

tydliga

I samarbete med Alpcot AB

ALPCOT



"DONT FIGHT THE FED"

Marknads - insikter - utsikter

Maj 2022

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2022-04-29

REFLEKTIONER

Är det någonting som marknaden handlat på under månaden så är det centralbankernas ansträngningar att komma i kapp försprånget som den höga inflationen har fått. Eftersom inflation gröper ur köpkraft och gör allmänheten fattigare är detta en väg som beslutsfattarna helst inte far för långt på, trots att hög inflation också urgröper lån.

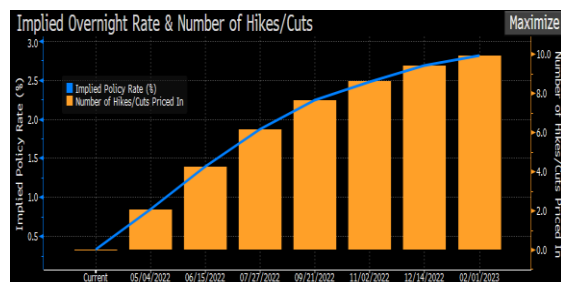
Lån kan återbetalas, skrivas av eller inflateras bort. Alla sätt har förstås sina utmaningar. Mycket av vår välfärd har finansierats av lån av framtida generationer och det har för många länder varit svårt att återgå till stramare budgetdisciplin efter de konjunkturella nedgångar som då och då drabbar ekonomier. Inte minst eftersom många regeringar byggs av allt mindre partier och konstellationer.

Hur som helst så har den amerikanska centralbanken kanske de största problemen eftersom löneinflationen har bitit sig fast på en obekvämt hög nivå. Eftersom det finns fler lediga jobb än tillgängliga arbetstagare så har styrkeförhållandet för första gången på länge blivit till arbetstagarens fördel.

I USA så är arbetstagaren otryggare än i många andra länder, men kan å andra sidan förhandla om lönen på ett annorlunda sätt.

I nuvarande prissättning antar marknaden att FED kommer höja med 0,50 procentenheter kommande 3 tillfällen, vilket skulle få upp styrräntan till 1,85 i juli, och sedan mindre efterföljande höjningar om 0,25 procentenheter vardera, vilket landar räntan på 2,85 i februari 2023.

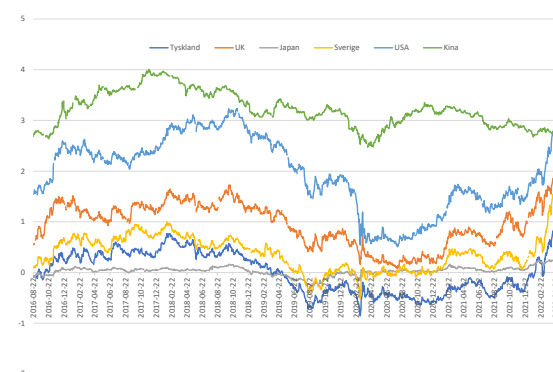
HÖJNINGSFÖRVÄNTNINGARNA PÅ FED



Källa: Bloomberg

Att de samtidigt minskar balansräkningen, vilket innebär att de säljer obligationer som någon annan får köpa, exempelvis banker. Kommande emissioner från amerikanska Finansdepartementet kommer då att behöva ställas till aktörer som inte är lika prisokänsliga som Federal Reserve, eller dess centralbanks motsvarigheter i andra länder. Under sådana omständigheter kommer med största sannolikhet räntorna att stiga.

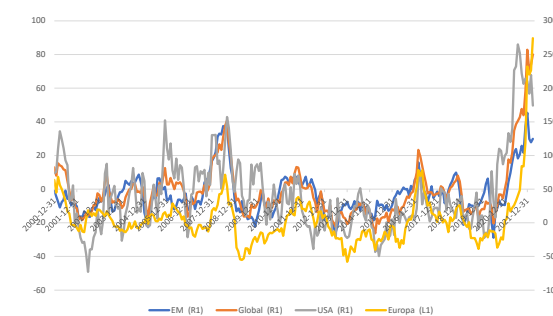
STIGANDE 10-ÅRSRÄNTOR



Källa: Alpcot, Bloomberg

De flesta 10-årsräntorna bottnade 2020 i samband med pandembotten på marknaderna och har allt sedan dess rört sig uppåt, för att accelerera uppåt de senaste månaderna.

INFLATIONSÖVERRASKNINGINDEX



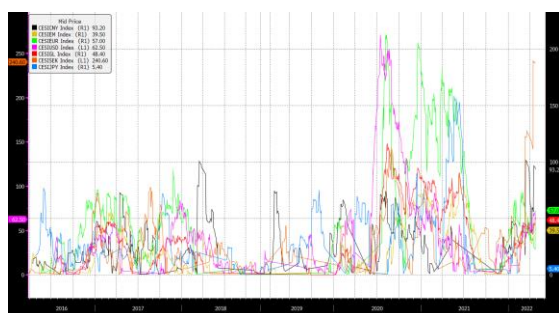
Källa: Alpcot, Bloomberg

Den kanske viktigaste faktorn på de finansiella marknaderna är *förväntningar*. När händelser väl sker och det inte blir någon marknadsreaktion så är förväntningarna inprisdade. I ovan bild kan man se överraskningsindex för inflationsutfall, dvs hur inflationsutfallen kommer in i förhållande till prognoserna. För USA och tillväxtmarknader är den höga inflationen redan till största del inbakad i prisbildningen och dessa index har vänt ned. Även om inflationen fortsätter att vara hög ett tag till så blir

marknaden helt enkelt inte så orolig längre. Det innebär också att centralbankerna inte möter samma motstånd för sin räntepolitik och retorik, som de hade gjort om förväntningarna på ex räntehöjningar inte hade funnits i marknaden. För FED handlar det bara om att exekvera på den accepterade planen.

Denna typ av index finns för i stort sett all data och på makrodata ser indexen ut som i nedan graf.

ÖVERRASKNINGINDEX - MAKRO



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bilden är förstas svår att uttyda eftersom den innefattar sju olika överraskningsindex, men man ser att makrodata faktiskt överraskat på uppsidan (vänt upp) sedan årets början. Samtidigt har ju dock marknaderna fallit.

Nu har ju förvisso tillväxtantaganden skrivits ned under kvartalet för de flesta marknader p.g.a. kriget i Ukraina, men uppenbarligen har ekonomibedömarna varit lite för negativa i sina bedömningar.

En viktig faktor som inte varit vanligt att se historiskt sett är att realräntorna är på så extremt negativa nivåer i USA. Detta bedömer jag är en av förklaringarna till att marknaden så resolut och med kraft handlat på ett betydligt mörkare scenario än den bedömning man gjorde så sent som i december 2021. Detta eftersom FED nu snabbt måste höja för att undvika att inflationsförväntningarna förankrar sig på höga nivåer. Och detta ökar risken betydligt för en kommande recession i USA.

REALRÄNTOR OCH BÖRS



Källa: Alpcot, Bloomberg

För att ge en motvikt till det osäkra klimatet på finansmarknaderna vill jag lyfta fram följande stödjande argument.

STÖDJANDE ARGUMENT FÖR BÖRSEN

Covidmotvinden mojar/upphör i utvecklade ekonomier, vilket inte minst märks på efterfrågan på semesterorter.

Kinesisk finans- och penningpolitik vänder till stödjande, eftersom de helt enkelt måste. Historiskt har detta varit stödjande för världsekonomin.

FEDs hökaktighet når snart sitt zenit, eftersom marknaden snällt(!?) rättat sig i ledet.

Inflationen kommer mekaniskt att toppa, och har slutat överraska/förskräcka.

Finanspolitiken kommer vara expansiv för att skydda konsumenterna från de höga energi- och matpriserna och för att i möjligaste mån undvika en recession. Dessutom är det valår i många länder!

Geopolitiska chocker tenderar att vara kortvariga, tack och lov.

Värderingarna är inte längre avskräckande höga, utan handlas i många fall på eller under historiska snitt.

Finansiella förhållande stödjer fortfarande marknaderna, arbetsmarknaden är stark på de allra flesta håll, konsumenterna är relativt lågt belånade och bankernas balansräkningar är starka. Detta innebär att riskerna för en djup recession är begränsade.

När räntekurvan inverteras (vilket förutspår en recession) tar det i genomsnitt ett år innan börsen toppar och ofta sätts ett nytt ATH under perioden.

Dollarn hade ett starkt 2021 och en stark inledning på 2022 m.a.a. kriget, men i början av 2021 var marknaden nettokort USD. Så är inte fallet nu, och i takt med att andra centralbanker höjer sina räntor minskar den relativa attraktiviteten i dollarn.

Rapporterna för Q1 är bra! Orderböckerna är fyllda och prishöjningar har enkelt kunnat pressas vidare till nästa led. Stigande inflation är bra för de allra flesta bolag på börserna.

Direktavkastningarna utgör fortfarande kudde jämfört med obligationsnivåerna.

Sentimentet är försiktigt till negativt, vilket är contrarian positivt!

FÖRSKRÄCKANDE SVAGT I APRIL

| Year | Jan | Feb | Mar | Apr | May | Jun | Jul | Aug | Sep | Oct | Nov | Dec |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 2022 | -4.96 | -2.70 | 1.94 | 8.14 | | | | | | | | |
| 2021 | -5.2 | 2.21 | 2.46 | 4.24 | 1.37 | 1.20 | .59 | 2.36 | -4.28 | 5.83 | -2.51 | 3.90 |
| 2020 | -1.17 | -8.21 | 15.73 | 10.98 | 4.15 | 3.03 | 5.14 | 5.97 | -3.37 | -2.50 | 12.21 | 4.53 |
| 2019 | 7.80 | 2.59 | 1.01 | 3.20 | 6.52 | 6.56 | .17 | 2.57 | 1.91 | 2.94 | 2.20 | 3.39 |
| 2018 | 5.58 | -4.36 | -2.37 | .77 | .18 | -.70 | 2.89 | .59 | -.36 | -7.57 | 1.30 | -7.17 |
| 2017 | 2.68 | 2.63 | .98 | 1.40 | 1.89 | -.28 | 2.69 | .17 | 1.77 | 2.00 | 1.78 | 1.50 |
| 2016 | -6.99 | -.90 | 7.16 | 1.28 | -.19 | -.81 | 4.21 | .12 | .44 | -1.77 | .59 | 2.03 |
| 2015 | -1.63 | 5.40 | -1.78 | 2.72 | -.41 | -2.53 | .77 | 7.04 | -1.80 | 7.76 | -.98 | -1.93 |
| 2014 | -4.67 | 4.64 | .22 | -.71 | 1.88 | 1.71 | -2.83 | 2.08 | -3.41 | .63 | 1.52 | -2.64 |
| 2013 | 4.52 | -.19 | 1.59 | 2.60 | -.60 | -3.10 | 4.69 | -2.28 | 4.97 | 3.94 | 1.24 | 1.62 |
| 2012 | 5.72 | 4.83 | .41 | -1.39 | -9.34 | 4.74 | 1.25 | 1.94 | 3.93 | -.76 | 1.68 | 2.14 |
| 2011 | 1.49 | 2.75 | -.34 | 3.86 | -2.52 | -1.75 | -1.73 | -7.53 | -9.65 | 10.61 | -3.21 | -.31 |
| 2010 | -4.38 | 1.11 | 6.18 | -.92 | -9.82 | -3.22 | 8.81 | 3.69 | 9.35 | 3.54 | 2.40 | 7.22 |
| 2009 | 8.63 | 10.08 | 7.94 | 11.88 | 9.52 | -.77 | 3.65 | 3.27 | 4.91 | -1.62 | 3.92 | 1.96 |
| 2008 | 8.26 | .13 | -1.73 | 5.31 | 1.16 | -8.34 | -2.72 | -2.35 | -12.68 | -10.91 | -6.80 | -3.47 |
| 2007 | .93 | -.65 | 1.77 | 4.22 | 2.65 | -.43 | -1.61 | -.47 | 5.22 | 3.81 | -4.57 | -1.19 |
| 2006 | 4.85 | -.28 | 1.87 | 3.15 | -4.25 | -.19 | -.59 | 2.38 | 1.04 | 3.69 | 2.65 | 2.15 |

Källa: Bloomberg. Avser månadsavkastning för MSCI World All Countries.

Säsongseffekten hade vi inte mycket nytta av detta år. April brukar vara en glad börsmanad, men så blev inte fallet denna gång med en markant nedgång.

VAD SÄGER OSS BOLAGEN?

Rapportperioden har börjat bra, inte minst för Alpcot Equities bolag där 35 bolag har rapporterat. 28 bolag har varit bättre än väntat, 3 har varit i linje med förväntningarna och 4 har varit lägre än marknadens förväntningar. I likhet med det goda utfallet för Q4-rapporterna så har inte heller ovan resultat räckt till för att trigga uppgångar i aktierna, vilket visar på ett klart förändrat börs klimat.

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

RAPPORTUTFALL Q1 2022

| | Andel | Sales Surprice | Earnings surprice |
|---------|-------|----------------|-------------------|
| USA | 30% | 2.31% | 1.86% |
| Sverige | 58% | 3.42% | 19.98% |
| Japan | 26% | 3.82% | 1.54% |
| Europa | 50% | 3.63% | 6.85% |

Källa: Bloomberg

Rapporterna har på global basis varit bra och Sverige sticker ut på vinsterna som överraskat särskilt stort. Men samtliga marknader är ned kursmässigt under perioden. Detta innebär att marknaden säger att vinsterna sannolikt har nått sitt zenit eller är nära.

VAD SÄGER OSS AKTIEINDEXEN OCH HUR SER VÄRDERINGARNA UT?

Genom att studera prisdynamiken i marknaden kan man få en bättre förståelse hur placerare resonerar. Som investerare gäller det att identifiera flöden eftersom detta samtidigt avslöjar var risker håller på att byggas upp eller avta.

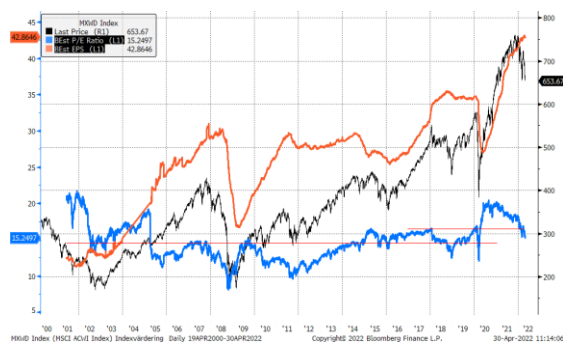
GLOBALA AKTIER UPPVISAR SVAGHET



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Globala aktier handlas under 200 dagars glidande medelvärde (långsiktig trend) som dessutom vänt till negativ lutning. Detta är ett negativt tecken för aktier och indikerar risk för fortsatta nedgångar framöver. Det innebär också att det krävs flera positiva katalysatorer för att orka passera igenom nivåer som placerarna nu i större utsträckning kommer använda som nivåer att minska sin exponering. Positiva katalysatorer skulle vara ett avslutande av kriget i Ukraina, lägre inflation och en mjukare ton från centralbankerna, samt fortsatt robust makrodata.

GLOBALA AKTIER INTE DYRA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen av globala aktier befinner sig under snittet de senaste 5 åren och på snittet de senaste 20 åren. Vinsterna är ännu starka, men aktiemarknaden implicerar fallande vinster framåt.

AMERIKANSK VÄRDERING PÅ VÄG NED



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för amerikanska aktier har kommit ned en del sedan toppnivåerna, men befinner sig alltjämt väl över snittet de senaste 20 åren. Vinstestimaten har ännu stått emot.

AMERIKANSKA S&P500 ALLT SVAGARE



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska aktier (S&P500) handlas under 200 dagars glidande medelvärde som för närvarande utvecklas sidledes. Dollarstyrka, mindre geopolitisk risk är några förklaringar till den relativa styrkan för det amerikanska indexet. Lägre toppar och bottenar sedan årsskiftet innebär en ökad osäkerhet om utvecklingen i närtid och tills ett robustare bottenbygge etablerats får vi vara beredda på att ett negativt tolkningsföreträde sannolikt kommer ligga kvar i marknadens fokus. *Positiva katalysatorer* skulle kunna vara fallande inflation, en stark sommarperiod i form av konsumtion av tjänster, en plötslig framgång för Biden inför mellanårsvalet.

SVENSKA AKTIER ETABLERAR FALLANDE TREND



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska aktier (SAX-index) handlas under 200-dagars glidande medelvärde som nu uppvisar fallande lutningskoefficient. Detta innebär negativt tolkningsföreträde och kräver ett antal positiva katalysatorer för att brytas, alternativt skapa ett robustare bottenbygge, där köparna åter etablerar sig och jagar kurserna uppåt. *Positiva katalysatorer* kan vara ett slut på kriget i Ukraina, lägre inflation och räntor som stabiliseras och fortsatta rapportövertäckningar som ger ett betryggande framtidsbesked.

SVENSK VÄRDERING ALLT LÄGRE



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Svenska börsens värdering har kommit ned under rekylens och är nu lägre än 5-års snittet men högre än 20 årssnittet. Vinstprognoserna har börjat vobbla lite på toppen, vilket kan vara en föraning om sämre tider framöver.

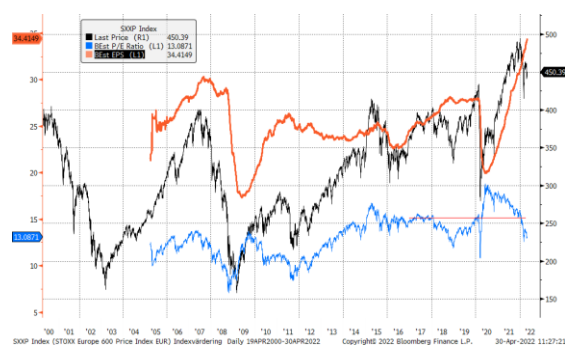
EUROPA UPPVISAR ÖKAD SVAGHET



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier (Stoxx Europé 600) uppvisar första större svaghetstecknet sedan årsskiftet genom att vända ned strax under 200-dagars glidande medelvärde. Medelvärdet handlas ännu sidledes, men risken är förstås att detta vänder nedåt i likhet med andra ledande börsindex och trender. *Positiva katalysatorer* kan vara ett slut på kriget i Ukraina, ett snabbt ersättande av rysk energi, lägre inflation och att vi får en riktigt stark konsumtionssommar.

EUROPA ATTRAKTIVT VÄRDERAT



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Europeiska aktier har kommit ned till nivåer som får anses som attraktiva i ett historiskt perspektiv. Vinstestimaten har ännu inte börjat vända nedåt.

JAPANSKA AKTIER I FALLANDE TREND



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska börsen handlas under 200-dagars glidande medelvärde, vars lutningskoefficient nu är negativ. Detta innebär även här ett negativt tolkningsföreträde, där man hellre faller än friar och där vi räknar med att investerarna använder tidigare toppar som tillfällen att eventuellt sälja av, vilket förstärker trenden. *Positiva katalysatorer* skulle vara robusta bolagsrapporter, avtagande global oro och lägre global inflation.

JAPANSKA AKTIER ALLT ATTRAKTIVARE



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Japanska aktier handlas på attraktiva multiplar utifrån ett historiskt perspektiv.

TILLVÄXTMARKNADSAKTIER TOPPADE FÖR 12 MÅNADER SEDAN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknader har nu handlats i fallande trend i över ett år. 200-dagars glidande medelvärde är sedan i somras i fallande lutning och aktieindexet har handlats under detta index hela tiden. Nu liksom i marsbotten i år handlas indexet på extremt pressade nivåer, något som ofta lockar in fyndköpare. Positiva katalysatorer skulle kunna vara att vi ser de kinesiska beslutsfattarna mer resolut stimulera ekonomin samt förstås ett avtagande eller upphörande av covidnedstängningarna.

ATTRAKTIV VÄRDERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER



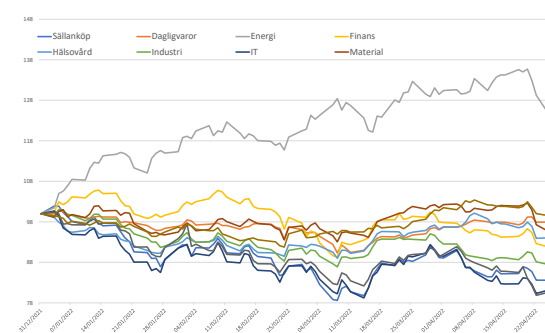
Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen har sjunkit på tillväxtmarknadsaktier eftersom kurserna fallit snabbare än vinstestimaten. Cyklikaliteten i vinsterna är betydligt högre och tydligare än för mognare marknader.

HUR SER BRANSCHER OCH FAKTORSTILAR UT?

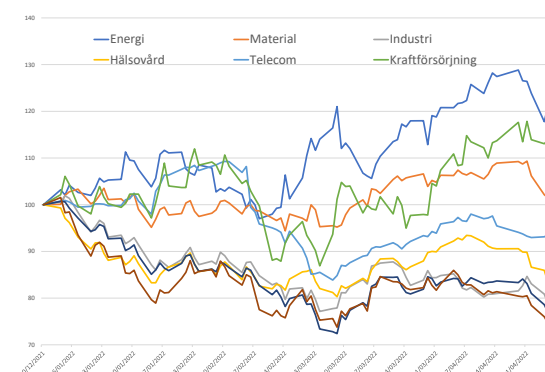
När marknaderna är inne i fallande trender tenderar mer defensiva sektorer klara sig bättre än mer tillväxtorienterade. I ärlighetens namn är det lite svårt att dra några långtgående slutsatser, men som framgår har Energi gått starkast i år följt av Kraftförsörjning, Dagligvaror, Material och Hälsovård. Sämst har Telekom, Industri, IT samt Sällanköp gått. Utfallet kan möjligen bli tydligare om någon månad om utvecklingen fortsätter i trendens riktning.

BRANSCHUTVECKLING, GLOBALA INDEX I ÅR



Källa: Alpcot, Bloomberg

För svenska branscher är skillnaderna lite större med Energi, Kraftförsörjning och Material i tydlig ledning, medan Teknologi, Finans, Industri och Hälsovård laggat betydligt.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sammanfattning: Vi är långt inne i en fas där marknaderna anpassar sig efter de nya förutsättningarna med högre räntor. Det gnisslar och väser i en sådan anpassningsprocess, men till slut finner marknaden det nya jämviktsläget. Det

går knappast att förutse när detta sker, men det finns ekonomiska tyngdlagar som tillgångar kretsar kring och när sambanden åter stämmer fungerar dynamiken igen.

Som aktieinvestorer blir du kompenserad för den risk du tar genom riskpremien för aktier. När du lånar ut pengar skjuter du upp konsumtion och för det skall du få en ränta från låntagaren som investerar i något som hen förväntar sig ger mer i avkastning än det kostar att låna. Cirkeln sluts.

När priset på pengar har varit konstlat lågt (p.g.a. centralbankers agerande) så är det fullt rimligt att förvänta sig en normalisering av kostnaden på kapital, och att det i större utsträckning sker på marknadsmässiga termer. Och det är detta som händer just nu.

Vi är inställda på att volatiliteten består ännu ett tag, men att risken för en djupare recession är små. Detta innebär att vi letar efter tecken på en stabilisering för att du kunna ta konstruktiv risk igen.

ALLOKERINGSSYN

Vi passar på att neutralisera övervikten i aktier och samtidigt flytta upp obligationer från maximal undervikt till undervikt. Detta lämnar den övergripande allokeringen med en övervikt i alternativa tillgångar och en undervikt i obligationer.

ALLOKERING TILLGÅNGSKLASSER

| Tillgångsfördelning | -- | - | 0 | + | ++ | Förändring | I År | 1M | SD | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|---------------------------|----|---|---|---|----|------------|-------|------|------|---------|----------|----------|
| Aktier | | | | | | Ned | -13.4 | -8.3 | -2.7 | ↘ | ↗ | ↗ |
| Obligationer | | | | | | Upp | -11.7 | -5.2 | -1.1 | ↓ | ↘ | ↘ |
| Kassa | | | | | | | n.m. | n.m. | n.m. | → | → | → |
| Alternativa investeringar | | | | | | | 6.8 | -0.8 | -1.4 | → | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot AB

Vi kvarhåller övervikten mot amerikanska aktier och undervikten i tillväxtmarknadsaktier givet den förhöjda volatiliteten i marknaden.

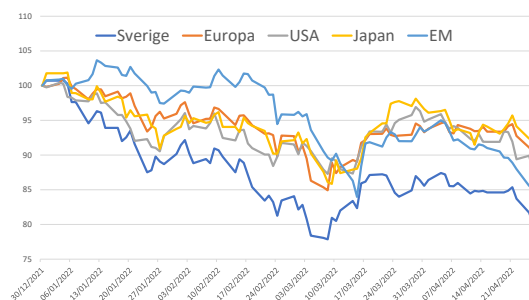
ALLOKERING REGIONER

| Regionala aktier | -- | - | 0 | + | ++ | Förändring | I År | 1M | SD | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|-------------------|----|---|---|---|----|------------|-------|-------|------|---------|----------|----------|
| Norden | | | | | | | -19.1 | -7.9 | -3.6 | ↘ | ↗ | ↗ |
| Europa | | | | | | | -14.9 | -6.6 | -2.9 | ↘ | ↗ | ↗ |
| USA | | | | | | | -13.3 | -9.1 | -3.3 | ↘ | ↗ | ↗ |
| Japan | | | | | | | -18.0 | -10.2 | -3.5 | ↘ | ↗ | ↗ |
| Tillväxtmarknader | | | | | | | -12.6 | -6.1 | 0.1 | ↘ | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot. I lokal valuta.

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

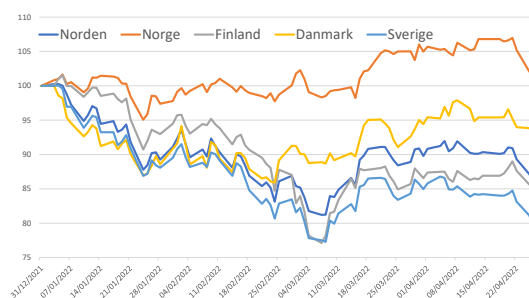
KURSTUTVECKLING REGIONALA MARKNADER, I USD



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Vi fortsätter med övervikt i norska aktier och undervikt i finska aktier. För närvarande är det endast den oljestinna norska börsen som visar framfötterna och dessutom har levererat en positiv avkastning i år.

KURSTUTVECKLING NORDISKA AKTIEMARKNADER



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

ALLOKERING SÅ IN I NORDEN

| Norden | -- | - | 0 | + | ++ | Förändring | I År | 1M | SD | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|-----------|----|---|---|---|----|------------|-------|-------|------|---------|----------|----------|
| - Finland | | | | | | | -20.6 | -6.3 | -4.0 | ↘ | ↗ | ↗ |
| - Norge | | | | | | | -2.8 | -9.9 | -6.4 | ↘ | ↗ | ↗ |
| - Danmark | | | | | | | -11.9 | -4.3 | -0.2 | ↘ | ↗ | ↗ |
| - Sverige | | | | | | | -26.4 | -10.8 | -5.4 | ↘ | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot, Bloomberg. Lokal valuta.

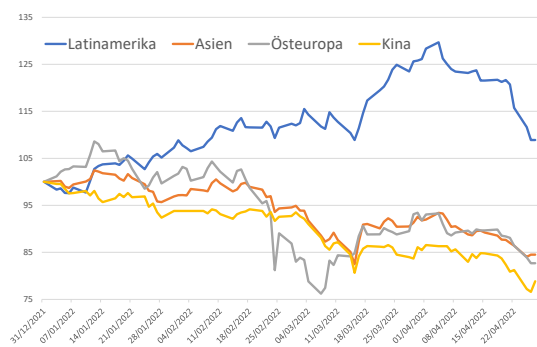
ALLOKERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER

| Tillväxtmarknader, ex RU | -- | - | 0 | + | ++ | Förändring | I År | 1M | SD | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|--------------------------|----|---|---|---|----|------------|-------|-------|------|---------|----------|----------|
| - Latinamerika | | | | | | Ned | 8.6 | -15.3 | -6.1 | ↘ | ↗ | ↗ |
| - Asien | | | | | | | -13.0 | -5.4 | 0.6 | ↘ | ↗ | ↗ |
| - Östeuropa ex Ryssland | | | | | | | -25.6 | -17.2 | -7.8 | ↘ | ↗ | ↗ |
| - Kina | | | | | | Upp | -22.5 | -9.8 | -1.5 | ↘ | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot, i USD

Vi neutraliserar vikterna i tillväxtmarknader, vilket innebär att vi lyfter ned övervikt i latinamerikanska aktier till neutral och lyfter upp asiatiska (främst kinesiska) aktier till neutral från tidigare undervikt.

LATINAMERIKA LEDER ÄNNU



Källa: Alpcot, Bloomberg.

STILALLOKERING

| AKTiestilar | -- | - | 0 | + | ++ | Förändring | 1 År | 1M | SD Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y | |
|------------------------|----|---|---|---|----|------------|-------|-------|------------|----------|----------|---|
| GLOBAL GROWTH | | | | | | | -20.6 | -12.0 | -3.2 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -US Growth | | | | | | Ned | -21.4 | -13.9 | -3.6 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -EU Growth | | | | | | | -20.3 | -7.7 | -2.8 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -Nordic Growth I S | | | | | | Upp | -18.7 | -7.6 | -2.7 | ↘ | ↘ | ↗ |
| GLOBAL VALUE | | | | | | | -6.3 | -5.3 | -2.8 | → | → | ↗ |
| -US Value | | | | | | | -6.5 | -5.3 | -3.1 | → | → | ↗ |
| -EU Value | | | | | | | -7.9 | -5.4 | -2.8 | ↗ | ↗ | ↗ |
| -Nordic Value I S | | | | | | | -8.6 | -3.6 | -3.2 | → | → | ↗ |
| GLOBAL MOMENTUM | | | | | | | -16.4 | -11.3 | -3.4 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -US momentum | | | | | | | -19.0 | -12.8 | -4.1 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -EU Momentum | | | | | | | -18.1 | -8.1 | -3.2 | ↘ | ↘ | ↗ |
| GLOBAL LARGE CAP | | | | | | | -13.3 | -8.7 | -3.0 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -US Large cap | | | | | | | -14.0 | -9.4 | -3.3 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -EU Large Caps | | | | | | | -13.0 | -6.3 | -2.7 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -Nordic Large Cap | | | | | | | -16.8 | -6.4 | -2.3 | ↘ | ↘ | ↗ |
| GLOBAL SMALL CAP | | | | | | | -14.2 | -8.3 | -3.2 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -US Small Cap | | | | | | | -17.0 | -10.9 | -3.9 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -EU Small cap | | | | | | | -19.6 | -7.9 | -4.1 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -Nordic Small cap | | | | | | | -22.9 | -9.9 | -5.1 | ↘ | ↘ | ↗ |
| GLOBAL LOW VOLATILITY | | | | | | | -7.7 | -5.3 | -2.7 | → | → | ↗ |
| -US Low Volatility | | | | | | | -4.8 | -2.6 | -3.4 | → | → | ↗ |
| -EU Low Volatility | | | | | | | -10.2 | -4.0 | -1.8 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -Nordic Low volatility | | | | | | | -16.3 | -3.5 | -3.3 | ↘ | ↘ | ↗ |

Källa: Alpcot. I lokal valuta

Vi gör endast mindre förändringar inom stilpreferenserna och det är att vikta upp nordiska tillväxtaktier på bekostnad av amerikanska.

ALLOKERING GLOBALA RÄNTOR

| Globala räntor | -- | - | 0 | + | ++ | Förändring | 1 År | 1M | SD Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y | |
|--------------------|----|---|---|---|----|------------|-------|------|------------|----------|----------|---|
| Statsobligationer | | | | | | | -11.7 | -5.2 | -1.1 | ↓ | ↘ | ↗ |
| Investment grade | | | | | | | -11.3 | -4.9 | -1.0 | ↓ | ↘ | ↗ |
| -US IG | | | | | | | -12.7 | -5.4 | -0.4 | ↓ | ↘ | ↗ |
| -EU IG | | | | | | | -15.9 | -8.0 | -2.6 | ↓ | ↘ | ↗ |
| High Yield | | | | | | | -10.0 | -4.3 | -1.5 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -US HY | | | | | | | -8.2 | -3.4 | -0.9 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -EU HY | | | | | | | -14.0 | -7.7 | -3.7 | ↘ | ↘ | ↗ |
| E. M. Obligationer | | | | | | | -13.2 | -4.2 | -0.9 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -EM Lokal valuta | | | | | | | -12.2 | 0.0 | -2.5 | ↘ | ↘ | ↗ |
| -EM Härdev valuta | | | | | | | -15.4 | -6.3 | -1.5 | ↗ | ↘ | ↗ |

Källa: Alpcot, i lokal valuta

Vi gör ingen förändring i räntebeinet. Krediter av mer riskfylld art har fått en hel del stryk, men har samtidigt en avkastning i form av kuponger som mildrar kursnedgångarna som sker i takt med att räntorna stiger.

Lämplig exponering är för närvarande selektiva krediter, korträntor samt realräntor.

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Inom svenska räntor finns det begränsade möjligheter om man agerar inom de obligationer som erbjuder lägst risk. Vi föredrar dock realräntor framför statsobligationer.

ALLOKERING SVENSKA RÄNTOR

| Räntor (Sverige) | -- | - | 0 | + | ++ | Förändring | 1 År | 1M | SD Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y | |
|--------------------------|----|---|---|---|----|------------|------|------|------------|----------|----------|---|
| OM Stockholm OMRX T-Bond | | | | | | | -9.0 | -3.0 | -0.7 | ↘ | ↘ | ↗ |
| OM Stockholm OMRX T-Bill | | | | | | | -0.2 | -0.1 | -0.1 | ↘ | ↘ | ↗ |
| OMX Real Ränta | | | | | | | -1.2 | -0.1 | -0.7 | ↗ | ↗ | ↗ |
| OMRX Municipal Bond | | | | | | | -4.8 | -1.3 | -0.5 | → | ↘ | ↗ |

Källa: Alpcot, i SEK

ALLOKERING ALTERNATIVA TILLGÅNGAR

| Alternativa investeringar | -- | - | 0 | + | ++ | Förändring | 1 År | 1M | SD Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y | |
|---------------------------|----|---|---|---|----|------------|-------|-------|------------|----------|----------|---|
| Global REITS | | | | | | Ned | -8.4 | -6.4 | -4.1 | → | ↗ | ↗ |
| EU Reits | | | | | | | -18.4 | -11.6 | -4.6 | ↘ | ↘ | ↗ |
| US Reits | | | | | | | -9.1 | -6.4 | -5.5 | ↗ | ↗ | ↗ |
| Nordic Reits | | | | | | | -34.5 | -21.4 | -5.9 | ↘ | ↘ | ↗ |
| Commodities | | | | | | | 30.7 | 4.6 | 0.4 | ↘ | ↘ | ↗ |
| Precious metals | | | | | | | 2.8 | -2.1 | -2.1 | ↘ | ↘ | ↗ |
| Industrial metals | | | | | | | 14.8 | -7.2 | -5.3 | → | ↗ | ↗ |
| Energy | | | | | | | 67.7 | 12.9 | 5.0 | → | ↗ | ↗ |
| Global Hedge fund | | | | | | Upp | -2.1 | -0.7 | -0.4 | ↘ | ↘ | ↗ |
| Macro/CTA | | | | | | | 2.8 | 1.4 | 0.0 | ↘ | ↘ | ↗ |
| Event Driven | | | | | | | -2.6 | -0.8 | -0.9 | ↘ | ↘ | ↗ |
| Relative Value Arbitrage | | | | | | | -5.0 | -1.2 | -0.5 | ↘ | ↘ | ↗ |

Källa: Alpcot, i lokal valuta

Inom alternativa tillgångar överviktas vi råvaror och underviktas fastighetsfonder (tidigare neutral). Vi lyfter upp hedgefonder till neutral från tidigare undervikt.

Bland råvaror utmärker sig oljan som nu formerar sig i en triangelformation. Detta är ofta en trendföljande formation, vilket skulle innebära ytterligare uppgångar framöver. När man studerar oljehandlares positionstagande indikerar de för närvarande ingen större aptit på tillgången, vilket kan innebära att vi sett toppen för denna gång, något som i så fall skulle vara positivt utifrån ett inflationsperspektiv.

OLJEPRISER FORMERAR SIG



Källa: Bloomberg, Alpcot

VALUTASYN

| Valutor (jfrt USD) | 0 | + | - | Förändring | 1 År | 1M | SD | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|--------------------|---|---|---|------------|------|------|------|---------|----------|----------|
| SEK | | | | | 7.9 | 5.1 | 2.8 | ↗ | ↗ | ↗ |
| EUR vs SEK | | | | | 0.6 | 0.2 | 0.5 | ↘ | ↗ | ↗ |
| EUR | | | | | -7.3 | -4.9 | -2.3 | ↘ | ↘ | ↘ |
| USD | | | | | 7.6 | 4.6 | 1.7 | ↗ | ↗ | ↗ |

Källa: Alpcot, i USD.

Aptiten på den amerikanska dollarn förefaller vara omätligt för närvarande och den handlas nu högre än under pandembotten 2020. I en "lek" med teknisk analys går det att modellera en uppgång för dollarindex från dagens dryga 100 till 130-nivån, en uppgång med omkring 30 procent. Vad en sådan rörelse beror utav, som vi bedömer som högst osannolik, vill vi inte ens föreställa oss.

US-DOLLAR



Källa: Bloomberg, Alpcot

RÅDGIVNA PORTFÖLJER

Alpcot tar fram förslag på rådgivna fondportföljer för de olika försäkringsbolag som Tydligas rådgivare har kunder hos. Dessa finns valbara i olika SRRI-risk i Alpcots digitala portal.

Portföljsammansättningen och de enskilda fonderna tas fram och väljs på de antaganden om förväntad avkastning och korrelationssamband, för de olika tillgångsslag och marknader som underliggande förekommer i fondportföljerna, och som Alpcot gör i en årlig strategisk genomgång.

Själva portföljsammansättningen och därmed de procentandelar som föreslås, optimeras utifrån modern portföljteori, för att risk och avkastningsförväntningarna skall hamna så nära de valda SRRI-riskerna som möjligt, hänsyn taget till koncentrationsriskerna. Det finns i dagsläget 4 portföljrisnivåer, 3, 4, 5 och 6 enligt SRRI-skalan.

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

De diskretionära portföljerna återges inte i denna publikation utan sker separat till kunderna på kvartalsbasis.

Alpcot

| Asset Class | Weight | Yield | Volatility | Correlation | SRRI |
|---------------------|--------|-------|------------|-------------|------|
| Global Equity | 10% | 10% | 15% | 0.5 | 5 |
| Global Bond | 10% | 5% | 5% | 0.2 | 3 |
| Global High Yield | 10% | 8% | 10% | 0.3 | 4 |
| Global Real Estate | 10% | 6% | 12% | 0.4 | 4 |
| Global Commodities | 10% | 4% | 18% | 0.1 | 3 |
| Global Alternatives | 10% | 7% | 14% | 0.3 | 4 |
| Global Cash | 10% | 2% | 2% | 0.1 | 2 |

Länsförsäkringar

| Asset Class | Weight | Yield | Volatility | Correlation | SRRI |
|---------------------|--------|-------|------------|-------------|------|
| Global Equity | 10% | 10% | 15% | 0.5 | 5 |
| Global Bond | 10% | 5% | 5% | 0.2 | 3 |
| Global High Yield | 10% | 8% | 10% | 0.3 | 4 |
| Global Real Estate | 10% | 6% | 12% | 0.4 | 4 |
| Global Commodities | 10% | 4% | 18% | 0.1 | 3 |
| Global Alternatives | 10% | 7% | 14% | 0.3 | 4 |
| Global Cash | 10% | 2% | 2% | 0.1 | 2 |

Futur

| Asset Class | Weight | Yield | Volatility | Correlation | SRRI |
|---------------------|--------|-------|------------|-------------|------|
| Global Equity | 10% | 10% | 15% | 0.5 | 5 |
| Global Bond | 10% | 5% | 5% | 0.2 | 3 |
| Global High Yield | 10% | 8% | 10% | 0.3 | 4 |
| Global Real Estate | 10% | 6% | 12% | 0.4 | 4 |
| Global Commodities | 10% | 4% | 18% | 0.1 | 3 |
| Global Alternatives | 10% | 7% | 14% | 0.3 | 4 |
| Global Cash | 10% | 2% | 2% | 0.1 | 2 |

SEB

| Asset Class | Weight | Yield | Volatility | Correlation | SRRI |
|---------------------|--------|-------|------------|-------------|------|
| Global Equity | 10% | 10% | 15% | 0.5 | 5 |
| Global Bond | 10% | 5% | 5% | 0.2 | 3 |
| Global High Yield | 10% | 8% | 10% | 0.3 | 4 |
| Global Real Estate | 10% | 6% | 12% | 0.4 | 4 |
| Global Commodities | 10% | 4% | 18% | 0.1 | 3 |
| Global Alternatives | 10% | 7% | 14% | 0.3 | 4 |
| Global Cash | 10% | 2% | 2% | 0.1 | 2 |

Skandia

| Asset Skandia AB 0.1 % | Marknad | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % |
|-------------------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|--------|
| Frond | Asset | Ängsgräs | 100.0 % | 100.0 % | 100.0 % | Rating |
| • Skandinavisk 22 % | 22% | 2.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 20 % | 20% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global & Emerging 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Regionalt (Sverige) 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Skandinavisk 2 % | 2% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Regionalt (Sverige) 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Skandinavisk 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Tillväxtneder 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |

Folksam

| Asset Folksam AB 0.1 % | Marknad | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % |
|-------------------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|--------|
| Frond | Asset | Ängsgräs | 100.0 % | 100.0 % | 100.0 % | Rating |
| • Skandinavisk 24 % | 24% | 2.4% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Skandinavisk 4 % | 4% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 21 % | 21% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Regionalt (Sverige) 10.5 % | 10.5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Skandinavisk 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Tillväxtneder 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |

Movestic

| Asset Movestic AB 0.1 % | Marknad | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % |
|----------------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|--------|
| Frond | Asset | Ängsgräs | 100.0 % | 100.0 % | 100.0 % | Rating |
| • Skandinavisk 17 % | 17% | 1.7% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Skandinavisk 3 % | 3% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 20 % | 20% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Regionalt (Sverige) 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Skandinavisk 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Tillväxtneder 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |

SPP

| Asset SPP AB 0.1 % | Marknad | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % | 0.5 % |
|----------------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|--------|
| Frond | Asset | Ängsgräs | 100.0 % | 100.0 % | 100.0 % | Rating |
| • Skandinavisk 20 % | 20% | 2.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Skandinavisk 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 20 % | 20% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Regionalt (Sverige) 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Skandinavisk 5 % | 5% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Global 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |
| • Tillväxtneder 10 % | 10% | 1.0% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | Rating |

ALPCOT EQUITIES & VALBARHET

Alpcot Equities har glädjande nog kommit med även på SPP:s fondplattform för försäkringar per januari 2022! Detta gör att vi nu finns på de flesta av landets ledande och vassaste försäkringsplattformar och är därmed valbara i dessas försäkringslösningar.

FÖRÄNDRINGAR I ALPCOT EQUITIES

Under april har vi köpt **Raymond James Financials, Drax, Corteva, Horizont Therapeutics och SSAB**. Vi har sålt **Old**

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Dominion, DSV, BMW, Bico, Sinch och BE Semiconductor.

Raymond James Financial är en amerikansk förvaltare som med sina drygt 8000 rådgivare förvaltar 1,120 trillioner USD. 95 procent av verksamheten är i USA, 5 procent i Kanada. Bolaget erbjuder finansiella tjänster och produkter till privatkunder och företag, allt från rådgivning, trading, fonder, förvaringsinstitutstjänster. Uppdelat i Private Client Group som står för 65 procent av resultatet (rådgivnings, finansiell planering och handel), Capital Markets (ca 20 procent av resultatet) med tjänster inom investment banking, publik finansiering, aktieanalys, syndikering, hantering av skattekreditinvesteringar, Asset Management (ca 10 procent) som tillhandahåller rådgivningstjänster och administrativa tjänster och Bank (cirka 5 procent) som tillhandahåller lån och relaterade banktjänster.

Brittiska Drax Group (störst i UK) är ett energiföretag inom förnyelsebar energi. Tillverkar bland annat pellets av biomassa. Ett av de största inom koldioxidinfångning och lagring. Bolaget har som mål att vara nettonegativa på koldioxid i gruppen senast 2030. Bolaget uppvisar hög lönsamhet till en låg värdering och befinner sig i en gynnsam position i klimatomställningsprocessen.

Amerikanska Corteva framställer bekämpningsmedel för grödor, främst majs och sojaböner men även ris. Har ca 67 procent marknadsandel på bekämpningsmedel för majs globalt sett och ca 20 procent för sojaböner. Är störst i USA och är nr 3 i världen på bekämpningsmedel totalt sett. Med tanke på att Ryssland och Ukraina är stora vete-exportörer förväntar vi oss ett stort intresse från spannmålsproduktionen att skydda så mycket som möjligt av ens grödor. Trenden mot att länder, främst i Europa måste se om sin självförsörjning talar också för ett ökat intresse på sikt.

Amerikanska bioläkemedelsbolaget Horizon Therapeutics (HZNP) är specialiserat på värk- och inflammationsdämpande produkter och på sällsynta sjukdomar (ex ögonglobsförstoring). Reumatiska besvär och inflammatoriska hudbesvär rymms också i repertoaren. Bolaget klassas av Fortune 100 som ett av de bästa bolagen att jobba för! Har en stark pipeline med 20 produkter, varav

åtta kommer att komma med studieinformation under 2022-23. Har 1,5 mdr USD i kassan, och tjänar bra med pengar idag. Bolaget har vuxit omsättningen med 45 procent per år sedan 2019 och ebitda med 52 procent årligen.

Stålproducenten SSAB gynnas av dess satsning av att framställa koldioxidfritt stål, i dess Hybrit-projekt. Målsättningen är att framställa sådant stål 2026, vilket kommer innebära en stor potential efterfrågemässigt, eftersom grönt stål kommer föredras framför icke-grönt stål i framtiden. Aktien är relativt attraktivt värderad, särskilt jämfört konkurrenter och har haft en god historik av att slå marknadens förväntningar, något vi hoppas fortsätter.

UTVECKLING UNDER APRIL

April månad har inte alls utvecklats som det goda rykte månaden har, såsom varande den börs månad med i genomsnitt bäst avkastning. Istället föll globala aktier med över 8 procent i USD.

I fonden som också hade en utmanande månad med negativ utveckling hade halvledarbolag som Nvidia Axcelis och AMD det kämpigt med nedgångar på mellan 25 och 32 procent, trots att bolagen inte släppt några nyheter av negativ karaktär. SBB och Intervacc noterade också stora enskilda nedgångar på över 20 procent.

Bättre gick det för Hexatronic, Volvo Car, Astrazeneca och KPN som alla steg med 4 procent eller mer. Arbetet mot att göra portföljen mindre känslig fortsätter, men fokus är framför allt att finna framgångsrika företag som är ledande i sin nisch och som har goda möjligheter att skapa god aktieavkastning över tid.

RAPPORTKOMMENTARER

20/4 **Sandvik imponerade** genom att för 5e kvartalet i följd leverera 2-siffrig ordertillväxt. För kvartalet uppgick den organiska tillväxten till 13 procent och intäkterna med 9 procent. Trots uppdrivna estimat slog bolaget marknadsförväntningarna, liksom de gjorde föregående kvartal. De nämnde även att den kortcykliska verktygsdelen fortsatt att förbättras in i april. Som ett bolag med en omfattande kundbas hade de lyckats trycka igenom kostnadsökningar till viss del, men inom gruvindustrin, där orders löper över lång tid, tar det lite längre tid att pressa

igenom kostnadsökningar. Angående deras ryska exponering, där leveranser upphörde den 28 februari så utgjorde den 3,5 procent av omsättningen och bolaget menar att värdet på de ryska tillgångarna uppgår till 1,5 miljarder kronor. De har ännu inte meddelat något beslut vad de kommer göra med den verksamheten, men som nu är en försvinnande liten andel av bolagets verksamhet. Avknoppningen av SMT, som gjorde ett kanonkvartal drivet av höga metallpriser löper på och beräknas vara klar under sensommaren.

20/4 **Tesla lyckades slå** farhågorna om produktionsstörningar genom att komma in med ett bra resultat för kvartalet. Vinsten per aktie var hela 42 procent högre än estimaten och försäljningen 6 procent högre. Antal levererade bilar uppgick till 310 000 stycken, upp från 185000 bilar motsvarande kvartal förra året. Även Tesla påverkades av leveransstörningar och höga insatspriser, men menade att de lyckats höja priserna under perioden. Leveransproblemen förutser Tesla kommer att fortsätta under kommande kvartal.

20/4 **ASML som är det enda** företaget i världen som tillhandahåller en litografichipmaskin, med vars hjälp de riktigt små chipen (3 nm) kan tillverkas, lämnade en blandad rapport där vinsten inte riktigt nådde analytikernas förväntningar med där försäljningen och framför allt orderingången slog estimaten. Orderingången uppgick till 7 miljarder euro mot väntade 3,7 miljarder, vilket visar vilket enormt tryck det är i chipbranschen nu. Eftersom efterfrågan är så pass stark utlovades nya prognoser i samband med halvårsrapporten (20 juli).

21/4 **ABB visade** att de gynnsamma marknadsförutsättningarna fortsatte under första kvartalet och lyckades dessutom slå marknadsförväntningarna för såväl vinst som orderläget. Försäljningen som förvisso steg med 3 procent jämfört med motsvarande kvartal året innan, kom in strax under marknadsprognoserna. Bolaget navigerar efter att höja lönsamheten mot hägrande minst 15 procent till 2023 understött av den decentraliserade verksamhetsmodellen och resultatculturen, fortsatt goda marknadsförutsättningar och den starka orderboken. Avknoppningarna Accelleron (tid Turbocharging) och E-mobility ligger fast och

planeras under andra kvartalet givet att inget oförutsett händer.

21/4 Bufab rapporterade ett mycket starkt kvartal med en organisk omsättningstillväxt om 21 procent, samtidigt som de såg framför sig ett starkt kvartal för Q2 också. Samtliga segment ökade för bolaget och de bedömde att de tagit marknadsandelar. Angående prisuppgångar hade dessa framgångsrikt kunnat föras vidare mot kund, vilket innebar att bruttomarginalen kunde försvaras. Deras försäljningskontor i Ryssland hade avvecklats till en kostnad om 15 miljoner kronor, en verksamhet som stod för 0,5 procent av omsättningen. Resultatet var väl över det enda estimat som fanns att tillgå på marknaden.

21/4 Investmentbolaget VNV Global hade ett kämpigt kvartal där substansvärdet sjönk med 16 procent, men kursen desto mer. Vi kvartalsskiftet var rabatten hela 55 procent och om man leker med tanken att köpa ut bolaget från börsen, omedelbart sälja de fyra största innehaven så är resten av portföljen gratis. Detta säger något om hur börsen värderar tillgångar med lång löptid.

21/4 Investors NAV-värde sjönk med 10 procent under kvartalet, vilket dock var bättre än börsens -16 procent. De onoterade innehaven, vilka finns under Patricia Industrier tappade 5 procent enligt Investors bedömning. Störst negativ påverkan lämnade Mölnlycke som påverkades av mindre beställningar inom skyddsutrustning med anledning av covid. Investor står stark med en nettobelåning på 1,8 procent och en kassa om 25 miljarder. I vanlig ordning rapporterar bolaget före huvuddelen av sina innehav, vilket innebär att det missas en chans att framföra Investors syn på dessa i samband med rapporten, en kritik jag framfört mot bolaget tidigare.

21/4 Gruvjätten Anglo American lyckade inte slå marknadsprognoserna denna gång eftersom de drabbats av produktionsstörningar i flera av sina gruvor, samtidigt som kostnaderna steg. Bolaget är ett av världens största inom gruvnäringen och dess framtidsfokus på koppar, platina och polyhalit kommer driva tillväxten under många år framåt. I ett kort perspektiv fick bolaget nedskrivna prognoser från analytikerna och kursen har korrigerat en del från all-time-high som nåddes strax innan rapporten.

22/4 American Express visade att pandemin släpper sitt grepp allt mer. Kortkunderna reser allt mer och spenderar mer på sociala aktiviteter som uteätande mm. Denna del av intäkterna är dock relativt begränsad i förhållande till intäkter som kommer från köp av större varor och primärt online-köp, men tillväxttakten är av förstäliga skäl hög i jämförelse med motsvarande period föregående år.

22/4 Volvo lyckades klart överträffa marknadsförväntningarna på både försäljning och vinst, men visade samtidigt att komponentförsörjningen är ett fortsatt stort problem. Därför föll orderingången, men mer på grund av att Volvo varit restriktiva att ta nya orders under dessa omständigheter. Det ligger således mer i bolagets makt än i marknaden där Volvo menar att efterfrågan inom transportnäringen är mycket hög. I EU tog bolaget marknadsandelar, liksom i Brasilien, medan de tappade marginellt i USA. Att bussar efterfrågas allt mer är ett gott tecken på covidrestriktionernas upphörande.

26/4 Spanska Banco Santander höll ångan uppe under inledningen av året, som väntat och lyckades till och med slå marknadsförväntningarna på samtliga punkter. Vidare så sa VDn att de har stort självförtroende att nå 2022-års mål (medelhög ensiffrig omsättningstillväxt, underliggande RoTE överstigande 13 procent, k/i-kvot på 45 procent och en CET1 på 12 procent. Kvoten dåliga lån (3.26 procent) låg marginellt över konsensus, men banken kunde å andra sidan stoltsera med förbättrade nyckeltal vad gäller de viktiga kapitaltäckningsnivåerna. Banken har som mål att dela ut 40 procent av vinsten, lika fördelat med kontant utdelning och återköp. Detta motsvarar på nuvarande kurs 5 procent. Vidare kan nämnas att banken handlas på p/b på 0,56, dvs mindre än hälften av de nordiska bankerna.

26/4 Fastighetsbolaget Fabege lämnade en lugnande rapport i nivå med marknadsförväntningar. Det som överraskade var värdeförändringarna på 2,1 miljarder i kvartalet, främst baserat på citycentrala fastigheter. Den så viktiga nettouthyrningen hamnade på blygsamma 8 miljoner kronor, men den var ändock positiv. Kreditportföljen ser fortsatt robust ut med en genomsnittlig bindningstid på 3,4 år till en räntenivå på 1,69 procent. Eftersom Fabege arbetar primärt

med grön finansiering är oron för snabbt stigande räntor och sämre tillgång till finansiering klart överdriven.

26/4 Miljardärsbanken UBS går för högvarv och uppvisade sitt bästa resultat sedan 2007. Sedan ett drygt decennium har banken haft en stabilt växande affär och det gångna kvartalet var inget undantag. Bolaget slog förväntningarna där främst Investment Banking överraskade med sina siffror. K/I-talet sjönk tillbaka och de finansiella hälsonyckeltalen fortsatte befinna sig på hälsosamma nivåer. Banken säger sig titta allt närmare på att stärka sin närvaro i USA där de faktiskt redan åtnjuter högsta nivå i kundnöjdhet. Estimaten justerades upp efter kvartalsrapporten.

27/4 Google mötte en mer utmanande reklammarknad i spåren på Ukrainakriget där många företag dragit ned på reklambudgeten, vilket bland annat drabbade Youtube negativt. Däremot var det uppenbart att folk reser igen när man studerar vilken typ av reklam som passerar igenom Googles kanaler. Att tillväxttakten dämpas är något som marknaden förstås inte ser med blida ögon och aktien straffades på rapporten. Samtidigt bör nedgången vara temporär, snarare än strukturellt och Google är mer exponerad mot öppna upp genom sina sökmotorer än mot e-handel. Estimaten kom för ovanlighetens skull ned, men ingen analytiker har ändrat sin rekommendation som fortfarande är köp för alla de 54 analytiker som bevakar bolaget.

27/4 Försäkringsbolaget Arch Capital presenterade en rapport som visade upp ett välmående bolag inom försäkringsbranschen. Med sin breda täckning i USA och ett omfattande produktutbud står de inte och fallet på bara ett fåtal produkter. Detta sänker risken och möjliggör förstås korsförsäljning. Vinsten översteg prognoserna, medan bokfört värde var något under marknads prognoser. Estimaten sänktes något med anledning av rapporten för innevarande år, men höjdes för 2023.

27/4 Det brittiska energibolaget Drax gjorde ett starkt första kvartal med sina 99 procent förnyelsebara kraftkällor. De har också beviljats byggtillstånd av 2 pelletsfabriker i USA, vilket ytterligare diversifierar bolagets globala räckvidd. Bolaget nämner att de avser investera 3 miljarder pund i BECCS (Bioenergy with carbon capture and

storage), vilket är kraftframställan med nettonegativa utsläpp, en teknologi som är en viktig byggsten i målet att sänka den globala uppvärmningen.

27/4 Electrolux Professional visade att covidproblematiken är ett allt mindre problem. Försäljningen i de flesta länderna är nu uppe kring eller strax under 2019-års nivåer. Lite trögare hade det gått i Asien, men detta kompenseras av andra regioner, vilket ledde till ett resultat väl över analytikernas prognoser. Bolaget framstår som ett bolag som klart kommer att gynnas i takt med att covidlandet försvinner. Det för branschen så vanliga problemet att skjuta över stigande råvarukostnader till nästa led uppenbarade sig även för bolaget som drabbades negativt med omkring 70 miljoner kronor enligt deras uppskattning. De arbetar dock intensivt med att göra så, vilket bör kunna pressa upp marginalerna ytterligare från dagens nivåer.

27/4 Microsoft har haft ögonen på sig eftersom flera av big tech-bolagen uppvisat svajiga resultat. Tack och lov så fanns det inget att anmärka på i rapporten utan den visade att bolaget växer fint och molntjänstlösningen Azure imponerar fortfarande med sin höga och accelererande tillväxt. Den för bolaget ljusa, men för samhället negativa, trenden kring IT-säkerhet fortsätter att växa för bolaget. Microsoft guidade om en fortsatt god, tvåsiffrig, tillväxt för både intäkter som vinst. Resultatpunkterna slog marknadsförväntningarna, något vi gillar att se bland våra portföljbolag.

27/4 Kapitalförvaltningskoncernen Raymond James Financials gjorde ett bra resultat i absoluta termer, men konsensus låg högre denna gång. Bolaget har haft en ganska intensiv förvärvsagenda, vilket kostat pengar. Samtidigt skapar detta fortsatt goda tillväxtförutsättningar. Bolaget noterade flera rekord i sifferskörden och gav en optimistisk syn på sina förutsättningar framgent.

27/4 Fastighetsjätten SBB klarade förväntningsbördan och kunde på en hel del avstämningspunkter visa ett bättre resultat än analytikerna förväntat sig. Aktien har varit under kraftig press sedan en blankarfirma försökt misskreditera bolaget och dess bokföringsmetoder. Bolaget nämnde bland annat att de kommer fokusera på höjd kreditrating framför förvärv

framöver, vilket innebär att de kommer sälja av en del fastigheter för att få ned belåningsgraden. I dag har bolaget en låg snittränta om 1,24 procent och en räntebindningstid på i genomsnitt 3,7 år. Eftersom hyrorna är inflationsindexerade kommer bolaget, trots stigande räntor att, ha en bra sats intjäningsmässigt kommande närmsta år.

27/4 **Schneider Electric** lyckades slå samtliga estimat i marknaden och lämnade också en guidning som var något högre än förväntansbilden. Det som solkade bågaren var att nedstängningarna i framför allt Shanghai påverkat bolagets fabriker, men även kriget i Ukraina. Aktien föll tillbaka på rapporten, vilket indikerar att förväntningarna nog var lite högre ställda än analytikernas prognoser.

27/4 **Halvledarunderleverantören Soitec** slog med råge marknadsförväntningarna genom att presentera ett nytt rekordresultat och alla verksamhetsområdena (mobil kommunikation, fordon&industri samt smarta tillbehör) bidrog. Förutom att de kunnat pressa upp priserna handlade kvartalsprestationen snarast om att de fått upp produktionstakten i två av sina utbyggda fabriker. Att bolaget indikerar att målen för 2026 som sattes i somras redan nu ser ut att kunna överträffas gör inte saken sämre. Den klantiga successionsordningen verkar vara överblåst, men nämndes som en händelse utan dramatik (de bytte vd utan att förankra det i ledningsgruppen vilket kortvarigt skapade en viss friktion).

27/4 **Investmentbolaget VEF** gled igenom första kvartalet med lätthet och tappade blygsamma 0,3 procentenheter på sitt NAV. Anledningen är dels bolagen de valt som har inhandlats på vettiga värderingar och dels att de geografiskt befinner sig till 90 procent i Mexico, Brasilien och Indien. Dessa regioner har inte varit direkt inblandade i tumultet på marknaderna. Portföljbolagen reste pengar under förra året och har inte något behov av att testa marknaderna i år.

27/4 **Mercedes-Benz** har klarat covidperioden relativt sett väl, men har förstås påverkats av såväl chipbrist som av förnyade covidutbrott i Kina. Bolaget möter också tuffa jämförelsetal, vilket kommer rätta till sig kommande kvartal. Ändock lyckades bolaget slå marknadsförväntningarna vilket delvis har med att de lyckats höja priserna under perioden. I takt med att chipbristen lättar och covid avtar så finns det en del återhämtning i

produktionen att ta igen, med tanke på den goda efterfrågan.

28/4 **Nordea** rapporterade ett imponerande starkt resultat och såväl räntenetto som provisionsnetto översteg prognoserna. Vidare så städade banken ut sina engagemang mot Ryssland och lämnar det kapitlet bakom sig. På bolånesidan ansåg sig banken ha tagit marknadsandelar, samtidigt som kreditförlusterna var försumbara och lägre än estimaten. Det förvaltade kapitalet hade ökat med 6 procent under kvartalet men minskat med 5 procent på kvartalsbasis, vilket ändock visar att affärsaktiviteten är hög. Banken menade att den höjda styrräntan var positivt för banken, men relativt de andra svenska bankerna får inte Nordea samma genomslag eftersom de har verksamhet i de andra nordiska länderna.

28/4 **Volvo Cars** tog en skön revansch mot de analytiker som börjat teckna in ett mörkare marknadsscenario. Rapporten översteg förväntningarna på alla punkter och särskilt på resultatraden. Komponentbrist präglade fortfarande fordonstillverkaren och som menade att det just nu är en specifik komponent som sinat under mars månad. För att mota effekterna av prisuppgångar på insatsvaror har bolaget höjt sina priser i sin tur. Försäljningen av helelektriska fordon fortsätter att öka mot deras långsiktiga mål om >50 procent 2025. Nu ligger siffran på 8 procent och de gör bedömningen att den kommer uppgå till >10 procent innan året är slut.

28/4 **Franska IT-konsulten Cap Gemini** menade i sin rapport att kundbeteendet inte ändrats utan att efterfrågan var fortsatt mycket god. Mycket av bakgrunden till det starka resultatet hade med efterfrågan inom moln och digital transformering att göra. Mot bakgrund av det geopolitiska i omvärlden hade cybersäkerhetskonsultingen fått ordentlig fart under vingarna. Med tillväxt i alla vertikaler och i alla regioner såg bolaget fortsatt mycket goda förutsättningar framför sig. Lite av en besvikelse för analytikerna var det faktum att bolaget inte skickade upp sina prognoser så att det bättre rimmade med budskapet i kvartalsrapporten. Men de fick trösta sig med en rapport som klart slog förväntningarna på alla punkter.

28/4 **HVAC-producenten Carrier Global** uppvisade en organisk försäljningstillväxt om 10

procent i kvartalet. HVAC-segmentet växte med 20 procent och utgjorde huvudnumret för företaget under kvartalet. Kyltransporter fortsätter också växa, men containerfrakten hade minskat, mest på grund av ett rekordår att jämföra med. Bolaget bibehöll sina årsprognoser medan kvartalssiffrorna översteg förväntningarna som låg i marknaden.

28/4 Försäkringskoncernen Arthur Gallagher startade året på bästa möjliga sätt enligt VDn. Dels gick försäkringsrörelsen väldigt bra och dels hade den starka arbetsmarknaden i USA inneburit hög efterfrågan på deras tjänster inom Förmåner och HR. Resultatposterna slog marknadsförväntningarna och utsikterna framgent beskrevs som gynnsamma. För 1 le året i rad uppmärksammades AJG som ett av de mest etiska företagen i världen, något att vara stolt över.

28/4 Halvledarbolaget KLA som är experter på övervakningssystem i chiptillverkningsprocessen landade ett riktigt bra resultat drivet av hög efterfrågan inom de mer komplexa chipsammansättningsprocesserna. Såväl vinst som försäljning kom in väl över högt ställda förväntningar och även deras kommande kvartalsprognoser översteg förväntningarna, med positiva revideringar som följd. Bolaget nämner att logistikkedjorna är ansträngda, och kommer så förbli kommande kvartal, men att de hanterar situationen väl med hjälp av rigorös planering. Hedrande var att bolaget nominerades i Fortune Magazine som ett av de mest inspirerande företagen att jobba i.

29/4 AstraZeneca visade goda takter genom att släppa siffror väl över marknads prognoser. Medvind kommer bland annat från deras covidvaccin (Vaxzevria) och från Farxiga (diabetes). Att onkologiverksamheten också utvecklas bra var glädjande att se eftersom cancerbehandlingar fått stå tillbaka under pandemin, men som nu kan återupptas. Vinsten landade 14 procent över prognoserna och försäljningen marginellt högre. Astra återupprepade sina helårsprognoser, vilket sannolikt innebär endast mindre estimatjusteringar.

29/4 Mätteknikjätten Hexagon levererade ett fint kvartalsbokslut genom att överträffa på både vinst och försäljning. Organisk tillväxt uppgick till 10 procent mot väntade 5,4 procent. Enligt Hexagon innebar komponentbrist att de gick miste

om cirka 6 procents organisk tillväxt, vilket gör de rapporterade siffrorna än mer imponerande. Trots utmaningarna i Kina så noterades en organisk tillväxt på 11 procent där, en stark comeback. Enligt vd Ola Rollén menar han att den globala tillväxten är mycket god, vilket står i kontrast mot den konjunkturella oro som marknaden upplever. Hexagon fick tummen upp av analytikerna, och av oss.

29/4 Fiberoperatören Hexatronic gjorde tidigare en omvänd vinstvarning och kunde sedan på rapportdagen förstärka den ljusa bild för bolagets produkter och marknader som gavs i samband med den omvända vinstvarningen. Exempelvis ligger orderboken 179 procent högre än vid motsvarande period förra året. I mångt och mycket är efterfrågan särskilt stark på marknader med låg fiberutbyggnad. I USA och Storbritannien lyfts särskilt fram som länder med stark efterfrågan, men även tyska marknaden där fiberanslutningen är låg lyfts fram. I USA väntas det på att de federala pengarna skall fördelas ut mot slutet av året och in i 2023 på både telekominfrastruktur och generell infrastruktur (\$65 mdr resp \$100 mdr). Efter den omvända vinstvarningen skickades estimaten upp av analytikerna.

29/4 Teleoperatören KPN gjorde inte så mycket väsen av sig på sin rapportdag, men lyckades ändå slå förväntningarna som var satta. Eftersom bolaget också passade på att återupprepa sin årsguidning ser vi endast mindre estimatförändringar med anledning av rapporten. Fiberutbyggnaden, som vi bedömer som viktig för tillväxt och lönsamhet på en konkurrensutsatt marknad, rullade på riktigt bra, vilket var glädjande att se. Även deras erbjudande mot företag utvecklas väl.

VIKTIG INFORMATION

Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige. Detta dokument innehåller information och överväganden 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 riskklass 6-7 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

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 föregående 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 29 april 2022 om inget annat framgår.

Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2022-04-30.

| Land/År | Real GDP (yoy %) | | | CPI (yoy %) | | | Policy Rate (%) | | | 2-Year Note (%) | | | 10-Year Note (%) | | | FX forecasts | | |
|----------------|------------------|------|------|-------------|-------|-------|-----------------|-------|----|-----------------|-------|----|------------------|-------|----|--------------|------|------|
| | 22 | 23 | 24 | 22 | 23 | 24 | 22 | 23 | 24 | 22 | 23 | 24 | 22 | 23 | 24 | 22 | 23 | 24 |
| Argentina | 2.5 | 1.95 | 2.05 | 52 | 44.35 | | 45 | 39 | | | | | | | | 147 | 222 | 205 |
| Australia | 4.35 | 2.85 | | 3.3 | 2.5 | | 0.5 | 1.25 | | 1.3 | 1.36 | | 2.33 | 2.2 | | 0.75 | 0.78 | 0.8 |
| Austria | 3.5 | 2.5 | 1.95 | 3.1 | 1.9 | 1.9 | | | | | | | 0.67 | 0.94 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| Belgium | 3 | 1.8 | 1.5 | 5.6 | 1.7 | | | | | | | | | | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| Brazil | 0.5 | 1.8 | 2.2 | 8 | 4.15 | 3.6 | 13 | 8.8 | | | | | 11.5 | 9.5 | | 5.4 | 5.26 | 4.94 |
| Canada | 3.9 | 3 | 2 | 4.5 | 2.3 | 2.1 | 1.6 | 2.1 | | 1.9 | 2.07 | | 2.24 | 2.36 | | 1.25 | 1.23 | 1.26 |
| Chile | 2.5 | 1.7 | 2.5 | 7.2 | 3.5 | | 8 | 5.15 | | | | | | | | 810 | 800 | 800 |
| China | 5.05 | 5.2 | 5 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 4.3 | 4.3 | | 2.4 | 2.32 | | 2.87 | 2.9 | | 6.45 | 6.32 | 6.38 |
| Denmark | 2.8 | 2 | 1.5 | 2.5 | 1.75 | | -1 | -0.4 | | | | | 0.25 | | | 6.59 | 6.28 | |
| Finland | 2.7 | 1.6 | | 2.5 | 1.8 | | 0.1 | 0.65 | | | | | | | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| France | 3.4 | 2.2 | 1.7 | 3.8 | 1.8 | 1.5 | 0.1 | 0.65 | | 0.2 | 0.75 | | 0.94 | 1.15 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| Germany | 2.8 | 2.7 | 1.6 | 5.1 | 2.05 | 2.1 | 0.1 | 0.65 | | -0 | 0.26 | | 0.43 | 0.75 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| Greece | 3.55 | 3.3 | | 2.5 | 1.35 | | 0.1 | 0.65 | | | | | | | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| India | 9.1 | 7.8 | 6.45 | 5.4 | 5 | 4.5 | 4.6 | 5.1 | | | | | 6.95 | 7 | | 76.2 | 74.7 | 73 |
| Italy | 3.3 | 2.1 | 1.4 | 5.8 | 1.7 | 1.7 | 0.1 | 0.65 | | 1.2 | 1.77 | | 2.54 | 1.56 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| Japan | 2.4 | 1.7 | 1.1 | 1.3 | 0.8 | 0.7 | 0 | 0 | | -0 | -0.03 | | 0.2 | 0.24 | | 116 | 115 | 112 |
| Malaysia | 6 | 5 | 4.55 | 2.4 | 2.2 | 2.5 | 2.2 | 2.65 | | | | | 3.9 | 3.92 | | 4.14 | 4.02 | 4.02 |
| Mexico | 2 | 2.1 | 2.3 | 5.5 | 4 | 3.55 | 7.7 | 7.75 | | 8.5 | 8.52 | | 8.5 | 8.8 | | 20.8 | 20.8 | 22 |
| Netherlands | 3.5 | 1.95 | 1.7 | 5.1 | 2 | | 0.1 | 0.65 | | | | | 0.49 | 0.86 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| New Zealand | 3.5 | 2.9 | | 4 | 2.1 | | 1.9 | 2.25 | | | | | 2.86 | 2.92 | | 0.71 | 0.73 | 0.72 |
| Norway | 3.95 | 2 | 1.75 | 2.8 | 1.8 | 2 | 1.4 | 1.8 | | | | | 2.38 | 2.25 | | 8.55 | 8.1 | |
| Poland | 4 | 3.5 | 3.6 | 9.1 | 7 | 3.1 | 5.2 | 4.35 | | 5.3 | 4.63 | | 4.7 | 4.28 | | 4.53 | 4.4 | |
| Portugal | 5 | 2.5 | 1.95 | 3.4 | 1.35 | 1.55 | 0.1 | 0.65 | | | | | 1.41 | 1.87 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| Russia | -5.5 | 0.4 | 1.4 | 18 | 8.8 | 5.2 | 19 | 10.35 | | 17 | 10.68 | | 16.2 | 15.37 | | 101 | 105 | 73 |
| Saudi Arabia | 5.65 | 3 | | 2 | 2 | | | | | | | | | | | 3.75 | | |
| Singapore | 4 | 3 | 2.9 | 3.5 | 2 | 1.95 | | | | 1.4 | 1.68 | | 2.02 | 2.27 | | 1.34 | 1.32 | 1.31 |
| Slovakia | 4.1 | 4.5 | 3.2 | 5 | 2.65 | 2.2 | | | | | | | 0.98 | 1.24 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| South Africa | 1.82 | 1.8 | 1.7 | 5.4 | 4.5 | 4.55 | 5 | 5.4 | | 6.3 | 7.14 | | 10.2 | 10.34 | | 15.8 | 15.4 | 15.4 |
| South Korea | 3 | 2.6 | 2.4 | 3 | 1.7 | 1.95 | 1.8 | 1.9 | | | | | 2.74 | 2.74 | | 1193 | 1148 | 1123 |
| Spain | 5.25 | 3.5 | 2.4 | 5.4 | 1.9 | 1.65 | 0.1 | 0.65 | | 0.2 | 0.62 | | 1.44 | 1.71 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |
| Sweden | 3.1 | 2.1 | 2.15 | 2.8 | 1.8 | 2 | 0.2 | 0.7 | | 0.3 | 0.64 | | 1.2 | 1.25 | | 8.9 | 8.28 | |
| Switzerland | 2.8 | 1.8 | 1.5 | 1.3 | 0.7 | 0.8 | -1 | 0 | | 0 | 0.45 | | 0.39 | 0.77 | | 0.94 | 0.93 | 0.91 |
| Taiwan | 3.45 | 3 | 3 | 2.4 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | | 0.7 | 0.75 | | 1 | 1.19 | | 28 | 27.3 | 29 |
| Turkey | 3.15 | 3.4 | 3.7 | 52 | 19.9 | 15.05 | 15 | 15.3 | | 18 | 17.9 | | 22.4 | 20.93 | | 15.1 | 16 | 16 |
| United Kingdom | 4 | 1.8 | 1.6 | 6.5 | 3 | 2 | 1.2 | 1.45 | | 1.4 | 1.53 | | 1.59 | 1.74 | | 1.35 | 1.39 | 1.43 |
| USA | 3.5 | 2.3 | 2.1 | 6.2 | 2.6 | 2.2 | 1.6 | 2.2 | | 2 | 2.32 | | 2.31 | 2.58 | | 1.15 | 1.18 | 1.2 |

Källa: Bloomberg, Alpcot