

ALPCOT

Februari 2024

Marknads -insikter -utsikter

”- Goda möjligheter trots låg tillväxt!”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2024-01-30



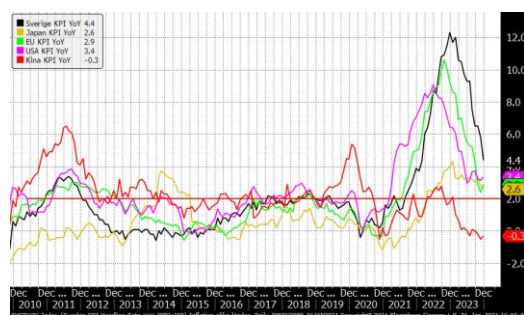
Reflektioner

Under årets första månad har vi sett fortsatt i Magnificent 6 (tidigare 7), medan de FOMO-liknande reaktionerna bland svenska börsen, småbolag och fastighetsaktier som vi fick uppleva under fjolårets sista två månader, har rekylrat tillbaka.

Året kommer präglas av inflationsutveckling och centralbankspolitik, och så förstås också geopolitik och val.

Inflationen kommer finna sin nivå när det stabiliserats klart. Precis som ringarna på vattnet så ebbar de ut efter ett tag. Som framgår av grafen är vi på god väg att normaliserade nivåer under året, och detta är också ett narrativ som alla är rörande överens om.

Inflationsutveckling olika länder



Källa: Alpcot, Bloomberg

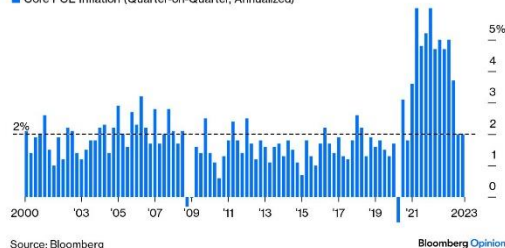
Ser man till FEDs favoritinflationsmål Core-PCE så ligger den nu på målet.

Inflationen har landat

Inflation Has Landed

In the latter half of 2023, core prices rose at a rate of exactly 2%

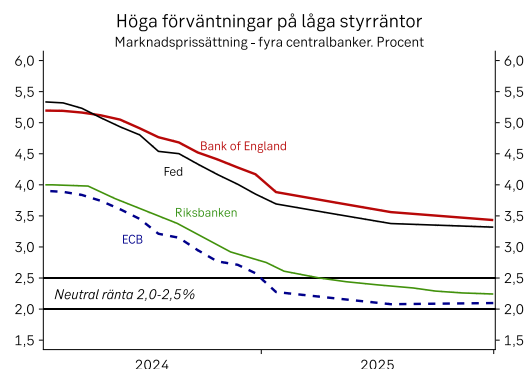
■ Core PCE Inflation (Quarter-on-Quarter, Annualized)



Källa: Bloomberg

Men skillnaden i sänkingsantaganden mellan FED-ledamöterna (3) och marknaden (5) är ännu fortsatt stor.

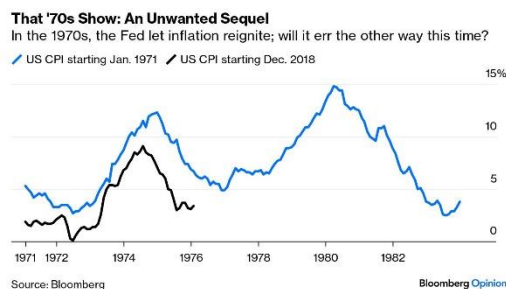
Höga förväntningar



Källa: SEB Research

Så länge som det inte kommer en recession på tapeten med en kraftig uppgång i arbetslösheten i USA så kommer FED agera i maklig takt och leverera på det de sagt. Detta eftersom de till varje pris vill undvika att inflationen skjuter fart igen.

Vad man inte vill upprepa



Källa: Bloomberg

Ingen penningpolitiker vill anklagas för att inte ha läst manualen för hur man skall agera.

Konststycket blir nu att inte hålla en restriktiv politik för länge, men inte vara för tidiga och därmed riskera att inflationen tar ny sats. Förväntansbilden ligger dock redan kring 2 procent, vilket innebär att politiken, som är eftersläpande, ÄR restriktiv, vilket sänker tillväxten.

I studier från **FED** ([Measuring the Natural Rate of Interest: Past, Present, and Future - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK \(newyorkfed.org\)](#)) och **BOE** ([Global R* - Bank Underground](#)) förefaller den korta naturliga reala räntan, dvs den ränta som varken är åtstramande eller expansiv på ekonomin, ligga kring 0. Med en inflation på 2 procent, innebär det att räntan bör ligga på 2 procent eller strax över. Med Riksbankens 4 procent så är det tveklöst åtstramande.

På den geopolitiska agendan så pågår dessvärre en samling konflikter som inte ser ut att vara nära till lösning än på ett

tag. Spridningseffekter är det som kommer följas mest av marknaderna, som dock har en tendens att snabbt avskriva risker med de geopolitiska händelserna.

Den kanske viktigaste potentiella geopolitiska risken är förstås Kina/Taiwan. Men närmanden har gjorts mellan USA och Kina på senare tid för att avfrosta relationerna. Kina har också successivt tagit alltmer avstånd från Rysslands aggressionskrig mot Ukraina och skulle förmodligen inte vilja hamna i samma utfrysade position som Ryssland. Sker en attack blir kinesiska värdepapper oinvesterbara, precis som ryska. När Kina nu försöker skapa ett stöd för de finansiella marknaderna skulle de försöken omintetgöras.

Mycket oro har även ventilerats kring utsikterna för om Donald Trump blir återvald som president och den orda han skulle kunna skapa, inte minst geopolitiskt. Han har ambitioner att ta USA ur Nato, överge Parisavtalet och strypa stödet till Ukraina. Men valet ligger ju som bekant längre fram och är knappast något som skall inprisas av marknaden nu.

Det främsta kända orosmolnet i närtid blir efter mars när kontot RRP (Reverse Repo Facility) är tömt och FEDs QT-politik börjar bita på allvar. QT-politikens ena verktyg, räntehöjningar, känner alla till, men kanske färre att de slutat att återinvestera i amerikanska statsobligationer när dessa förfaller. När så sker betalar Finansdepartementet tillbaka pengarna till FED, vilket innebär att

penningmängden sjunker.

Liknande förutsättningar gällde 2019 när FED tvingades tvärvända sin QT-politik, eftersom det blev "för lite" likviditet i systemet. Detta kommer vi kunna följa genom interbankmarknaden och den ränta som sätts där. Mer om det i ett senare skede.

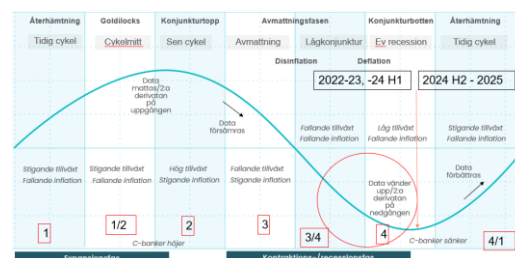
I år är det val i 76 länder världen över enligt en sammanställning av The Economist, inte minst i åtta av de 10 folkrikaste länderna. Störst fokus kommer det förstås vara på det amerikanska valet 5 november men det blir även intressant att se hur det går i exempelvis Indien om huruvida Narendra Modis hindunationalistiska politik fortsätter regera.

Som en passus kan nämnas att 71 av de 76 länderna ingår i The Economists demokratiranking. Av de 71 är det fullt fria och oberoende val i 43 länder. 28 av länderna uppfyller inte kraven för fullt demokratiska länder och av de demokratiska länderna är det tre av dem som bedöms vara bristfälliga demokratier, nämligen USA, Brasilien och Indien!

Uppdatering om konjunkturen

Vår bedömning är att konjunkturbotten sker under första halvåret i år och att vi efter sommaren/under hösten kommer in i en global förstärkningsfas. Det finns många kända och okända faktorer som kan omkullkasta detta scenario, men det verkar vara rådande konsensusuppfattning.

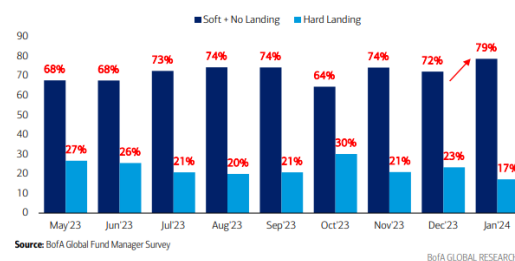
Konjunkturfaser



Källa: Neuroquant, Alpcot.

Soft/no landing leder i FMS

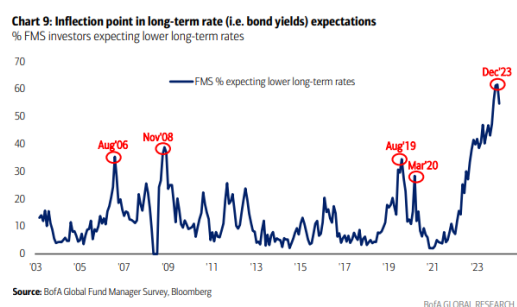
Chart 3: 8 out of 10 FMS investors expect either "soft" or "no" landing in 2024
What is the most likely outcome for the global economy in the next 12 months?



Källa: Bank of America Global Fund Manager Survey

I månatliga Fund Manager Survey från Bank of America kan man få en hyggligt aktuell uppfattning var placerarkollektivet tror. Just nu är det rekordmånga som tror på fallande låg och korträntor från dagens nivåer.

"Alla" tror på fallande räntor

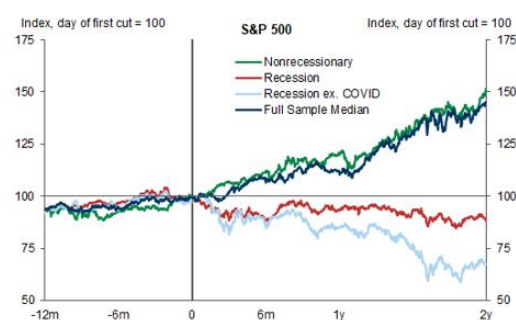


Källa: Bank of America Fund Manager Survey

Vad säger oss då historiken om vad som sker efter att centralbankerna, i nedan exempel USA, börjat sänka räntorna?

Aktieriktning beroende konjunkturtyp

Exhibit 2: Equities tend to rally after the Fed starts to cut...
Median across each sample



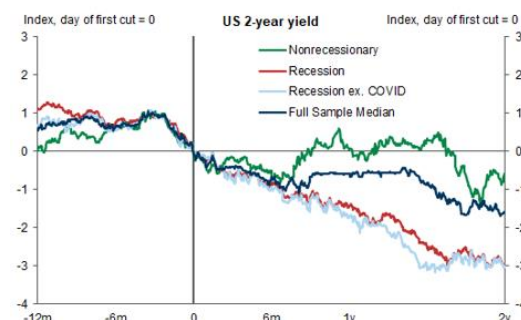
Källa: Goldman Sachs

Om det inte varit recession under starten på räntesänkarcykeln har börsen genomsnittligt sett stigit. Omvänt så faller börsen om det sker under en

recession (eftersom bolagen då går dåligt).

Korta räntor ned i början

Exhibit 3: ...while yields tend to fall
Median across each sample

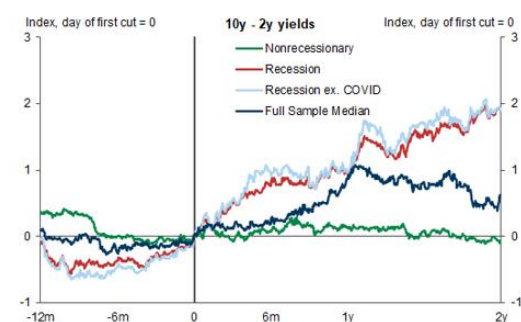


Källa: Goldman Sachs

Kortare marknadsräntor faller oavsett om det är recession eller inte, men återvänder ofta upp till startnivån efter ca 9 månader om det inte är recession.

Avkastningskurvan brantar (oftast)

Exhibit 4: The yield curve tends to steepen...
Median across each sample



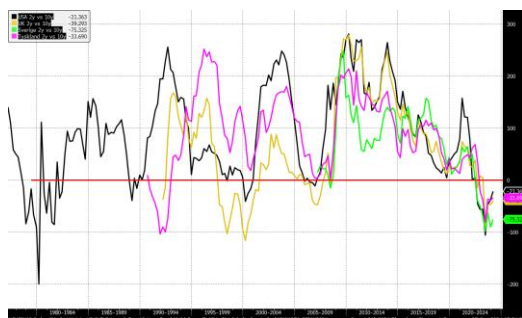
Källa: Goldman Sachs

Skillnaden mellan långa och korta marknadsräntor brukar öka, vilket innebär att korta räntor faller snabbare än långa, men inte om det är ett icke recessionistiskt konjunkturförlopp. Då

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

kvarstår relationen mellan de olika löptiderna. Nu är ju räntekurvorna inverterade, vilket betyder att långa räntor är lägre än korta räntor, vilket är ovanligt, så tillvida att det inte är recession.

Inverterade räntekurvor så långt ögat når

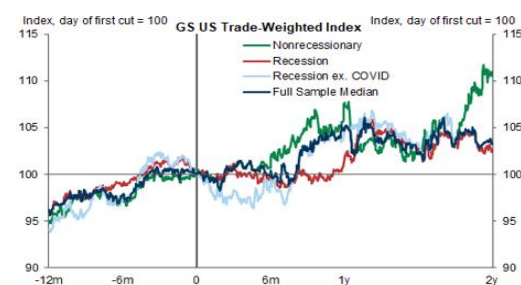


Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter att FED börjat sänka räntan så händer det faktiskt inte så mycket med dollarn, men börjar sedan stärkas oavsett vilken konjunkturregim som råder. Som du kan se i konjunkturprognostabellen i slutet av publikationen så tror marknaden att dollarn i stället kommer försvagas med cirka 4 procent i år. Vi får helt enkelt se hur det blir, antingen som historien indikerar eller inte.

Dollarn stiger ... efter ett tag

Exhibit 5 : ...while the Dollar stays flat and then strengthens
Median across each sample



Källa: Goldman Sachs

Observationer & allokering

Nedan följer observationer på olika tillgångsslag och marknader.

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Aktier fortsätter att leverera bättre avkastning än obligationer vilket dels har med den goda riskaptiten att göra, dels den långa pausperioden för räntesänkningar att göra. När de väl påbörjas lär räntorna falla, som vi sett ovan, och därmed leverera en god prisavkastning.

Vilka andra tillgångar då?

Utveckling, tillgångsklasser, 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Aktier har fortsatt att leverera, medan råvaror stött på patrull när dollarn gjort comeback. Även fastigheter och obligationer har startat året svagt.

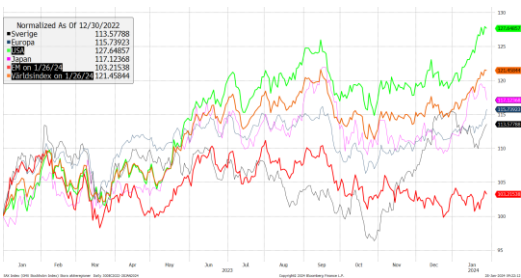
Fördelning mellan tillgångsklasser

Tillgångsfördelning	1 År	3 M	6 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M
Aktier	4.5	5.4	1.1	14.6	67.8	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
Obligationer	0.7	1.6	-0.2	-0.2	4.9	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
Kassa	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
Alternativa investeringar	2.5	2.8	0.5	-3.3	34.2	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤

Källa: Alpcot. I SEK.

Vilka övergripande aktiemarknader då?

Utveckling regionala börser



Källa: Alpcot, Bloomberg, i lokal valuta

Amerikanska aktier är de som drivit världsindex senaste 12 månaderna, även

om svenska aktier gjort en ordentlig come-back senaste 3 månaderna. Hur länge ledartröjan kommer sitta på är svårt att sia om, men så länge som tillväxttakten för de stora techjättarna består kommer det vara en svårslagen region. Tillväxtmarknader som grupp laggar fortfarande, men det finns goda undantag förstås.

Fördelning mellan regionala marknader

Regionala aktier	1 År	3 M	6 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M
Norden	1.5	2.4	2.0	9.9	62.5	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
Europa	2.8	3.8	2.5	7.7	45.3	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
USA	6.1	7.1	0.9	21.9	100.7	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
Japan	4.1	6.0	-0.7	15.3	45.8	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
Tillväxtmarknader	-0.2	0.7	3.3	-4.6	11.1	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤

Källa: Alpcot, i SEK

Svenska aktier har först rekylat ned och därefter hämtat sig. Danska aktier hjälps fortfarande av i princip endast en aktie, nämligen Novo Nordisk.

Nordisk exponering

Regionala aktier	1 År	3 M	6 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M	12 M
Norden	1.5	2.4	2.0	9.9	62.5	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
- Finland	3.3	4.2	3.5	-7.5	17.3	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
- Norge	0.0	0.8	1.7	4.2	49.2	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
- Danmark	4.9	5.8	0.1	27.3	154.2	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤
- Sverige	-1.6	-1.6	3.3	4.4	58.2	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤	➤

Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

Vilka tillväxtmarknader då?

Kursutveckling tillväxtmarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Vi fortsätter att övervikta indiska och latinamerikanska aktier på bekostnad av asiatiska aktier.

Fördelning mellan tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex EU	12M	6M	3M	1M	1D	1W	1M	3M	6M	12M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika															
- Indien															
- Hong Kong															
- Asien															
- Östeuropa ex Ryssland															
- Kina															

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser



Källa: Alpcot, Bloomberg

High Yieldinvesteringar fortsätter att prestera bäst i en risk-on-miljö, medan statsobligationer lider av det långsamma igångsättandet av räntesänkningar.

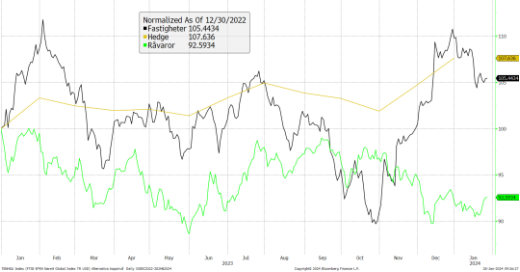
Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	12M	6M	3M	1M	1D	1W	1M	3M	6M	12M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer															
Investment grade															
- US IG															
- EU IG															
High Yield															
- US HY															
- EU HY															
E. M. Obligationer															
- EM Lokal valuta															
- EM Härvaluta															

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som vi anade hade fastighetsaktier tagit ut en hel del av utsikterna för fallande räntor i förskott. De har följaktligen rekylrat tillbaka. Vi är för närvarande indifferent mellan alternativa tillgångar.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	12M	6M	3M	1M	1D	1W	1M	3M	6M	12M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITs															
EU REITs															
US REITs															
Hardcore REITs															
Commodities															
Precious metals															
Industrial metals															
Energy															
Global hedge															
Multi Strategy															
Macro Hedge															
Equity Long/Short															

Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

Inte särskilt mycket har hänt på volatilitetsfronten. Noterbart är att uppfattningen om framtida volatilitet är att den kommer fortsätta vara låg. För aktier som nu befinner sig på 13,26 är lågt i ett historiskt perspektiv. Snittet de senaste 7 åren ligger på 19,19. Detta om något ger sken av ett bedrägligt lugn.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

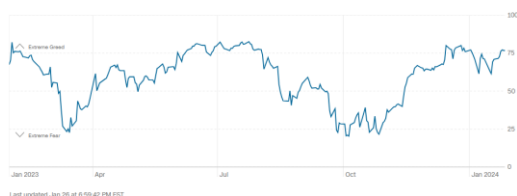
Volatilitetsindex



Källa: Alpcot, Bloomberg

En avstämning av CNN Moneys Fear & Greed-indikator visar att investerarna nu upplever girighet.

CNN Money Fear & Greed-index



Källa: CNN (2024-01-26)

INDEX & VÄRDERING

Genom att studera prisdynamiken i marknaden kan man få en bättre förståelse hur placerare resonerar. Som investerare gäller det att identifiera flöden och trender eftersom detta samtidigt avslöjar vart risker håller på att byggas upp eller avta. När trender bryts brukar varningstecken visa sig i god tid. Det är dessa vi försöker identifiera.

Globala aktier vädrade ut överköpethet



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Precis som under tidigare perioder är det de stora techbolagen som leder dragkampen och därmed får globala aktier att accelerera upp. Som framgår av diagrammet nedan går det inte lika starkt för resten av världens börser om vi tar ut amerikanska aktier ur ekvationen.

Världsindex med (röd) och utan (grön) USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Positiva katalysatorer för en uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (tyvärr inte ännu), snabbt fallande inflation (ja nu ser detta ut att besannas), fallande räntor (jajamensan) och en mjukare ton (helt klart mjukare nu) från centralbankerna, samt tillräckligt robust makrodata (lite blandat på denna punkt).

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Värdering globala aktier > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Globala aktier är inte billiga i denna fas på sina p/e 17, men exkluderat amerikanska aktier ligger p/e på 13 vilket är under 20-årssnittet.

S&P500 slog igenom taket



Källa: Bloomberg, Alpcot

FOMO-krafterna att stora och S&P500 gjorde efter en mikroskopisk rekyl en stark impuls uppåt och passerade tidigare all-time-high

Positiva katalysatorer för en uppgång skulle kunna vara en snabbt fallande inflation, fallande räntor, en stark konsumtion och förstås att FED tvingas reversera sin QT-strategi betydligt tidigare än väntat, kanske redan i mars/april.

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Det är höga krav som gäller med ett p/e på 20,22, men som beror på de stora techbolagen. Vad bilden avslöjar är samtidigt att vinsterna fortsätter takta på.

Svenska aktier stretar sig vidare uppåt



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tekniskt sett ser svenska aktier intressanta ut, men de är varken billiga eller stöds av stigande vinstestimat, vilket gör risken hög.

Positiva katalysatorer för en positiv utveckling kan vara ett slut på kriget i Ukraina, snabbt fallande inflation, räntor som stabiliseras, en mindre aggressiv Riksbank och en bättre än väntat ekonomisk tillväxt.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Värdering svenska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Som man tydligt ser i grafen så har vinstuppgången tydligt planat ut och står naturligtvis risken för att börja falla. Nedan finner du en tabell med OMXS30-bolagen och dess försäljnings-, vinstprognoser, samt p/e-tal.

OMXS30-bolagen

OMXS30	Försäljning 23	Försäljning 24	Försäljning 25	V/A 23	V/A 24	V/A 25	P/E 23	P/E 24	P/E 25
ABB	8.8%	3.7%	4.9%	56.4%	3.9%	8.8%	21.5	20.8	19.0
Alfa Laval	21.3%	7.3%	4.1%	54.8%	13.9%	7.1%	22.3	19.5	18.2
ASSA	16.7%	5.7%	5.3%	7.3%	10.1%	12.0%	22.2	20.2	18.0
Astrazeneca	3.2%	10.4%	7.8%	27.7%	13.3%	14.3%	18.4	16.2	14.2
Atlas	22.2%	0.8%	5.4%	18.9%	2.4%	6.7%	28.5	27.9	26.2
Autoliv	18.5%	4.9%	6.1%	86.1%	17.9%	20.9%	12.9	11.0	9.1
Boliden	-10.5%	-0.1%	6.2%	-53.0%	9.7%	30.0%	13.3	12.1	9.3
Electrolux	-0.3%	-0.6%	4.0%	-25.2%	n.m.	73.0%	n.m.	14.0	8.0
Epiroc	21.4%	4.8%	5.1%	4.6%	5.1%	8.8%	21.1	20.1	18.5
Ericsson	-3.0%	0.2%	3.4%	-23.7%	7.4%	22.1%	14.9	12.0	9.8
Essity	-5.8%	2.1%	3.0%	43.0%	4.4%	8.9%	13.4	12.9	11.9
Evolution	23.7%	17.9%	16.3%	28.4%	8.0%	16.3%	21.6	20.0	17.2
Getinge	9.2%	6.8%	4.8%	-14.3%	17.7%	17.8%	24.2	20.5	17.4
H&M	5.8%	2.7%	3.4%	183.7%	49.4%	13.0%	43.2	27.3	18.2
Hexagon	5.8%	5.6%	7.0%	-3.5%	8.1%	12.6%	23.2	23.7	21.9
Investor	-1650.0%	18.9%	n.m.	1467.0%	-66.2%	-70.9%	n.m.	17.4	59.9
Kinnevik	-36.7%	14.6%	3.6%	n.m.	430.0%	15.0%	82.5	15.6	13.5
Nibe	17.1%	2.9%	10.6%	15.4%	-4.1%	18.2%	24.7	25.4	26.4
Nordea	20.9%	1.5%	-0.8%	28.6%	-0.5%	-1.0%	8.1	8.2	8.3
Sandvik	12.6%	-1.1%	3.9%	5.9%	4.8%	7.3%	17.1	16.3	15.2
SBB	-19.5%	-13.6%	4.6%	n.m.	50.6%	10.8%	n.m.	6.1	6.5
SCA	-13.1%	8.6%	10.1%	-45.6%	3.8%	24.5%	26.4	25.4	20.4
SEB	24.2%	-3.3%	-2.3%	44.1%	-10.9%	-0.4%	8.4	9.4	9.5
SHB	23.2%	-2.1%	-2.8%	33.5%	-11.9%	-6.9%	8.0	9.1	9.8
Sinch	3.4%	4.1%	8.9%	n.m.	32.2%	45.3%	29.1	22.0	15.2
SKF	7.8%	-4.4%	4.1%	31.5%	-8.9%	12.9%	11.3	12.4	11.0
Swedbank	37.3%	-2.6%	1.6%	62.2%	-14.0%	-2.2%	6.7	7.7	7.9
Telia2	3.3%	1.5%	1.6%	-29.2%	8.7%	6.8%	16.6	15.3	14.3
Telia	-2.2%	1.6%	1.9%	-18.2%	39.7%	10.6%	n.m.	15.9	14.4
Volvo	16.8%	-10.4%	4.9%	52.3%	-10.9%	5.2%	9.1	11.6	11.0

Källa: Alpcot, Bloomberg

Notabelt är exempelvis att samtliga banker utom Nordea kommer ha en sjunkande tillväxt i år och alla kommer att uppnå en lägre vinst än året innan. Att de dessutom tappar i försäljningstillväxt under 2025 ser lite oroväckande ut, vilket innebär att det är de cykliska aktierna som

skall dra börsen vidare uppåt.

Våra verkstadsbjässar som Atlas, Sandvik, ABB, SKF och Volvo växlar dock ned ordentligt i tillväxt eller t.o.m. tappar i försäljning i år.

Vinsterna ser ut att antingen sjunka eller växa i beskedligare takt än året innan. Tabellen visar således att svenska bolag går in för landning under 2024, innan det åter ser bättre ut 2025.

Som vi lärt oss av tidigare jämförelser är börsen bra på att lista ut när vinsterna toppar och bottnar med ett genomsnittligt 3-månaders förspårng.

Med den logiken borde börsen vända upp trots att tillväxten ser anemisk ut i år med bankerna som klara sänken.

2025 kommer våra 12 stora verkstadsbolag att växa med i genomsnitt 5,1 procent och vinsterna öka med i genomsnitt 17,1 procent, medan bankerna antas minska både omsättning och vinst med ytterligare 2,6 procent.

På PEG-talsnivå framstår Autoliv, Boliden, Electrolux, Ericsson, Kinnevik, SBB, SCA, Sinch och SKF som mest intressanta eftersom alla dessa bolag noteras under 1.0 på 2025-års vinstprognoser. Observera att detta bara är okulära observationer och att estimat har en tendens att förändras både snabbt och mycket.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Börs och vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

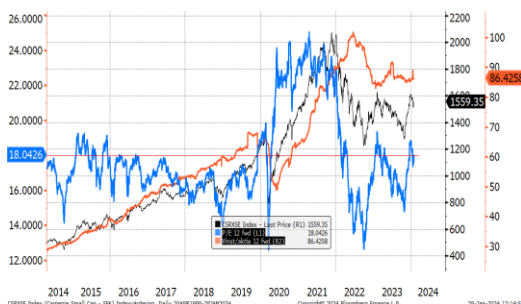
Svenska småbolag (Carnegie Small Cap)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska småbolag har rekylrat tillbaka som väntat och nu blir det intressant att se om det blir ökade inflöden i småbolagsfonder som ett tecken på ytterligare FOMO.

Vinstlyftet låter vänta på sig



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoskurvan ser ännu inte särskilt lockande ut, och värderingarna ligger på snittet de senaste 10 åren.

Europa testar bryta ur konsolideringen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier ser alltmer konstruktiva ut efter att ha varit nere och vänt på volymstödet, vilket ger en teknisk styrkebekräftelse.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på kriget i Ukraina, ett snabbt ersättande av rysk energi, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en mindre aggressiv ECB och att konsumtionen fortsätter på en hög nivå.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Värdering europeiska aktier = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstprognostrenden motar den tekniska lockelsen att öka i europeiska aktier för närvarande.

Japanska aktier i stigande trend



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Som vi nämnde i senaste strategirapporten såg japanska aktier mest intressanta ut med sin symmetriska triangelformation. Året började med ett ordentligt uppbrott ur formationen och nu behöver index vädra ut det överköpta läget innan nästa fas tar vid.

Positiva katalysatorer skulle vara robusta bolagsrapporter, avtagande geopolitisk risk och lägre global inflation.

Japan värderas < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen är attraktiv för japanska aktier, särskilt beaktat vinsttrenden.

Tillväxtmarknadsaktier testar uppbrott



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknader har rört sig mer eller mindre sidledes under de senaste 12 månaderna och håller på att försöka bryta fallande trendmotståndet. Kanske står vi inför en come-back i år?

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en världsekonomi som inte packar ihop, stödåtgärder från centralbankerna, exempelvis genom räntesänkningar och finanspolitiska stimulanser där det är möjligt och rimligt.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Em-värderingen under genomsnittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstprognostrenden börjar se intressant ut för tillväxtmarknader som grupp.

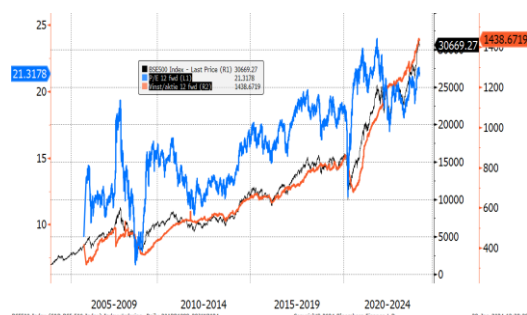
Indiska börsen i stigande trend



Källa: Alpcot, Bloomberg

Indiska börsen började året starkt men har sedan rört sig volatilt. Samtidigt ser vinstprognostrenden intakt ut.

Indien, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

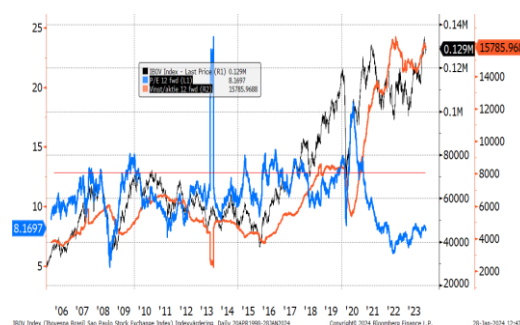
Brasilianska börsen signalerar köp



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som väntat rekylade den brasilianska börsen tillbaka, dock lite djupare än vi bedömde. Nu är överköptheten utagerad och börsen ser ut att ta ny kraft uppåt igen.

Brasilien, börs, p/e, eps



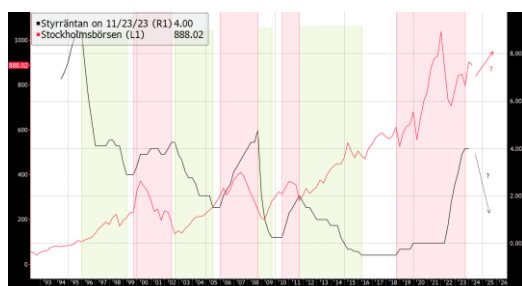
Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen av brasilianska aktier är väldigt låg, samtidigt som vinstestimaten fortsätter trenda uppåt, en attraktiv kombination.

Detta dokument innehåller information och översväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Sammanfattning: Tillväxtmässigt blir 2024 ett svagt år. Om inget oförutsett händer så accelererar det upp 2025 igen. Då bör aktier framstå som attraktiva och en överviktsansats är att föredra. Vi har nämnt vikten av att det finns tillräckligt med likviditet i systemet, något som kommer prövas under våren. Då måste man vara beredd på att volatiliteten kan komma att öka innan centralbankerna kommer till undsättning.

Styrränta och börs



Källa: Alpcot, Bloomberg

När räntesänkingsperioden börjar så brukar börsen gå i motsatt håll, åtminstone efter ett litet tag.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Centralbankerna FED och ECB är det verkar inte helt i synk med vad marknaden prisar in i form av kommande räntesänkningar. Framför allt verkar ECB något splittrade internt om timingen för eventuella sänkningar och man vill avvakta kommande lönebildningar innan man definitivt vill börja prata om att sänka styrräntan. Den dystra ekonomiska data som vi fått ifrån Europa den senaste tiden,

pekar på att det borde finnas rätt mycket rum för större och snabbare sänkningar framöver ifrån ECB.

Samma logik torde även gälla för Riksbanken (RB), men det är dock tveksamt om RB vågar gå före ECB. Vi håller andan och hoppas att centralbankerna inte schabblar till det, lyssnar på marknaden och att ECB börjar att sänka redan den 7:e mars i år. Riksbanken (RB) skulle då med gott samvete kunna börja sänka räntan vid deras möte den 27:e mars. Vi tror att RB kan sänka med åtminstone -1,0 procentenheter i år, och att styrränta kommer ned till omkring 2,75- 3,25 procent vid årets slut. Under 2024 kommer vi troligen också fortsätta processen tillbaka till en så kallad "normal" yield-kurva, med positiv lutning där längre löptider har högre ränta än de kortare. Bakgrunden till de inverterade yield-kurvorna ligger långt tillbaka sedan finanskrisen 2008, då centralbankerna började med att manipulera korträntan genom att sänka styrräntor till negativa nivåer, samt köpa massiva volymer obligationer (Quantitative Easing, QE) i de längre löptiderna för att pressa ned yield-kurvorna och få upp inflationen över målet på 2 procent.

Vår vy är fortsatt att det finns möjlighet till fallande räntor i företagskrediter i den kortare delen av kurvan, samt vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar selektivt i vissa sektorer.

Till exempel i banker, finans och försäkring. I början av förra hösten och

adderade vi ränteduration i framför allt USD och EUR i Finans- och Försäkringssektorn inom Investment Grade (IG), vilket har varit mycket lyckat för Alpcot Fixed Incomes performance.

Den svenska kronan har försvagats en del gentemot EUR och USD sedan årets början vilket gynnat fondens performance då vi har underliggande exponering i dessa valutor. Beroende på utsikterna för risksentimentet och tonläget ifrån RB, ser SEK ut att kunna handla i en range om 11,0 – 11,4 den närmaste tiden.

Europeiska kredit-spreadar i form av EUR 5-års iTraxx CDS X-over index (HY bonds), var i stort sett oförändrade under januari månad och slutade på omkring +3,15 procent. Amerikansk tioåring som handlades ned rejält ifrån 5-procentsnivån i slutet av oktober, stängde 2023 på cirka 3,8 procent. Under januari har den dock studsat upp en hel del och pendlat mellan 4,1- 4,2 procent.

Dollarn har stärkts en del under januari. Mycket beroende av ökade geopolitiska spänningar i Mellanöstern. I nuläget ser riskfyllda tillgångar väldigt stretchade ut och sannolikt kommer det vinsthemtagningar inom kort. I ett sådant scenario kan kronan komma att försvagas något igen då risksentimentet blir sämre.

Detta har gynnat räntefonder likt vår egen Alpcot Fixed Income, som är positionerad för ett visst räntefall i den kortare änden av kurvan, samt exponering mot starkare krediter, med tonvikt på finans och försäkring.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

EUR/SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

Stödnivå omkring 10.99. Motstånd omkring 11.42.

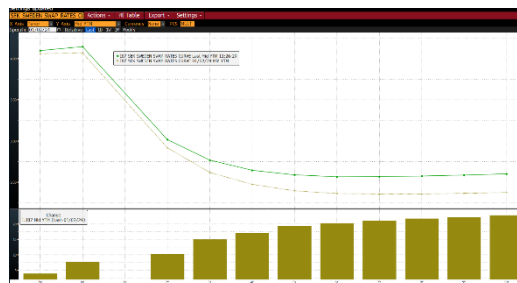
EUR/USD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Stödnivå omkring 1.08. Vid fortsatt riskaversion finns risk för brott på nedsidan till 1.07 nivå.

SEK Swap kurvan, förändring januari.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den övre mörkgröna linjen är nivåerna per

29 januari 2024 och den undre vid årets början. 6 månader till 2 år ser fortfarande relativt attraktiva ut.

Alpcot Fixed Income

Under januari har yield-kurvorna pressats upp en del och blivit brantare överlag. Yield-kurvorna i SEK, EUR och USD ser ut att fortsätta att kunna normaliseras under 2024, vilket borde kunna gynna den något kortare delen av kurvan, 1-3 år. I ett sådan scenario kan till exempel SEK-swapkurvan pivotera kring 4- 5 år, där den längre delen blir brantare och den kortare delen faller tillbaka. 6 månader till 2 år ser då relativt attraktiva ut. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter.

Kreditmässigt fokuserar vi på bättre krediter inom Investment Grade (IG), krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter och bra kassaflöde.

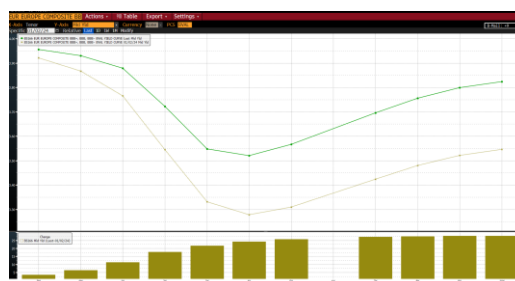
Under januari var vi aktiva i primärmarkanden och köpte bland annat; Länsförsäkringar SEK AT1 FRN non call 5,25 år på +290 baspunkter, vilket motsvarar omkring 6,93-procents yield. Denna utgåva var nästan dubbelt övertecknad och vi fick full allokering på vår order, vilket var bra. Vi köpte även i Volvofinans Bank SEK 5år FRN på +125 baspunkter, vilket motsvarar cirka 5,28 procent i yield. Vårt innehav i EUR Jyske Bank 2,25 procent April 2029 blev callat i förtid, vilket vi valde att lösa in på bra nivåer. Vi reducerade även lite i vårt fondinnehav i Storebrand.

Under första kvartalet 2024 kommer vi förhoppningsvis att kunna slutföra det pågående arbetet med att uppgradera fonden till en Artikel-8 fond, vilket borde göra den ännu mera attraktiv och konkurrenskraftig, vilket kommer att gynna andelsägarna på sikt.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med i huvudsakligen räntebärande värdepapper, som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor.

Per den sista januari hade fonden 48 olika innehav, samt innehav i andra fonder. Genomsnittlig ränteduration är 1,71 år och den genomsnittliga yelden är 7,07 procent. Alpcot Fixed Income har en exponering på 16,7 procent mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Framgent kommer vi att reducera innehaven i andra fonder och öka direktinvesteringar i takt med att fonden växer. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den sista december: 45 procent i SEK, 28 procent i USD och 24 procent i EUR, samt 3 procent i kassa.

Europeiska financials utgivna i USD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under januari såg vi ränterörelser uppåt i USD Financials, där 3-10 år har gått upp omkring 20-30 baspunkter sedan årets början (idag=mörkgrön linje. 2 januari 2024= gul linje). Framöver borde den främre delen av yield-kurvan, 1-3år, kunna utvecklas bra när centralbankerna de facto börjar att sänka styrräntorna.

Sverige

Svensk KPI, PPI och reporäntan över tid



Källa: Alpcot, Bloomberg

Grön linje = inflationsmålet om 2 procent.

Svensk reporänta, 10år stat och 10år swapränta



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbanken har historiskt sett sänkt reporäntan cirka 3-6 månader efter 10års

swap och stat har vänt nedåt i cykeln.

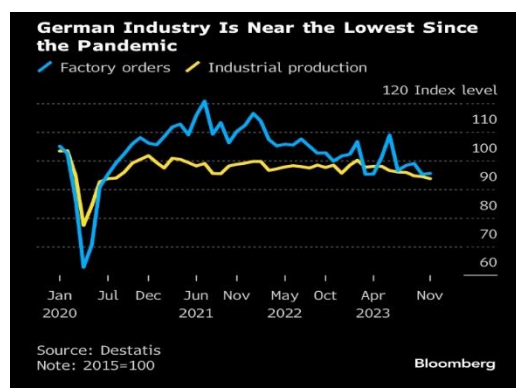
Riksbanken repo, 2år, 5år och 10år swap räntor



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tyskland ser fortsatt deppigt ut

Tysk industriproduktion och fabriksordres

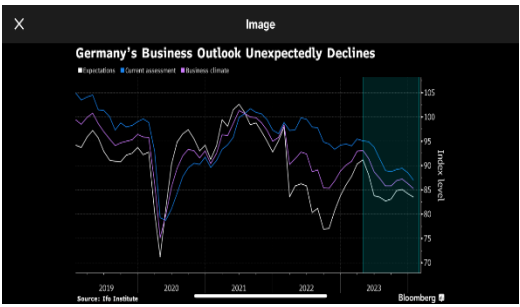


Källa: Bloomberg

De senaste siffrorna IFO, som mäter företagens sentiment, kom in lägre än förväntat.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

IFO företagssentiment



Källa: Bloomberg, IFO

Säsongsmönster för oljepriset

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2023	1.53	4.89	-7.3	5.54	2.33	2.25	1.29	-2.1	-5.3	-1.33	-2.79	-1.85
2022	8.45	-1.65	-7.1	-4.91	-2.9	-8.45	2.69	14.22	1.52	9.72	-8.29	-5.24
2021	17.27	10.72	6.85	1.33	12.35	-4.54	-4.18	-12.29	-8.84	7.81	-9.91	-3.6
2020	7.88	18.34	-3.52	5.84	3.08	8.38	1.69	-4.38	7.58	7.46	-16.37	10.22
2019	-11.88	-11.14	-24.96	11.13	29.81	16.97	5.22	4.07	-4.56	8.52	20.04	8.85
2018	15.04	6.69	3.57	6.45	-11.41	3.19	-2.07	-7.27	-38	-90	3.65	5.72
2017	3.26	-4.74	6.83	6.97	3.22	2.38	-6.53	4.27	6.85	-8.26	-22.21	-8.36
2016	1.97	-20	-4.96	-2.88	-2.25	-4.75	10.07	-31	9.85	6.66	3.58	5.19
2015	-4.81	3.54	10.09	23.54	3.24	-22	-14.52	10.79	4.29	-1.55	4.49	12.58
2014	-7.52	16.19	-13.94	26.38	-1.83	-1.89	-17.69	3.72	10.47	2.46	-9.99	-16.43
2013	-3.07	2.53	-1.38	-29	1.24	2.70	-5.64	-2.67	8.26	-9.31	18.20	-18.28
2012	4.00	-3.41	-1.22	-4.95	-1.93	1.76	3.42	5.88	4.95	43	74	1.01
2011	3.35	10.52	18	-2.78	-14.73	-4.89	7.28	9.20	-1.96	-3.38	2.33	-1.11
2010	6.61	10.08	4.97	7.27	-7.28	-3.64	3.79	-1.62	-10.53	6.62	88	-2.84
2009	-8.30	8.58	6.59	5.73	-14.63	44	4.23	-4.53	10.28	1.00	3.33	10.28
2008	-44	1.02	6.21	3.39	20.88	5.27	1.94	-2.86	-83	8.88	4.25	-4.49
2007	-1.75	8.56	-20	11.03	14.74	9.43	-11.34	-8.01	15.02	-31.46	18.11	-14.77
2006	-5.69	7.82	10.03	-86	-38	4.95	7.99	-5.66	8.93	14.48	2.62	6.33
2005	11.89	-4.42	6.72	10.00	-2.38	4.40	2.23	-6.23	11.09	-5.22	8.86	-5.29
2004	13.49	9.03	8.45	-5.89	-70	9.56	6.82	12.89	-5.28	-8.48	5.25	7.14
2003	-1.28	10.45	-2.23	9.43	6.00	-5.69	16.03	-1.05	17.08	5.61	-7.88	-11.10

Källa: Bloomberg

Alternativa tillgångar

Oljepriset, Brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Vi bedömde att oljepriset skulle vända kring \$71, vilket var en riktig bedömning. Nu tar oljepriset lite fart uppåt, inte minst eftersom det är stor oro i Mellanöstern. Säsongsmässigt brukar oljan stärkas tom juli för att därefter utvecklas svagare efter sommaren. Med tanke på att det är val i USA kan man föreställa sig att oljepriset och därmed bensinpriserna inte kommer tillåtas skena i väg. Men just nu ser oljepriset ut att leta sig uppåt.

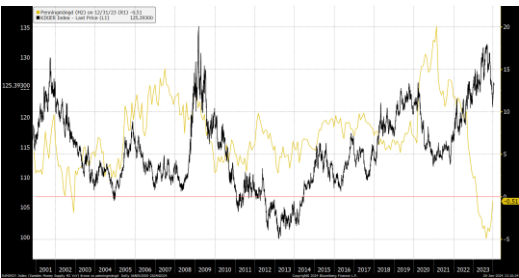
Valutasyn

Valutor (ifrt USD)	SEK	EUR	GBP	JPY	++	Förändring	1 År	1 M	50	1 Y	5 Y	Körsle	Trend 1 Y	Trend 5 Y
SEK							3.6	4.3	-0.2	-1.7	-13.4	↘	↘	↘
EUR vs SEK							1.8	2.7	-0.6	-1.4	-9.0	↘	↘	↘
EUR							-1.7	-1.7	-0.4	1.4	10.6	→	↗	↘
USD							2.1	1.9	0.1	3.3	23.4	→	↘	↗
Bitcoin							-0.4	-0.3	8.0	85.8	1154.9	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Kronan försvagades efter årsskiftet, men ser nu ut att möjligen kunna stärkas igen. 10.50-nivån är viktig som pivotpunkt och en rörelse ned mot 10 ser möjlig ut igen.

Kronan (svart) och penningmängd (M2)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Relationen mellan penningmängd och kronans styrka/svaghet är ganska tydlig illustrerat av ovan graf. När penningmängden ökar så försvagas kronan med en eftersläpning på ca 2 år och vice versa.

US-Dollar

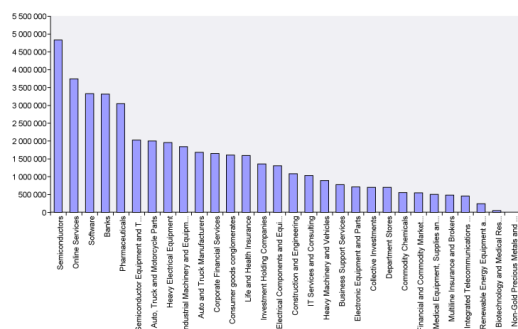


Källa: Bloomberg, Alpcot

Dollaruppgången kan sjunga på sista versen för denna gång även om den tekniska bilden är något oklar. Kommande två år bedöms dollarn försvagas om man får tro makroekonomernas prognoser.

Förändringar i Alpcot Equities

Under januari har vi sålt Tesla, Sandvik och Axcelis samt ökat i MercadoLibre. Vi har innehav i 55 olika bolag. Branschfördelningen ser ut som följer;



Källa: Alpcot

Utveckling Alpcot Equities under månaden (tom 29/1)

Alpcot Equities stärktes med cirka 3,4 procent i SEK och med cirka 2,5 procent i EUR för D-klassen. Starkast under månaden har NVIDIA gått följt av ASML, AMD, Cencora, Meta, Novo Nordisk och Eli Lilly gått, alla upp med 10 procent eller mer. Svagare har det gått för Soitec, VNV, Intervacc, ON, Infineon och Calliditas alla ned med 10 procent eller mer. Index var under samma period upp med ca 2,3 procent.

Rapporterande bolag i Alpcot Equities

Läkemedelsutvecklaren **Camurus**, är mest känt för sitt läkemedel mot opioidberoende, Buprenexon. Detta läkemedel hjälper patienter att bli kvitt sitt opioidberoende och fungerar som ett långtidsverkande läkemedel eftersom utsöndringen sker med hjälp av bolagets patenterade teknologi, FluidCrystal. I forsknings-pipelinen finns läkemedelskandidater som siktar på behandling av cancer, biverkningar från cancerbehandling, körtelhärledda sjukdomar, kronisk smärta och missbruk för att nämna några. Bolaget valde i januari att genomföra en riktad nyemission om 2 miljoner aktier som tillför bolaget 1,09 miljarder kronor till en rabatt om 7 procent. Syftet är dels att möjliggöra kompletterande förvärv av läkemedelskandidater till befintlig portfölj, dels att accelerera uppbyggnaden av sin

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

amerikanska verksamhet, en marknad där opioidberoendet är störst i världen. Emissionen minskar risken och ökar potentialen, men aktien behandlades omilt i samband med emissionen och sjönk betydligt mer än vad rabatten motsvarade, förvisso mot bakgrund av en stark kursutveckling tidigare.

Taiwan Semiconductor levererade ett starkare resultat för sitt fjärde kvartal än marknaden hoppats på. 2023 var lite av ett mellanår för chiptillverkaren eftersom efterfrågan inom smartphones och datorer sjönk. Nu visas tecken på att botten är satt och vinsten steg sekventiellt och var 14 procent högre än i Q3. Bolaget guidar för en försäljningstillväxt på strax över 20 procent för 2024, vilket var snäppet högre än förväntat. 72 procent av försäljningen gick till Nordamerika medan Kina stod för 11 procent, Japan för 5 procent, EMEA för 4 procent och Asien för 8 procent. Bolaget breddar sig genom att öppna fabriker världen över, dels en fabrik i Japan som invigs 24 februari, en i Tyskland med start under Q4 i år och en i USA (Arizona) under första halvåret 2025.

Investor blandade och gav i senaste rapporten. Totalavkastningen uppgick till 12 procent, medan börsen steg med 14 procent. En av förklaringarna till det lägre resultatet var att totalavkastningen, exklusive kassa, uppgick till -1 procent i Patricia Industrier (de onoterade innehaven). Glädjande var dock att Mölnlycke fortsatte leverera god utveckling och växte med 9 procent i kvartalet, liksom övriga bolag tillsammans

också gjorde. De större bolagen växte dock med 11 procent under perioden. Överraskande var utdelningshöjningen till 4,80 kronor vilket översteg förväntningarna på 4,63 kronor.

ServiceNow fortsätter att imponera och levererade resultatsiffror väl över förväntan och passade samtidigt på att guida högre än marknadens prognoser. Bolaget har vuxit sekvensiellt i 4 kvartal nu och upplever styrka från kunder inom telekom, media, tech och statlig sektor. Bolaget expanderar sitt IT-erbjudande allt mer och når fler kundgrupper. I en rapport från JP Morgan som gått igenom kundsegmenten i detalj är feed-backen kring ServiceNow mycket positiv. Analytikerna gillade vad de såg och höjde estimaten igen.

ASML kunde i sitt avslutande kvartal för året rapportera om en rekordhög orderingång om €9,19 miljarder, skyhögt över analytikernas förväntningar och 45,4 procent högre än motsvarande period året innan. Samtidigt lyckades de sälja rekordmånga system under kvartalet. Helt nya maskiner uppgick till 113 och begagnade uppgick till 11 stycken. Att de även slog estimaten på de andra punkterna kom kanske inte som en överraskning. I ett kortare perspektiv guidar bolag för ett modest tillväxtår 2024, men också för en stark tillväxt 2025 och framåt. Analytikerna skickade upp riktkurser och estimat efter rapporten och aktien steg ordentligt på rapportdagen.

Microsoft slog marknadsförväntningarna drivet av extra stark tillväxt inom Azure,

inte minst behjälpt av generativ AI. Bolaget har en oerhört stark position med närvaro i alla lager inom moln med applikationer, plattformar och infrastruktur. Officepaketet har 380 miljoner företagskunder världen över, vilket ger bolaget en enorm hävstång på alla initiativ de tar, särskilt förstås när det gäller att inkorporera AI i sina tjänster. Efter att köpet av Actavizion blivit klart har även iBox fått ett uppsving och har nu 200 miljoner användare. Guidningen för nya kvartalet var också solid, även om guidningen för högre investeringskostnader skapat lite oro bland en del analytiker. Men investeringar är ett måste för ett bolag i denna storlek. Microsoft Copilot 365 som innehåller avancerad AI är något som analytikerna är intresserade av att se siffror på, men som än inte avslöjas. Samtidigt får man förmoda att detta kommer bli standardprogrammet för alla över tid och att avgiften (nu \$30/månad) kommer integreras i ordinarie avgift.

AMD slog marknadsförväntningarna i sitt senaste kvartal, men guidade lite mindre offensivt än analytikerna hoppats på. Bolagets produktportfölj spänner över datachip till datacenters, klienter (PC etc), spel samt inbäddade produkter. Den uppdaterade produktportföljen innefattar nu flera chip som klarar kraven från AI-behov i form av kapacitet och effektivitet. Spel och pc föll tillbaka under fjolåret, men datacenters och inbäddade produkter var de med acellererad tillväxt. Under sista kvartalet var det tydligt att de sistnämnda segmentens acelleration var så pass kraftig att kvartalsresultatet översteg

motsvarande kvartals intäkter. Sammantaget var intäkterna 4 procent lägre än 2022 och vinsten per aktie 37 procent lägre. Botten kom under Q1 och Q2, varpå tillväxten nu stiger igen. För Q1 guidade de för omsättning på \$5,4 miljarder +/-300, med en bruttomarginal på ca 52 procent och rörelsekostnader på \$1,73 miljarder, vilket var ungefär i nivå med förväntningarna. Aktien har varit starkt stigande in i rapportperioden, vilket ibland kan vara en nackdel om man inte fullständigt krossar estimaten. Svagheten inom spelsektorn leder sannolikt till nedjusteringar av resultatförväntningarna, samtidigt så lär de flesta skriva upp sina estimat för GPUs till datacenters. Sannolikt bottnar spel i Q2 i år och inbäddade i Q1.

Även **Alphabet** slog förväntningarna på de flesta punkterna för årets sista kvartal. Det som oroade analytikerna var högre investeringskostnader för kvartalet än väntat. Sök kom in ungefär som väntat, Youtubeintäkter fortsatte deaccelerera medan molnintäkter började återaccelerera igen. Guidningen om capex på \$40,5 miljarder från tidigare bedömning på \$35 miljarder för 2024 var även det en negativ överraskning (eller en enkel förklaring till att ta hem kortsiktiga vinster på). Samtidigt så investerar bolaget långsiktigt för att ytterligare förbättra sina positioner med hjälp av AI. Bortsett från de plus och minus som visades i rapporten så passade bolaget på att höja sina estimat för Q1 samt för helåret, om än ganska marginellt, men mer än marknadens trott på. Med drygt 108 miljarder i nettokassa kan bolaget

själv bestämma sin tillväxttakt.

Novo Nordisk lyckades trots tidigare guidning ändå slå marknadens prognoser på både försäljning och vinst. De guidade dessutom högre för 2024 än analytikerna hoppats på, och då skall man komma ihåg att Novo oftast guidar försiktigt i början av varje år för att sedan successivt höja estimaten under året. Det som stack ut mest i förhållande till estimat var investeringar som Novo menade förväntades uppgå till 45 miljarder mot väntade 27,5 miljarder DKK. För att lindra eventuella fahågor meddelade bolaget att de initierar ett återköpsprogram på 20 miljarder. Fetmaläkemedlet Wegovy sålde för lite mindre än väntat, men så har bolaget svårt att få fram tillräckligt av preparatet. Utdelningen kom också in lite högre än väntat på 9,40 DKK. På 2024 års estimat handlas aktien på p/e ca 31-32. Sett till nu gällande estimat växer bolaget försäljning såväl som vinst med 20 procent årligen fram till åtminstone 2026. Troligtvis är dessa estimat för låga.

Spanska banken **Santander** kom synligen in med ett bättre resultat än väntat, men det visade sig innehålla lågkvalitativa poster som ngn skatteåterbäring på elbilsleasing. I själva verket var utveckling i Spanien, Brasilien och USA ganska svag. Samtidigt guidar bolaget för högre nyckeltal för 2024 än marknaden nu prisar och, vilket också kräver fingertoppskänla i navigerandet av banken och en del tur rörande ränteutvecklingen, som ju i väsentlighet ligger i centralbankernas händer.

Mastercard levererade fina kvartalssiffror där konsumenter visar sig fortsätta spendera. Omsättningen kom in precis som väntat, medan vinsten översteg prognoserna. Även om den amerikanska konsumenten mår förhållandevis bra noterade Mastercard, precis som Visa, lägre omsättning i december, något som lär spilla in i januari p.g.a. kallt väder. Vi räknar med små justeringar av estimaen med anledning av resultatet.

Cencora, som tidigare hette AmerisourceBergen kom med imponerande starka siffror i samband med sin första kvartalsrapport och vågade även på sig att lyfta prognoserna för helåret. En av de starka drivkrafterna är försäljningen av diabetes- och fetmabehandlingsprodukter, något vi även såg i Novo Nordisks rapport samma dag. Bolaget höjde även kassaflödesprognosen för helåret. Cencora verkar i alla delar i hälsovårdssystemet mellan leverantörer av produkter och tjänster och patienter. USA står för lejonparten av bolagets försäljning, men vinsten utomlands är samtidigt andelsmässigt större än dess andel av Cencoras försäljning. Glädjande att läsa var att de var mycket nöjda med starten på året och vi räknar med höja estimat från analytikerna med anledning av leveransen.

Alpcots fonder & valbarhet

Alpcot Equities & Alpcot Fixed Income finns på de flesta av landets ledande och vassaste försäkringsplattformar och är därmed valbara i dessas försäkringslösningar. Skulle du inte finna fonderna på din plattform så är den förmodligen inte ledande, men be då gärna plattformen att addera dem, så blir plattformen i alla fall lite bättre.

En specialare – Uppdatering från Kina

Mikael Yman i Shanghai



Fotograf: Mikael's fru

-Resanteckningar och anekdoter ifrån Shanghai.

-”We don’t talk about fight club”

Som en del av kapitalförvaltningsteamets researcharbete besökte vi Shanghai i början av januari för att ta tempen på ekonomin och undersöka hur utmaningarna och möjligheterna ser ut. Både för ”mannen på gatan” och

förmögna lokala investerare, samt hur västerlänningarna ser på det dagliga livet post Covid-19. Det är drakens år i år och det kinesiska nyåret firas den 10 februari med hopp om nya bättre tider.

Dock har den kinesiska aktiemarknaden varit riktigt deppig de senaste åren, med CSI 300 som ligger världsindex rejält. Även den inhemska fastighetsmarknaden har fortsatt stora strukturella problem med fastighetsbolag som är överbelånade, samt private-equity bolag som investerat i just fastigheter som fått problem i nedgången.

Eftersom Kina praktiserar kapitalkontroll, kan företag och privatpersoner endast flytta ut pengar i begränsad skala utomlands. För privatpersoner är det max motsvarande \$50000 per år, vilket är inte så mycket om man tex har sålt en lägenhet. Förenklat kan man säga att det i princip endast är *lokala* kinesiska aktier och fastigheter som är de enda investeringsalternativen för en lokal spelare.

Det allmänna risksentimentet är inte så bra, eftersom både aktier och fastigheter laggat rejält på sistone.

Nedstängningarna under Covid var också en viktig påminnelse att det gradvisa öppnandet som tillkommit i samhället de senaste 40 åren kan tvärvända till ett totalitärt styre över en natt.

I augusti förra året missade *Zhongzhi Enterprise Group Co Ltd* betalningar i ett antal investeringsprodukter och nu i

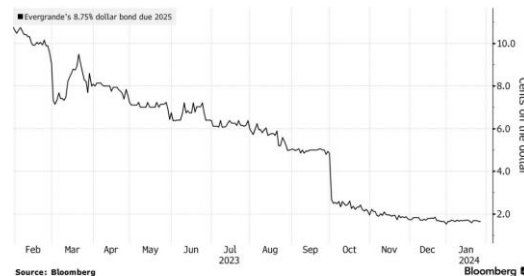
januari gick de i konkurs. Ett rätt så okänt bolag utanför Kina, men de hade tillgångar på omkring CNY 1 trillion (\$138 miljarder) och var en av de största spelarna inom kinas "trust industry", som är en typ av blandning av private equity, investment banking och wealth management, vilka är lösare reglerade än de traditionella bankerna. Förenklat kan man säga att institutet samlar ihop kapital ifrån förmögna individer och företag för att sedan låna ut och investera i fastigheter, aktier, obligationer mm. Storleksmässigt bedöms denna sektor omfatta cirka CNY 2.9 trillioner (\$401 miljarder), dvs *Zhongzhi* utgjorde omkring en tredjedel av hela sektorn.

I skrivande stund nås vi av nyheterna att den gigantiska fastighetsutvecklaren *Evergrande Group* har satts i konkurs och skall likvideras enligt en domstol i Hong-Kong. Detta kan vara en vändpunkt, då myndigheterna visar att de menar allvar, och att den stora upprepningen i deras fastighetsbransch nu har börjat på riktigt.

Börsvärdet i nuläget är omkring \$ 275 miljoner och deras utestående skuld är cirka \$ -300 miljarder, vilket borde göra detta till en av de större konkurserna i Kinas historia.

Exempelvis handlas en av deras utestående USD obligationer till pris 2 cent (i stället för på par, 100), vilket innebär att marknaden räknar med att få tillbaka endast cirka 2 procent av det investerade kapitalet i denna utgåva.

Evergrande 8,75% 2025, obligation i \$



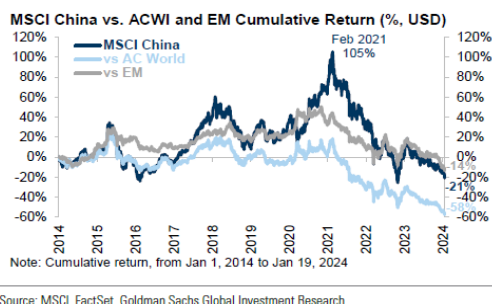
Källa: Bloomberg

För att vända sentimentet fortsätter man ifrån centralt håll att komma upp med olika stimulansåtgärder.

I dagarna lanserades ett tilltänkt stimulanspaket för aktiemarknaden om motsvarande CNY 2 trillion (\$ 278 miljarder). Troligen rör det sig om kapital som sitter i så kallade offshore Sovereign Owned Enterprises (SOE). Det vill säga statligt ägda bolag utanför Kina som kan komma att stödköpa i den lokal aktiemarknaden som en form av en stabiliseringsfond.

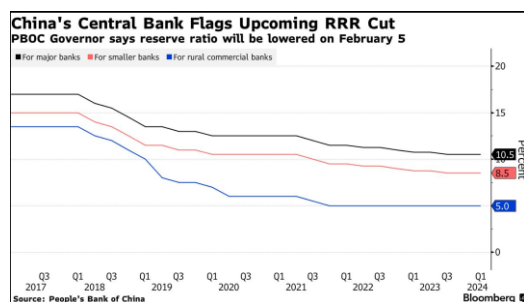
Den kinesiska centralbanken, PBOC, har även gått ut och lovat att sänka styrräntan, den så kallade Reserve Ratio Requirement (RRR) med -0,50bp vid deras möte den 5e februari. Detta kommer att frigöra likviditet i banksystemet motsvarande omkring CNY 1 biljon (\$ 139,8 miljarder).

Kinesiska aktiemarknadens underavkastning



Källa: Goldman Sachs

Styrräntor i Kina



Källa: Bloomberg

Övervakningskameror, svarta jackor och intranet

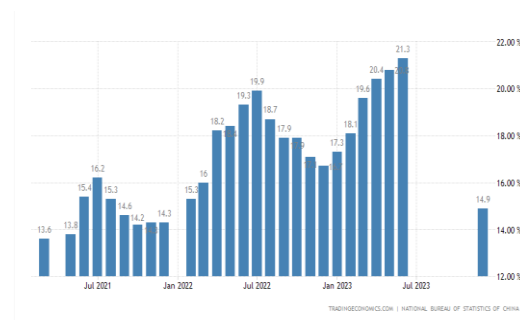
Överallt syns det olika typer av säkerhetsvakter och poliser i svarta jackor med keps. Det finns i tunnelbanan, i parkerna, vid entréer till shoppinggallerior och ingångarna till de flesta lägenhetskomplex har en egen mini "polisstation" och i stort sett alla offentliga platser verkar patrulleras av säkerhetsvakter eller någon typ av lokalpolis. Vissa av dessa vakter skulle teoretiskt sett kunna vara privatanställda, men troligen är det stora flertalet statsavlönade.

Övervakningskameror finns i stort sett överallt. Känslan av att statsapparaten alltid har koll på deras befolkning infinner sig snabbt. Man kan ju bara gissa hur AI och ansiktsgenkänningsprogram kan komma att utnyttjas framöver, och redan görs i stor utsträckning.

Utan dessa enklare jobb skulle troligen arbetslöshetssiffrorna se annorlunda ut. Statistikserien för ungdomsarbetslöshet avbröts ju under förra sommaren (kanske för att data såg för dålig ut?), för att sedan återvända något lägre.

Osäkerheten i denna siffra verkar vara relativt stor. Med tanke på att omkring 11,8 miljoner universitetsutbildade tar examen varje år, så är konkurrensen om jobben stenhård.

Ungdomsarbetslöshet i Kina



Källa: Tradingeconomics

Dagliga livet, betalningssystem och transporter

Språkbarriären är närmast total och nästan ingen pratar annat än kinesiska. De västerländska hotellen har en och annan som dock pratar lite engelska.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Internet finns ju inte heller riktigt utan det är en censurerad version liknande ett intranät, som saknar exempelvis Google, kartor, Facebook och Instagram.

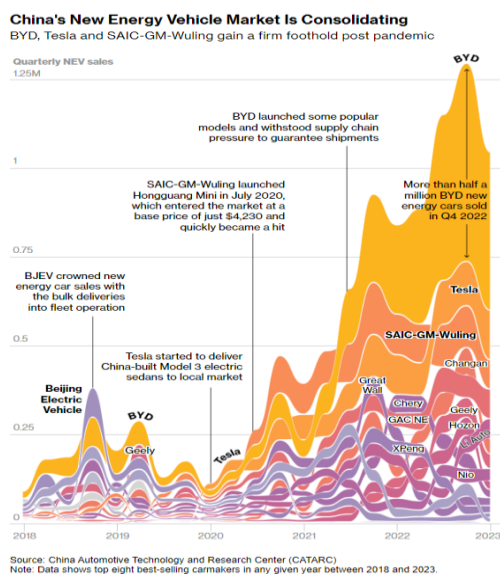
Avsaknaden av kontanter och kort som betalningsmedel är intressant. Sedan länge betalas i stort alla varor och tjänster med QR-koder scanning med mobilen. Otroligt smidigt om man har Wechatpay (ägs av Tencent) eller Alipay (ägs av Alibaba), men det krävs att man har ett konto i en lokal kinesisk bank. Detta gör att det är närmast omöjligt att köpa någonting överhuvudtaget som turist. Tur att vi hade en lokal guide och känner folk lokalt som fixar det mesta.

I allmänhet är folk mycket trevliga och hjälpsamma i stort sett överallt. Matkulturen är otroligt bred och bjuder på allt ifrån femstjärnig "fine-dining", till de enklaste "nudelbåsen" på gatan. Mataffären har nästan alltid levande fisk och skaldjur i akvarium (flygfä togs ju bort efter fågelinfluensan). Tunnelbanan funkar mycket bra, samt är väldigt prisvärd. En mellanlång resa kostar motsvarande cirka 12 kronor. Det finns bra information med skyltar på engelska, vilket förstås förenklar.

Luftföroreningarna varierar från dag till annan och vissa dagar är sikten begränsad och det sticker i näsan. Andra dagar är krispigt rena med klarblå himmel. Luftkvaliteten verkar vara en funktion av lufttemperaturen längre in i landet och vindriktningen. Det eldas på med kol och annat när det blir kallt och blåser det ut mot kusten i Shanghai, blir luften dålig

helt enkelt. Senast vi var i Kina (Shanghai, Peking och Yunnan provinsen) 2019, observerade vi att de flesta skotrarna hade blivit eldrivna, men att bilparkerna i städerna mestadels fortfarande utgjordes av konventionella förbränningsmotorer. Denna gång var nog omkring hälften av bilarna på gatan i Shanghai antingen hybrider eller rena elbilar av deras inhemska märken BYD, Zeeker, NIO med flera. Bensinbilar var oftast premium märken som Mercedes, BMW eller andra sportbilar.

Elbilsförsäljning i Kina



Källa: Bloomberg

Covid, lokala investerare och expats

Vi träffade ett kinesiskt par som tidigare bott nästan tio år i Europa, som flyttade tillbaka till Shanghai 2018 och upplevde Covid-nedstängningen av samhället på nära håll. Vi kan kalla dem Jack och Bella. Jack är sedan ett par år tillbaka daytrader och handlar allt ifrån aktier till crypto.

Deras 12 årige son tar liksom de många andra, hemliga privatlektioner utöver den vanliga skolan för att få ännu bättre betyg för att förbättra oddsen att ta sig in på ett toppuniversitet senare. Betalda privata extra lektioner förbjöds i stort sett helt för ett par år sedan, medan idrottsrörelser är ok. Därför är det många som nu har börjat med tex. boxning. Väl i boxningslokalen försvinner barnen ned till ett hemligt rum där det i stället hålls illegala lektioner i algebra med en inhyrd matematikprofessor. Allt detta sker såklart under ett stort hemlighetsmakeri och likt Brad Pitt i filmen Fight-Club, talar ingen om detta samhällsfenomen (**regel nr. 1 "vi pratar inte om fight club"**).

När deras lägenhetskomples drabbades av den första Covidfallet, knackade en man iklädd "rymddräkt" på dörren och sade att de inte fick lämna lägenheten alls. De satt inlåsta i över 60 dagar. På slutet räknande de bokstavligen talat deras sista potatisar (och riskorn).

Kontrasten är enorm i 29 miljoners staden Shanghai, där tillgången till mat är nästan obegränsad och i normala fall nästan vad som helst kan beställas hem till dörren, med leverans inom loppet av en kvart - dygnet runt. Vi testade att buda upp en varm macka till hotellet ifrån en närliggande restaurang mitt i natten. 20 minuter senare kom det en robot som ringde på hotelldörren och levererade en varm macka som låg inuti robotens lucka på magen. Roboten vände tillbaka i korridoren och tog själv hissen ned. Det kostade motsvarande 70kr.

Vidare berättar Jack att hans kusin som jobbar i ankomsthallen på Pudong flygplatsen i Shanghai att antalet västerlänningar som anländer där verkar ha fallit till nivåer motsvarande 1970-talet. Dvs knappt några alls. Under våra knappt två veckor ser vi inte många västerlänningar heller, vilket skulle kunna styrka denna tes.

Många expatriates ("expats"), det vill säga utlänningar som ofta jobbar i västerländska företag lokalt i Kina, passade på att lämna landet efter att Covid var över. Livskvaliteten blev helt enkelt för dålig och insikten att staten kan bete sig som det gjorde, med de drakoniska nedstängsåtgärder som följde blev för mycket att smälta.

På temat Taiwan berättar Jack att det har påbörjats ett vägbygge som heter Peking-Taiwan, där vägen utgår ifrån Peking och planeras att sluta vid kusten mitt emot Taiwan. Projektet beräknas vara klart omkring 2027. Oklart om detta innebär att de planerar att invadera Taiwan när vägen är klar(!?) Det får vi förstås hoppas på att så inte blir fallet!

Vi träffade även en landschef för den kinesiska marknaden på ett stort europeiskt bolag inom inredning, som bekräftar samma narrativ. Många valde att lämna när de kunde och bytte till andra asiatiska länder som är mera öppna. Singapore, Vietnam och Filippinerna nämndes som mera attraktiva.

Vi träffade också en förmögen äldre privat lokal investerare som sålt de flesta av sina

aktier och fastigheter. I rädsla för att behålla kapitalet i Mainland Kina, har han flyttat pengarna till Hong-Kong i USD i en västerländsk bank. Räntan på kapitalet betalar mer än väl hans bostadskostnader samt underhåll för hans familj som aldrig har arbetat i hela deras liv.

På frågan om vilka möjligheter som finns att blicka fram emot nämnde han återuppbyggnaden av Ukraina med allt vad det innebär för tex bygg- och entreprenadsektorn.

En annan venture capitalist ifrån Shanghai, som driver en investeringsfond med stor verksamhet i Taiwan, som vi träffade, var i färd med att flytta bolaget till Taiwan i stället. Detta då hon inte längre vågar ha kvar det i Kina. För närvarande var hon bosatt i Shanghai men med fastighetsinnehav i Taipei, så det finns möjlighet för henne att flytta ut framöver om det skulle behövas. På frågan vad kinas senaste slagord *"high-quality development"* innebär, svarar hon att det är ungefär som ett svar på västländernas ESG. Det vill säga att man fortsätter att stödja och utveckla bolag som är en del av den industriella uppgraderingen och transformeringen inom hållbarhet, digitalisering och tech.

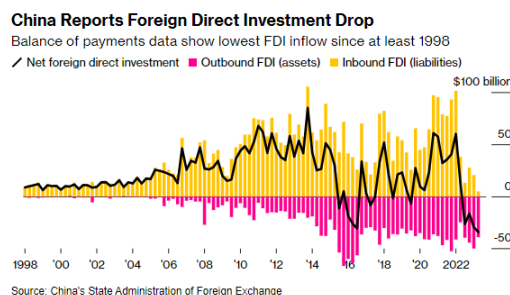
Utländska investeringar i Kina, FDI (Foreign Direct Investments)

Utländska direktinvesteringar har fortsatt att falla och ser inte ut att återhämta sig nämnvärt än. Det är troligen både en funktion av det geopolitiska läget, samt att många västerländska företag insåg att

deras värdekedja var alldeles för sårbar, när containrarna slutade att komma med delar ifrån deras kinesiska underleverantörer under Covid-nedstängningen. Kringliggande länder såsom till exempel Indien, Vietnam och Filipinerna gynnas i stället, när multinationella företag omfördelar sin produktion till andra länder.

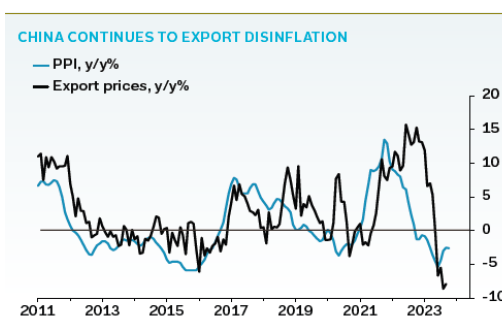
I övrigt faller kinesiska exportpriser, vilket innebär att man faktiskt "exporterar" lägre priser till de länder som köper ifrån Kina. Detta borde i så fall inte innebära att FED och ECB behöver oroa sig alltför mycket för kommande inflationsförväntningar ifrån internationell handel (allt annat lika).

Utländska investeringar i Kina



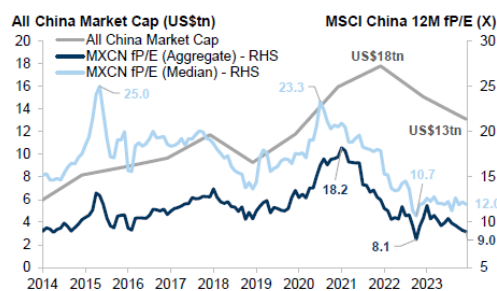
Källa: Bloomberg

Exportpriser faller



Källa: Pantheon

Historiskt låga aktievärderingar



Source: FactSet, Wind, MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research

Källa: Goldman Sachs

Summering:

Kina har stora strukturella problem med fastighetssektorn och att få i gång den privata konsumtionsefterfrågan igen. Sentimentet är rätt deppigt efter Covid. Börserna laggar världsindex rejält och fastighetspriserna faller. Från myndigheterna syns positiva tecken på att de på allvar tar steg i rätt riktning med åtgärdspaket och räntesänkningar för att stimulera ekonomin. Värderingarna ser attraktiva ut på pappret och framgent kan det finnas attraktiva möjligheter selektivt i vissa namn inom till exempel Tech, AI och e-handelssektorerna. Vi fortsätter förstås att följa utvecklingen noga eftersom stora åtgärder i Kina brukar märkas globalt sett. Men nu betraktar vi Kina hemifrån i stället!

Viktig information

Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige. Detta dokument innehåller information och

överbägganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot använder som bas för hantering av portföljer, fonder och mandat. Detta dokument har utarbetats enbart för informationsändamål och utgör ingen investeringsrådgivning eller oberoende investeringsanalys.

Om du emellertid bestämmer dig för att investera i någon produkt av Alpcot Capital Management Ltd och som beskrivs i detta dokument, bör du informera dig själv om de (finansiella) risker och eventuella begränsningar som du och dina investeringsaktiviteter kan vara föremål för. Du rekommenderas också att läsa KIID, informationsbroschyr och fondregler/prospekt som finns på www.alpcot.com innan du gör någon investering i en investeringsfond.

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 5 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

Detta dokument innehåller information och överbägganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informations syfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd har vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa att informationen i detta dokument är korrekt men inte tar ansvar för eventuella feltryck. Informationen och åsikterna häri kan ändras utan meddelande. Alpcot AB eller Alpcot Capital Management Ltd är inte skyldiga att uppdatera eller ändra informationen eller åsikterna i detta.

För information om adresser och tillsynsmyndigheter, se www.alpcot.se och www.alpcot.com.

Data i publikationen är uppdaterat per den 30 januari 2024 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Select samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2024-01-31, kl 22,30.

Observera att de diskretionära portföljerna inte går att köpa digitalt. Skulle du vara intresserad av våra tjänster ber vi dig kontakta oss på 010-4550500. Läs även mer på vår hemsida.

Utdelningsportföljen – Nordiska
högutdelare

Name	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 23/22	Eps 24/23	Eps 25/24	Sales 23/22	Sales 24/23	Sales 25/24	P/E 23	P/E 24	P/E 25	Beta	PEG 23	PEG 24	PEG 25
AUTOLIV INC-SWED DEP RECEIPT	1126,5	6,0	2,0	9,6	7,4	2,0	17,7	27%	22%	13%	0%	5%	11%	11,3	9,3	8,2	0,8	0,4	0,4	0,6
DANSKE BANK A/S	185,65	-1,5	2,9	12,3	15,4	2,9	30,6	195%	-3%	3%	-30%	5%	0%	7,5	7,8	7,6	0,8	0,0	-2,4	3,0
DNB BANK ASA	205,1	-4,3	-5,0	1,9	-1,9	-5,0	10,3	-3%	-3%	0%	-55%	0%	-4%	8,4	8,7	8,7	0,8	-3,3	-3,0	17,9
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	147,48	-9,6	-16,5	-1,2	-16,6	-16,5	15,1	70%	13%	4%	0%	3%	7%	16,2	14,3	13,8	1,3	0,2	1,1	3,5
LUNDIN MINING CORP	85,95	1,3	5,1	23,1	-8,9	5,1	10,9	-13%	27%	9%	11%	21%	1%	19,3	15,1	13,9	0,9	-1,5	0,6	1,5
NORDEA BANK ABP	128,24	0,2	2,8	9,3	7,7	2,8	5,3	29%	-1%	0%	-14%	2%	0%	8,1	8,1	8,1	0,9	0,3	-9,6	-114,2
SAMPO OYJ-A SHS	38,785	1,2	-2,1	4,5	6,4	-2,1	-9,8	-10%	-1%	8%	-21%	5%	2%	16,1	16,2	15,0	0,8	-1,6	-14,5	1,9
SKF AB-B SHARES	205,9	5,0	2,3	14,3	2,6	2,3	11,7	-11%	12%	8%	1%	-4%	7%	12,7	11,3	10,5	1,2	-1,2	0,9	1,3
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	112,55	1,6	2,8	18,5	21,8	2,8	6,3	34%	-12%	-7%	-25%	-2%	-3%	7,9	9,0	9,6	0,8	0,2	-0,7	-1,4
STOREBRAND ASA	94,82	-2,4	5,3	1,8	7,0	5,3	9,7	20%	24%	0%			n.a.	12,4	10,1	10,1	0,8	0,6	0,4	-52,8
TELENOR ASA	116,7	-3,4	0,1	2,2	7,6	0,1	11,8	-38%	51%	11%	4%	2%	2%	23,7	15,6	14,0	0,5	-0,6	0,3	1,2
TRATON SE	256	-0,7	8,3	16,3	11,5	8,3	42,9	126%	-9%	13%	14%	-4%	4%	4,3	4,7	4,2	1,0	0,0	-0,6	0,3
TRYG A/S	147,55	3,8	0,4	7,2	10,2	0,4	-5,7	22%	6%	8%	-7%	6%	7%	16,6	15,7	14,5	0,7	0,7	2,5	1,9
VOLVO AB-B SHS	249,9	-0,1	-4,5	13,1	7,7	-4,5	25,0	-10%	6%	10%	-2%	-7%	11%	11,3	10,6	9,6	1,1	-1,2	1,7	0,9
YARA INTERNATIONAL ASA	349,4	1,3	-3,3	-4,3	-15,7	-3,3	-21,0	-93%	303%	19%	-33%	1%	2%	45,8	11,3	9,6	0,8	-0,5	0,0	0,5
VINX Bench EUR PI	226,25	2,7	1,2	15,3	10,7	1,2	11,6													

GLOBAL SELECT

Name	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 23/22	Eps 24/23	Eps 25/24	Sales 23/22	Sales 24/23	Sales 25/24	P/E 23	P/E 24	P/E 25	Beta	PEG 23	PEG 24	PEG 25
ABB LTD-REG	441,8	1,1	-0,8	18,1	4,9	-0,8	22,2	43%	2%	9%	9%	4%	5%	20,6	20,2	18,6	0,9	0,5	10,2	2,1
ALPHABET INC-CL A	140,1	-4,8	1,3	14,1	6,6	1,3	43,2	24%	16%	9%	-17%	14%	25%	19,7	16,9	15,5	1,1	0,8	1,0	1,8
AMAZON.COM INC	155,2	0,1	3,3	17,9	17,4	3,3	52,2	51%	22%	23%	11%	12%	12%	41,2	33,7	27,4	1,3	0,8	1,5	1,2
APPLE INC	184,4	-4,3	-3,3	9,0	-5,2	-3,3	29,1	8%	8%	10%	0%	3%	16%	28,1	26,1	23,7	1,1	3,5	3,3	2,4
ARTHUR J GALLAGHER & CO	232,16	-2,9	3,2	-1,4	8,1	3,2	18,6	17%	9%	15%	-1%	14%	23%	22,7	20,8	18,1	0,9	1,4	2,2	1,2
ASTRAZENECA PLC	1393	0,2	2,9	-0,7	-7,5	2,9	2,2	10%	13%	14%	3%	10%	8%	18,4	16,3	14,3	0,4	1,8	1,2	1,0
ATLAS COPCO AB-A SHS	166,95	-2,3	-3,8	15,8	11,5	-3,8	35,4	3%	7%	6%	-1%	1%	10%	28,0	26,3	24,8	1,2	8,3	4,0	4,2
BANCO SANTANDER SA	3,7355	0,2	-1,2	7,8	1,4	-1,2	16,6	5%	6%	6%	-54%	3%	3%	5,5	5,2	4,9	1,3	1,2	0,8	0,9
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	383,74	2,5	8,2	13,1	9,6	8,2	23,9	31%	4%	8%	34%	5%	5%	22,7	21,8	20,2	0,9	0,7	5,2	2,5
ELI LILLY & CO	645,61	2,0	10,8	16,6	42,1	10,8	87,7	-24%	108%	42%	18%	17%	21%	107,5	51,8	36,4	0,7	-4,4	0,5	0,9
FERRARI NV	323,7	4,7	6,1	13,4	11,1	6,1	41,4	33%	14%	11%	17%	8%	8%	48,0	42,2	38,0	0,8	1,5	3,1	3,5
HSBC HOLDINGS PLC	618,2	2,2	-2,7	4,4	-4,3	-2,7	3,7	28%	3%	-3%	-16%	-1%	-1%	6,1	5,9	6,1	1,2	0,2	1,9	-2,2
INVESTOR AB-B SHS	245,9	1,9	5,3	20,3	14,4	5,3	21,5	-66%	-71%	n.a.	-74%	4%	n.a.	17,6	60,4	n.a.	1,0	-0,3	-0,9	n.a.
JOHNSON & JOHNSON	158,9	0,2	1,6	7,4	-4,9	1,6	-2,6	7%	4%	3%	0%	4%	6%	14,9	14,4	13,9	0,6	2,0	3,9	4,1
JPMORGAN CHASE & CO	174,36	3,3	3,5	26,6	11,5	3,5	25,8	-6%	1%	8%	-32%	0%	3%	11,1	11,0	10,2	1,0	-2,0	13,6	1,3
LINDE PLC	404,83	1,3	-1,0	6,4	4,1	-1,0	22,8	15%	9%	10%	-2%	5%	6%	28,9	26,4	24,1	0,9	2,0	2,8	2,5
MASTERCARD INC - A	449,23	2,9	5,8	19,9	14,4	5,8	21,7	16%	17%	17%	0%	12%	26%	31,6	27,1	23,1	1,0	1,9	1,6	1,3
META PLATFORMS INC-CLASS A	390,14	1,3	11,8	31,3	24,2	11,8	165,6	74%	20%	13%	15%	13%	12%	26,5	22,2	19,5	1,2	0,4	1,1	1,5
MICROSOFT CORP	397,58	0,1	7,2	19,2	20,0	7,2	62,6	19%	15%	17%	0%	16%	30%	34,8	30,4	25,9	1,1	1,8	2,1	1,5
NORDEA BANK ABP	128,24	0,2	2,8	9,3	7,7	2,8	5,3	29%	-1%	0%	-14%	2%	0%	8,1	8,1	8,1	0,9	0,3	-9,6	-114,2
NOVARTIS AG-REG	89,4	-4,4	5,3	5,7	3,6	5,3	14,4	10%	11%	5%	-2%	4%	7%	14,6	13,1	12,5	0,9	1,5	1,2	2,3
NOVO NORDISK A/S-B	774,8	6,9	11,0	14,4	41,9	11,0	64,3	21%	23%	21%	-1%	22%	37%	34,5	28,0	23,1	0,8	1,7	1,2	1,1
NVIDIA CORP	615,27	0,0	23,9	50,4	31,3	23,9	214,0	269%	68%	16%	0%	119%	86%	49,8	29,7	25,6	1,6	0,2	0,4	1,6
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	1023,05	0,8	8,1	10,3	10,9	8,1	29,6	15%	11%	11%	10%	6%	6%	26,8	24,0	21,6	0,8	1,8	2,1	1,9
QUANTA SERVICES INC	194,05	1,6	-9,0	17,5	-2,6	-9,0	29,0	12%	17%	13%	19%	9%	9%	27,6	23,5	20,7	0,9	2,2	1,4	1,6
SCHNEIDER ELECTRIC SE	182,9	0,2	0,6	26,2	12,9	0,6	23,3	8%	8%	11%	5%	5%	7%	23,8	22,0	19,8	1,2	2,9	2,7	1,8
SERVICENOW INC	765,4	0,9	9,0	32,4	32,1	9,0	69,2	23%	21%	23%	0%	22%	46%	58,3	48,1	39,0	1,5	2,6	2,3	1,7
UBS GROUP AG-REG	25,99	1,6	-0,4	22,5	34,8	-0,4	35,5	-53%	57%	66%	-3%	13%	3%	29,8	19,0	11,5	1,3	-0,6	0,3	0,2
UNITEDHEALTH GROUP INC	511,74	-0,1	-2,6	-4,2	1,3	-2,6	2,7	10%	13%	13%	-1%	9%	17%	18,5	16,4	14,6	0,6	1,8	1,3	1,1
WALMART INC	165,25	3,6	5,5	1,8	4,0	5,5	15,6	3%	9%	10%	-1%	6%	7%	25,6	23,5	21,4	0,7	8,0	2,5	2,2
MSCI ACWI	730,84	0,9	1,5	15,9	4,3	1,5	13,8													

Detta dokument innehåller information och överbåganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Alpcot Equities

Name	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 23/22	Eps 24/23	Eps 25/24	Sales 23/22	Sales 24/23	Sales 25/24	P/E 23	P/E 24	P/E 25	Beta	PEG 23	PEG 24	PEG 25
ABB LTD-REG	36,69	1,1	-1,6	20,5	5,2	-1,6	15,6	59%	2%	9%	9%	4%	5%	20,6	20,2	18,6	1,1	0,3	10,2	2,1
ADVANCED MICRO DEVICES	167,69	-6,0	13,7	70,2	46,5	13,7	123,1	41%	47%	38%	0%	15%	51%	45,0	30,6	22,2	1,5	1,1	0,7	0,6
ALPHABET INC-CL A	140,1	-4,8	1,3	14,1	6,6	1,3	43,2	24%	16%	9%	-17%	14%	25%	19,7	16,9	15,5	1,1	0,8	1,0	1,8
ALROSA PJSC	71,5	1,2	2,8	2,3	-15,9	2,8	15,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,8	n.a.	n.a.	n.a.
AMAZON.COM INC	155,2	0,1	3,3	17,9	17,4	3,3	52,2	51%	22%	23%	11%	12%	12%	41,2	33,7	27,4	1,3	0,8	1,5	1,2
ARTHUR J GALLAGHER & CO	232,16	-2,9	3,2	-1,4	8,1	3,2	18,6	17%	9%	15%	-1%	14%	23%	22,7	20,8	18,1	0,9	1,4	2,2	1,2
ASML HOLDING NV	798,2	2,9	17,1	41,2	22,4	17,1	32,5	-4%	48%	20%	-1%	1%	39%	41,9	28,4	23,8	1,6	-9,8	0,6	1,2
ATLAS COPCO AB-A SHS	166,95	-2,3	-3,8	15,8	11,5	-3,8	35,4	3%	7%	6%	-1%	1%	10%	28,0	26,3	24,8	1,2	8,3	4,0	4,2
AUTOZONE INC	2762,13	1,1	7,6	12,3	12,1	7,6	14,1	13%	9%	12%	0%	8%	11%	18,6	17,0	15,1	0,8	1,4	1,8	1,2
AVIVA PLC	432,3	-0,8	-0,6	8,7	11,3	-0,6	-5,1	-34%	18%	10%	n.a.	-5%	5%	11,0	9,3	8,4	1,0	-0,3	0,5	0,8
AXA SA	31,16	0,7	5,7	11,5	11,4	5,7	8,9	7%	9%	7%	2%	-7%	6%	9,4	8,6	8,1	1,0	1,3	1,0	1,2
BANCO SANTANDER SA	3,7355	0,2	-1,2	7,8	1,4	-1,2	16,6	5%	6%	6%	-54%	3%	3%	5,5	5,2	4,9	1,3	1,2	0,8	0,9
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	578020	1,9	7,3	12,4	8,7	7,3	23,1	21%	4%	8%	34%	5%	5%	22,9	21,9	20,3	0,9	1,1	5,2	2,5
CALLIDITAS THERAPEUTICS-B	113,7	-6,9	-10,5	22,7	11,0	-10,5	14,7	6%	n.a.	209%	40%	116%	60%	n.a.	14,6	4,7	0,4	n.a.	n.a.	0,0
CAMURUS AB	517,5	2,3	-3,8	54,8	73,9	-3,8	107,2	679%	14%	109%	80%	19%	48%	68,5	60,0	28,6	0,5	0,1	4,3	0,3
CENCORA INC	232,68	5,8	12,0	24,2	23,1	12,0	36,1	8%	9%	8%	-1%	9%	12%	17,8	16,3	15,0	0,7	2,3	1,7	1,8
DEUTSCHE BOERSE AG	184,75	-1,1	-0,9	19,0	6,0	-0,9	12,5	17%	5%	6%	20%	11%	5%	19,4	18,3	17,4	0,7	1,1	3,6	3,1
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	22,655	-2,4	4,3	10,7	14,7	4,3	10,8	-10%	13%	12%	-2%	2%	3%	13,8	12,2	10,9	0,7	-1,4	1,0	0,9
D'IETTEREN GROUP	187,7	1,9	6,1	34,0	18,3	6,1	7,3	35%	13%	16%	67%	37%	5%	14,4	12,7	11,0	1,0	0,4	1,0	0,7
DR INGENIEURSGESellschaft F HOFER AG	78,68	4,5	-1,1	-4,7	-29,0	-1,1	-27,2	5%	-1%	12%	8%	2%	8%	13,8	14,0	12,5	n.a.	2,6	-13,3	1,1
ELI LILLY & CO	645,61	2,0	10,8	16,6	42,1	10,8	87,7	-24%	108%	42%	18%	17%	21%	107,5	51,8	36,4	0,7	-4,4	0,5	0,9
FERRARI NV	323,7	4,7	6,1	13,4	11,1	6,1	41,4	33%	14%	11%	17%	8%	8%	48,0	42,2	38,0	0,8	1,5	3,1	3,5
FISERV INC	141,87	2,6	8,1	26,2	13,8	8,1	34,6	15%	14%	16%	3%	8%	8%	19,2	16,7	14,4	1,0	1,2	1,2	0,9
GLOBALFOUNDRIES INC	54,98	-7,4	-7,9	12,4	-12,4	-7,9	-5,9	-29%	3%	38%	-9%	3%	14%	25,4	24,6	17,8	1,6	-0,9	7,8	0,5
HEXAGON AB-B SHS	114	-0,2	-5,7	25,7	11,8	-5,7	-4,4	-3%	7%	12%	6%	6%	7%	23,5	21,9	19,5	1,1	-7,0	3,0	1,6
INFINEON TECHNOLOGIES AG	33,57	-3,1	-10,8	22,3	-15,5	-10,8	2,2	-12%	17%	14%	-1%	3%	21%	14,4	12,3	10,8	1,4	-1,2	0,7	0,8
ING GROEP NV	13,19	1,1	-2,5	9,7	-0,7	-2,5	-0,5	106%	-7%	12%	-35%	-2%	1%	6,4	6,9	6,2	1,1	0,1	-0,9	0,5
INTERVACC AB	5,43	-4,1	-14,2	-8,4	4,4	-14,2	-71,9	39%	-63%	-77%	55%	220%	356%	n.a.	n.a.	n.a.	0,9	n.a.	n.a.	n.a.
INVESTOR AB-B SHS	245,9	1,9	5,3	20,3	14,4	5,3	21,5	-66%	-71%	n.a.	-74%	4%	n.a.	17,6	60,4	n.a.	1,0	-0,3	-0,9	n.a.
KRONES AG	114,3	-1,4	2,1	24,6	4,3	2,1	6,6	25%	20%	16%	12%	10%	6%	15,4	12,8	11,1	1,1	0,6	0,6	0,7
LINDE PLC	404,83	1,3	-1,0	6,4	4,1	-1,0	22,8	15%	9%	10%	-2%	5%	6%	28,9	26,4	24,1	0,9	2,0	2,8	2,5
MASTERCARD INC - A	449,23	2,9	5,8	19,9	14,4	5,8	21,7	16%	17%	17%	0%	12%	26%	31,6	27,1	23,1	1,0	1,9	1,6	1,3
MAXIMUM ENTERTAINMENT AB	4,9	4,3	6,5	18,5	-55,5	6,5	-56,2	n.a.	98%	124%	2%	7%	8%	22,3	11,3	5,0	0,7	n.a.	0,1	0,0
MEKESON CORP	499,89	2,8	7,7	9,5	23,9	7,7	31,7	5%	12%	13%	0%	11%	15%	18,3	16,3	14,4	0,6	3,4	1,4	1,1
MERCADOLIBRE INC	1711,81	-2,1	9,8	39,1	39,4	9,8	46,0	137%	51%	38%	36%	23%	22%	76,5	50,6	36,7	1,7	0,6	1,0	1,0
MERCEDES-BENZ GROUP AG	62,74	3,2	0,2	12,9	-13,8	0,2	-8,2	-4%	-10%	2%	2%	0%	3%	4,8	5,4	5,3	1,2	-1,1	-0,5	2,9
META PLATFORMS INC-CLASS A	390,14	1,3	11,8	31,3	24,2	11,8	165,6	74%	20%	13%	15%	13%	12%	26,5	22,2	19,5	1,2	0,4	1,1	1,5
MICROSOFT CORP	397,58	0,1	7,2	19,2	20,0	7,2	62,6	19%	15%	17%	0%	16%	30%	34,8	30,4	25,9	1,1	1,8	2,1	1,5
MUNTERS GROUP AB	166,3	1,2	1,7	22,5	24,5	1,7	66,3	90%	31%	13%	34%	14%	7%	27,7	21,1	18,6	1,2	0,3	0,7	1,4
NORDEA BANK ABP	11,428	1,4	1,8	15,0	10,9	1,8	6,5	29%	-1%	0%	-14%	2%	0%	8,1	8,2	8,2	1,1	0,3	-9,6	-114,4
NOVO NORDISK A/S-B	774,8	6,9	11,0	14,4	41,9	11,0	64,3	21%	23%	21%	-1%	22%	37%	34,5	28,0	23,1	0,8	1,7	1,2	1,1
NVIDIA CORP	615,27	0,0	23,9	50,4	31,3	23,9	214,0	269%	68%	16%	0%	119%	86%	49,8	29,7	25,6	1,6	0,2	0,4	1,6
ON SEMICONDUCTOR	71,13	-4,9	-14,4	14,1	-33,7	-14,4	-2,7	-4%	-7%	17%	-1%	-2%	9%	14,0	15,0	12,8	1,2	-3,4	-2,2	0,7
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	1023,05	0,8	8,1	10,3	10,9	8,1	29,6	15%	11%	11%	10%	6%	6%	26,8	24,0	21,6	0,8	1,8	2,1	1,9
OX2 AB	49,74	-12,6	-9,3	10,4	-24,5	-9,3	-38,2	-9%	13%	60%	23%	38%	50%	13,8	12,2	7,6	0,8	-1,5	1,0	0,1
QUANTA SERVICES INC	194,05	1,6	-9,0	17,5	-2,6	-9,0	29,0	12%	17%	13%	19%	9%	9%	27,6	23,5	20,7	0,9	2,2	1,4	1,6
S.O.I.T.E.C.	135,4	-5,1	-16,3	-3,6	-24,3	-16,3	-2,3	-19%	43%	47%	-1%	-6%	72%	25,1	17,5	11,9	1,2	-1,3	0,4	0,3
SALESFORCE INC	281,09	2,4	7,7	41,2	26,0	7,7	68,8	56%	18%	15%	-1%	12%	24%	34,6	29,4	25,5	1,4	0,6	1,7	1,7
SCHNEIDER ELECTRIC SE	182,9	0,2	0,6	26,2	12,9	0,6	23,3	8%	8%	11%	5%	5%	7%	23,8	22,0	19,8	1,2	2,9	2,7	1,8
SERVICENOW INC	765,4	0,9	9,0	32,4	32,1	9,0	69,2	23%	21%	23%	0%	22%	46%	58,3	48,1	39,0	1,5	2,6	2,3	1,7
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	112,96	-2,3	9,5	31,9	14,8	9,5	22,8	n.a.	23%	22%	0%	23%	33%	18,7	15,1	12,4	1,0	n.a.	0,6	0,6
UBS GROUP AG-REG	25,99	1,6	-0,4	22,5	34,8	-0,4	35,5	-53%	57%	66%	-3%	13%	3%	29,8	19,0	11,5	1,3	-0,6	0,3	0,2
VINACAPITAL VIETNAM OPPORTUN	453	1,0	-0,7	3,0	-4,1	-0,7	-3,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
VNV GLOBAL AB	17,66	5,4	-15,9	24,3	-29,5	-15,9	-37,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	5,2	n.a.	1,6	n.a.	n.a.	n.a.
VOLVO AB-B SHS	249,9	-0,1	-4,5	13,1	7,7	-4,5	25,0	-10%	6%	10%	-2%	-7%	11%	11,3	10,6	9,6	1,1	-1,2	1,7	0,9
MSCI AC World Index Dail	341,371	1,5	3,5	13,4	6,9	3,5	16,0													
MSCI ACWI	730,84	0,9	1,5	15,9	4,3	1,5	13,8													

Makroprognoser per 240126

[illegible]