

tydliga

I samarbete med Alpcot AB

ALPCOT

*”DET BLIR SÄLLAN SÅ BRA SOM MAN
FÖRESTÄLLER SIG, MEN HELLER
SÄLLAN SÅ ILLA SOM MAN BEFARAR”*

Marknads - insikter - utsikter

Oktober 2021

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2021-10-01

REFLEKTIONER

Den traditionsenligt skakiga septembermånaden visade sin historiska relevans genom att sälla sig till de svagare månaderna. På frågan varför kan man möjligen tillskriva två viktiga faktorer; dels att det gått upp för placerarna att centralbankerna menar allvar med att de stramar åt, dels av inflationsbekämpande orsaker, men även eftersom stöden inte längre är lika relevanta. Men även av anledningar som s.k. svarta svanar i form av en byggjätte i Kina med uppenbara finansiella problem.

SVAG SEPTEMBER I ÅR (IGEN)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Framgent handlar det om att finanspolitiken tar över från centralbankspolitiken, eftersom finanspolitiken prickar bättre än penningpolitiken när stöd skall fördelas bland allmänheten, dit penningpolitiken inte når i direkt form.

PRISADE VARE FINANSPOLITIKERNA

I **Sverige** kommer en valbudget om 74 miljarder väl till pass med riktade satsningar i syfte att säkra röster och regeringsunderlag. Samtidigt flaggar Riksbanken för minskade köp av räntebärande värdepapper framöver, vilket i sig är den mildaste formen av stödminskning.

I **EU** så kommer ett finanspolitiskt stödpaket lagom till senhösten som i BNP-termer kommer betyda en hel del, inte bara för de mindre EU-länderna Kroatien, Bulgarien, Grekland, Rumänien, Portugal, Lettland och Slovakien som andelsmässigt får mest, utan även för tungviktare som Italien och Spanien. ECB har hittills inte flaggat för några som helst återtagande av sina stöd och kommer troligen att tillsammans med Japans centralbank vara de sista som gör något åtstramande.

PENGAR FRÅN "OVAN" TILL EU

Table 4: EU recovery fund, grant value by country

	€ billion	% of GDP
Italy	79.9	4.5
Spain	73.0	5.9
France	42.0	1.7
Poland	28.5	5.4
Germany	27.2	0.8
Greece	19.0	10.4
Romania	17.3	7.8
Portugal	15.3	7.2
Czech Republic	9.2	4.1
Bulgaria	7.7	12.5
Hungary	7.6	5.2
Slovakia	7.0	7.4
Croatia	6.8	12.5
Netherlands	6.7	0.8
Belgium	5.6	1.2
Sweden	4.2	0.9
Austria	3.4	0.9
Lithuania	3.0	6.2
Finland	2.9	1.2
Latvia	2.3	7.5
Slovenia	2.1	4.4
Denmark	1.8	0.6
Estonia	1.6	5.5
Ireland	1.5	0.4
Cyprus	1.2	5.4
Malta	0.4	2.7
Luxembourg	0.3	0.4
Total	377.5	2.7

Källa: JP Morgan Economics Research

I **Japan** lovar nu nytilträdde premiärministern Fumio Kishida ett reformpaket på hela 6 procent av deras BNP för att mildra covid-effekterna och få igång tillväxten igen.

I **USA** handlar allt om Bidens mjuka och hårda stimulanspaket, där det första omfattar 3500 miljarder USD och som riktar sig bland annat till klimatinitiativ, betald föräldrarledighet och barnomsorg. Det hårda omfattar 1200 miljarder USD och handlar om att fräscha upp ett undermåligt transportnät, där vägar, broar, järnvägar behöver underhållas och repareras men även till satsningar på höghastighetsinternet.

PENGAR FRÅN "OVAN" TILL USA

Table 5: American jobs plan estimated spending proposal

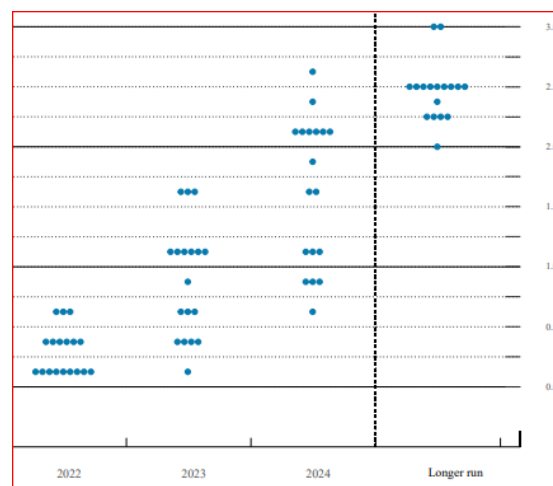
Broad sectors	Spend categories	Amount (\$bn)
	Subtotal	650
	Clean drinking water	111
	High speed broadband	100
	Electrical infrastructure	100
Infrastructure at home	Affordable and sustainable housing	213
	Public schools, early learning centers, community colleges	137
	Others	28
	Subtotal	621
	Highways, bridges and roads	115
	Public transit	85
Transportation Infrastructure	Passenger and freight rail	80
	EVs	174
	Airports, water transit and ports	42
	Transportation inequities	45
	Infrastructure resilience	50
	Others	30
	Subtotal	580
R&D, workforce development and manufacturing	R&D	180
	Manufacturing and small business	300
	Workforce development	100
Caretaking economy	Home and community based care for elderly & disabled people	400
Total		2,251

Source: Various news articles; Note: The White House summarized Infrastructure at home spending as \$650bn, but the proposed spending in this category add up to \$689 bn.

Källa: JP Morgan Economics Research

För att avrunda med en penningpolitisk kommentar kring amerikanska centralbanken Federal Reserve (FED) så har tapering kommit högt upp på agendan och ett beslut och implementering om nedtrappning av köpen bör komma inom närmaste månaderna. FED fortsätter att skicka upp testballonger och enligt senaste prognoserna från FED-ledamöterna, sk Dot Plot så väntar tom räntehöjningar redan nästa år.

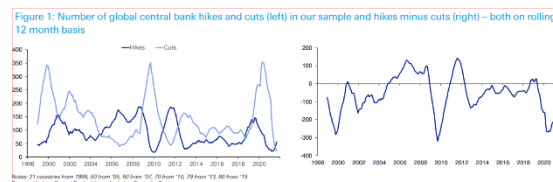
FED-LEDAMÖTERS PROGNOSE



Källa: Federal Reserve

Att FED talar hökaktigt, och det faktum att över hälften av tillväxtmarknaders centralbanker redan höjt innebär sammantaget att den för marknaderna så ljumma medvinden sakta men säkert byts mot en svalare motvind. Och detta skulle jag hävda är pudelns kärna! Nettot av de som höjer kontra sänker har upplevt den kraftigaste svängen på ett decennium, självklart mycket påverkat av den senaste sänkingsrundan i samband med covid-19.

AKTIVA C-BANKER SKAPAR ORO



Källa: Deutsche Bank

Framåt då, är det verkligen dags att minska börsplaceringarna?

Flera faktorer talar faktiskt för risktillgångar framöver. För det **första** går vi in i en starkare säsong i betydelsen att avkastningen generellt är starkare på vintern än på sommaren. Anledningar till det är bland annat att efter tre kvartal med många olika händelser så stänger många mentalt av för resterande året och ser in det kommande året istället. För det **andra** så möter nu finanspolitiken med stor kraft den retirerade penningpolitiken. För det **tredje** så bör man taktiskt förvänta sig att Kina går på charmoffensiven snart nog och dessutom försöker hantera en inbromsande ekonomisk utveckling på ett konstruktivt sätt. För

det **fjärde** så kommer allt fler länder öppna upp och gå in i en annan fas av covidbekämpning, trots att vi närmar oss influensasäsongen igen. För det **femte** så bedarrar inflationsuppgången, utom i några enskilda fall där leveransproblemen består ännu en tid. Detta bör vända fokus bort från den något onyanserade bilden av att centralbanker kommer att höja an masse. För det **sjätte** så är marknaderna klart översålda, vilket ger en mer fördelaktig risk/reward.

Skulle emellertid rekylen fortsätta kan en historisk tillbakablick passa för att sätta den i relation med annat.

BÖRSREKYLFCACIT

Topp	Botten	%	#dagar	#dagar mellan 2 >5% korrekationer
20071226	20080122	-12%	27	
20080226	20080310	-8%	13	35
20080616	20080715	-11%	29	98
20080919	20081010	-28%	21	66
20081104	20081120	-25%	16	25
20090209	20090309	-22%	28	81
20090612	20090710	-7%	28	95
20091019	20091030	-6%	11	101
20100119	20100208	-8%	20	81
20100423	20100520	-12%	27	74
20100618	20100702	-8%	14	29
20100809	20100826	-7%	17	38
20110218	20110316	-6%	26	176
20110510	20110610	-6%	31	55
20110722	20110808	-17%	17	42
20110916	20111003	-10%	17	39
20111028	20111125	-10%	28	25
20120501	20120601	-9%	31	158
20121017	20121115	-7%	29	138
20130528	20130624	-5%	27	194
20140115	20140203	-6%	19	205
20140918	20141015	-7%	27	227
20150730	20150825	-11%	26	288
20151229	20160120	-11%	22	126
20160608	20160627	-6%	19	140
20180126	20180208	-10%	13	578
20180309	20180402	-7%	24	29
20181003	20181029	-10%	26	184
20181203	20181224	-16%	21	35
20190503	20190603	-7%	31	130
20190726	20190814	-6%	19	53
20200220	20200320	-32%	29	190
20200608	20200611	-7%	3	80
20200902	20200923	-10%	21	83
20201020	20201030	-7%	18	19
Min			3	19
Max			31	578
Genomsnitt		-11%	22	115
Median		-8%	22	82
20210902 Nu		-4%	21	308

Källa: JP Morgan

I genomsnitt har rekyler varit i ca 22 dagar och nedgången har då i genomsnitt uppgått till cirka 11 procent. Med tanke på att detta är på indexnivå och inte på enskilda aktiers nivå inser man snabbt att många bolag haft det betydligt tyngre än vad den aggregerade bilden ger vid hand.

SAMMANFATTNING:

September blev dessvärre som den brukar, negativ, men nu väntar troligen lite bättre tider. Stödpengar byter avsändare, vilket bör mildra oron för att centralbankerna för snabbt kväser uppgångstendenserna. Eftersom aktier fallit, men vinstestimaten hållit emot så har p/e-talen sjunkit, i Sverige från 21 till 18, förvisso över ett 20-årsnitt, men inte lika utmanande. I USA har p/e sjunkit från 23 till 20 och globalt från 20 till 17. Kvartalsrapporterna kommer att börja rulla in under månaden och ge svart på vitt var flaskhalsarna och utmaningarna finns, men också var möjligheterna finns.

ALLOKERINGSSYN

Vi ökar nu aktier till övervikt i oktober, på bekostnad av kassa. Dessvärre är korrelationen mellan aktier och räntor för närvarande svag, men högre marknadsräntor bör successivt skapa en bättre diversifieringsdynamik framöver än tidigare.

ALLOKERING TILLGÅNGSKLASSER

Tillgångsfördelning	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						Upp	10.2	-4.6	-2.5	↗	↗	↗
Obligationer						Ned	-5.3	-2.1	-0.6	↘	↘	↘
Kassa							n.m.	n.m.	n.m.	→	→	→
Alternativa investeringar							15.5	-0.8	0.1	→	↗	↗

Källa: Alpcot AB

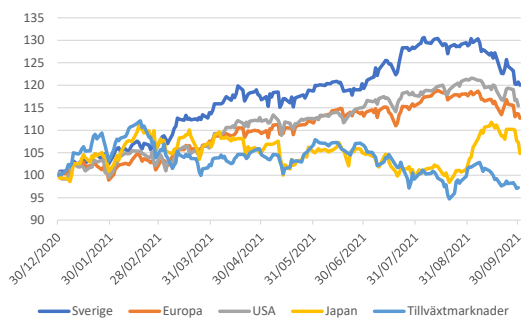
Regionalt bibehåller vi **övervikten** i **nordiska** och **amerikanska** aktier, medan vi finansierar övervikterna med **undervikter** i **tillväxtmarknadsaktier** och **japanska** aktier. Med tanke på en politisk nytändning i **Japan**, har vi stort fokus på att bedöma om och när man skall investera i japanska aktier. Det finns många intressanta enskilda bolag, men på aggregerad nivå får man istället beakta flödestrender.

ALLOKERING REGIONER

Regionala aktier	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden							12.5	-6.6	-5.3	→	↗	↗
Europa							8.9	-5.7	-4.0	→	↗	↗
USA							14.7	-4.8	-3.2	↗	↗	↗
Japan							-2.8	-0.4	-6.2	↘	↗	↗
Tillväxtmarknader							-3.0	-4.5	-0.9	↘	↗	↗

Källa: Alpcot. I lokal valuta.

KURSENTVECKLING REGIONER



Källa: Bloomberg, Alpcot, i lokal valuta.

I Norden gör vi en lite preferensförskjutning genom att höja norska aktier och sänka finska aktier. Detta på argument att vi gör bedömningen att energipriserna kommer fortsätta att vara höga så länge som elpriserna är höga. Och där gynnas Norge betydligt bättre än finska bolag.

ALLOKERING SÅ IN I NORDEN

Norden	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Finland						Ned	9.6	-7.6	-4.8	↗	↗	↗
- Norge						Upp	17.6	0.5	-1.4	↘	↗	↗
- Danmark							13.2	-6.5	-5.2	↘	↗	↗
- Sverige							14.7	-8.0	-5.4	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg.

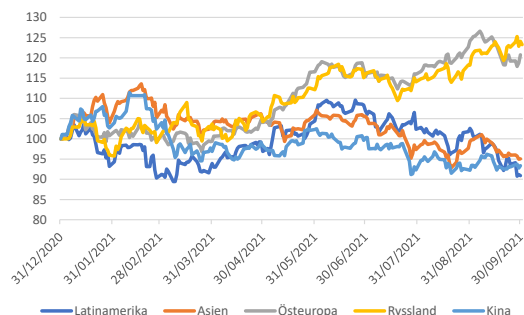
ALLOKERING TILLVÄXTMARKNADER

Tillväxtmarknader	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika						Ned	-9.1	-10.8	-4.6	↗	↗	↘
- Asien							-5.0	-4.7	-0.9	↘	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland						Upp	15.7	-5.0	0.1	↗	↗	↘
- Ryssland							27.4	3.1	0.9	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i USD

På tillväxtmarknader går vi till maximal undervikt i Latinamerikanska aktier, eftersom övervägande andelen centralbanker där nu höjer styrräntor för att försöka stävja hög inflation. Vi höjder samtidigt östeuropeiska aktier till övervikt, därför att de dels gynnas av en bättre rysk ekonomi, men även de länder som tillhör EU-delen och som kommer översköljas med satsningar den närmaste tiden.

STOR SKILLNAD MELLAN TILLVÄXTMARKNADER



Källa: Alpcot, Bloomberg.

STILALLOKERING

Aktiestilar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							11.5	-5.8	-4.4	↔	↗	↗
-US Growth							14.6	-6.1	-4.6	↗	↗	↗
-EU Growth							10.9	-6.7	-4.5	↗	↗	↗
-Nordic Growth I \$							11.0	-7.8	-4.7	↗	↗	↗
GLOBAL VALUE							11.8	-3.3	-1.8	↔	↗	↗
-US Value						Ned	15.1	-3.5	-2.1	↔	↗	↗
-EU Value							6.7	-4.0	-1.0	↔	↗	↗
-Nordic Value I \$						Upp	17.3	-2.7	-1.0	↔	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM							8.4	-3.9	-3.8	↗	↗	↗
-US momentum							8.8	-3.3	-4.0	↗	↗	↗
-EU Momentum							8.7	-5.7	-4.2	↗	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP							12.0	-4.6	-3.1	↗	↗	↗
-US Large cap							14.0	-4.8	-3.3	↗	↗	↗
-EU Large Caps							9.2	-5.0	-2.6	↗	↗	↗
-Nordic Large Cap							13.9	-5.2	-3.6	↗	↗	↗
GLOBAL SMALL CAP							12.1	-3.8	-2.6	↔	↗	↗
-US Small Cap							11.6	-3.6	-2.4	↔	↗	↗
-EU Small Cap							10.1	-7.0	-3.9	↔	↗	↗
-Nordic Small cap							8.1	-9.0	-4.7	↗	↗	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY							6.9	-5.0	-2.8	↗	↗	↗
-US Low Volatility							8.2	-5.4	-2.6	↗	↗	↗
-EU Low Volatility							5.3	-6.8	-4.9	↘	↗	↗
-Nordic Low volatility							4.4	-5.1	-2.3	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i lokal valuta

Bland stilar så gör vi en mindre preferensändring inom value där vi föredrar nordiska värdebolag framför amerikanska som därmed går till en neutral hållning.

ALLOKERING GLOBALA RÄNTOR

Globala räntor	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							-5.7	-2.3	-1.0	↘	↗	↗
Investment grade							-4.1	-1.9	-0.8	↔	↗	↗
-US IG							-1.3	-1.1	-0.8	↔	↗	↗
-EU IG							-7.4	-2.8	-1.5	↔	↗	↗
High Yield							1.7	-1.2	-0.6	↔	↗	↗
-US HY							4.5	-0.1	-0.3	↔	↗	↗
-EU HY							-0.9	-2.0	-1.6	↔	↗	↗
E. M. Obligationer							-1.1	-1.7	-0.6	↗	↗	↗
-EM Lokal valuta							-11.1	-3.2	-1.6	↘	↘	↘
-EM Härvaluta							-1.8	-2.1	-1.6	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i lokal valuta

Vi gör inga förändringar inom globala räntor där vi selektivt gillar krediter, men undviker tillväxtmarknadsobligationer och då främst i lokal valuta samt statsobligationer och särskilt de med längre duration.

ALLOKERING ALTERNATIVA TILLGÅNGAR

Alternativa investeringar	0	+	+	+	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITs						12.7	-6.4	-3.1	↗	↗	↗
EU Reits						1.8	-10.6	-6.1	↘	↗	↗
US Reits						20.2	-7.3	-3.7	↔	↗	↗
Nordic Reits						16.3	-14.3	-8.0	↔	↗	↗
Commodities						29.1	4.9	1.8	↗	↗	↗
Precious metals						-10.1	-4.6	-0.2	↔	↗	↗
Industrial metals						19.6	-1.1	-4.5	↗	↗	↗
Energy						75.3	15.5	5.8	↗	↗	↗
Global Hedge fund						3.6	-0.2	-0.5	↘	↗	↗
Macro/CTA						0.1	-0.9	-0.7	↘	↗	↗
Event Driven						2.2	0.1	-0.3	↘	↗	↗
Relative Value Arbitrage						0.9	0.0	-0.2	↔	↗	↗

Källa: Alpcot, i lokal valuta

Under september blev konsekvensen av våra val precis motsatsen till våra utsikter. Hedgefonder klarade sig minst dåligt medan fastigheter klarade sig klart sämst. Vi bedömer att det mer var fråga om vinsthemtagningar än något annat än en totalt förändrad omvärldssyn och kvarstår därmed.

VALUTASYN

Valutor (ifrt USD)	0	+	+	+	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						6.3	1.9	1.5	↗	↘	↔
EUR vs SEK						1.1	-0.3	0.3	↔	↘	↗
EUR						-5.2	-2.2	-1.2	↘	↘	↗
USD						4.8	2.0	1.0	↗	↘	↘

Källa: Alpcot, i USD.

Vår syn på att dollarn, om någon valuta, bör stärkas vidmakthålls och har snarare stärkts den senaste tiden.

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 KIID-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.

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.

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 portföljrisknivåer, 3, 4, 5 och 6 enligt SRRI-skalan.

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

Alpcot

Under september blev senaste månadernas draglok Carnegie Fasighetsfond istället en dragg med en nedgång på ca 11 procent. Kämpigt hade även småbolagsfonderna från Enter och Danske, men även den pålitliga Odin Sverige rekylerade notabelt. Bättre klarade sig då globalfundsinslagen med Sparinvests etiska värdebolag och Alpcot Equities. Som väntat klarade sig ränteinslagen bättre med marginella uppgångar. Vi kvarhåller nuvarande allokering in i oktober.

Länsförsäkringar

I LF-portföljen hade SEBs Sverigefond, BNP Aqua samt Naventi en tung månad med negångar kring 5 procentenheter eller mer. Ränteinslagen klarade sig bättre och levererade avkastningar kring 0-an. Fonderna och fördelningarna behålls in i oktober.

Futur

I Futurportföljen såg Blackrocks miningfond störst nedgång, följt av Odins Sverigefond. Skagen focus klarade månade väl, liksom ränteinslagen i portföljen. Vi ger befintliga fonder nytt förtroende in i oktober.

SEB

I SEB-portföljen rekylerade SEBs småbolagsfond samt Sverigefond mest, följt av Naventis fond. Imponerande nog klarade East Capitals Global Frontier Markets och Vontobels råvarufond med att mildra portföljens nedgång genom att båda stiga. Vi byter ut IKCs globalfond mot SEBs motsvarighet.

Skandia

Denna månad tappade den pålitliga Odin Sverige liksom Skandias globalfond mest, medan

Blackrocks Natural Resources istället steg. Övriga fonder rörde sig relativt begränsat.

Folksam

Under månaden tappade dessvärre Odin Sverige samt Lannebo småbolag omkring 8 procentenheter, medan räntefonderna klarade att uppväga nedgångarna till viss del.

Movestic

I Movesticportföljen tappade denna månad BNP Aqua samt Didner & Gerges Sverigefond mest, vilket uppvägdes av mindre rörelser i ränteinslagen samt i Blackstones diversifierade multistrategifond.

SPP

I SPP-portföljen förkom tunga fall i några av de tidigare vinnarna, såsom Delphis globalfond, Odin Sverige samt Öhmans microcapfond. Fallet mildrades något genom ränteinnehaven samt en mindre uppgång i Franklins Indienfond.

ALPCOT EQUITIES & VALBARHET

VALBARHET I FÖRSÄKRING



Folksam



movestic

FuturPension

Källa: Alpcot AB

FÖRÄNDRINGAR I ALPCOT EQUITIES

Under månaden investerade vi i **Collector**, **Balco**, **Netcompany**, **Ferronordic**, **Estee Lauder**, **Grenergy Renovables** och **Hexatronic**. Vi sålde **GN Store Nord**, **H&M**, **EQT** och **Puma**.

I **Collector** ser vi en ambitiös ledning som vill förbättra marginalerna inom konsumentdelen samtidigt som företagserbjudandet utvecklas bra i en för banken stimulerande miljö. Med Balder och Erik Selin som huvudägare förefaller backlinjen väl supporterad.

I **Balco** ser vi ett bolag vars verksamhet nu gynnas av minskade utmaningar med nedstängningar och restriktioner, där bolaget åter kan approacha kunderna på ett konstruktivt sätt. Uppenbarligen finns det ett uppdämt behov av balkongrenoveringar, bedömt utifrån den snabba växande orderboken. Chansen till överraskningar och höjda estimat är god bedömer vi, samtidigt som vi lockas av attraktiva nyckeltal.

I **Netcompany** exponeras vi mot ett av Danmarks största IT-konsultföretag som efter sin, förvisso goda, men på marginalen till besvikelse, fina Q2 står betydligt starkare att ta nya affärer och att få högre beläggning på sina konsulter. Bolaget höjde sina prognoser till övre delen av tidigare kommunicerat mål, vilket gjorde marknaden lite snopen, men hellre "under-promise and over-deliver" än det motsatta.

I **Ferronordic** tar vi rygg på en välskött lastvagns- och entreprenadåterförsäljare med Ryssland som sin primära huvudmarknad. Bolaget tillhandahåller attraktiva produkter på en marknad vars sug efter deras produkter uppenbarligen är högt, särskilt väl understödd av höga oljepriser. Dessa priser ger Ryssland som ekonomi större möjligheter till satsningar på välfärd, bebyggelse och underhåll. Bolaget är attraktivt värderat, både i relativa och i absoluta tal, samtidigt som direktavkastningen är hög.

I **Estee Lauder** ser vi ett av världens främsta och mest respekterade varumärkena inom skönhetsprodukter i världen. En enkel ansats på en investering i skönhetssektorn är att öppna ekonomier innebär ökad exponering gentemot andra människor, på jobb och i resandet, vilket historiskt sett har lett till en högre efterfrågan på skönhetsprodukter. Historiskt har Estee Lauder uppvisat en imponerande stabil intjäning och försäljning och detta räknar vi med vidtar framgent, något också analytikerna kallt räknar med.

I **Grenergy Renovables** får vi exponering mot ett av Spaniens snabbast växande solenergiföretag.

Bolaget utvecklar och driver solparker runt om i världen och är dessutom väldigt konfidenta med sin imponerande orderbok. Ny energi är en av vinnarna på de stödpaket som nu rullas ut, och där Spanien är en stor tagare av EU:s stödmiljarder. Bolagets snabba tillväxt har letat sig in i prognoserna för framtiden, som vittnar om ett lågt prissatt bolag, på tillväxtmultiplar.

Hexatronic lockade av flera anledningar, bland annat att dess tillväxtprofil är en av Stockholmsbörsens främsta. Att de dessutom har stor verksamhet i USA, som just kommer satsa på fiberutbyggnad som ett av sina många initiativ, gör inte förutsättningarna sämre. Bolaget breddade nyligen sitt erbjudande genom att köpa ett amerikanskt bolag som främst arbetar mot datacenters, en marknad stadd i hög tillväxt. Precis som i fallet med Grenergy så är Hexatronic ett mycket prisvärt bolag på sina tillväxtmultiplar.

GN Store Nord fick lämna eftersom aktien passerade den förutbestämda stoppen och eftersom vi samtidigt bedömde att momentumet kring aktien skulle fortsätta vara svagt efter den lite överraskande svaga rapporten månaden innan. Spekulationer om att de skulle kunna överväga att sälja sin hörapparatsverksamhet och istället satsa på ljudprodukter ser i en historisk kontext något främmande ut, för ett i övrigt välmående bolag.

Trots fina nyckeltal så valde vi att kliva ut positionen i **H&M** som tampats med ett svagt aktiemomentum. Nu kom rapporten för tredje kvartalet att överstiga marknadens förväntningar, men aktien hade ändå inte momentum att stiga. Vi bevakar löpande bolaget och kan komma att återvända till aktien längre fram.

EQT dumpade vi precis som ägarna överraskande gjorde när de plötsligt fick ett undantag från sina inlåsningsklausuler, de sk lock-up reglerna, något som enligt vår bedömning lägger en våt filt över intresset för aktien. Finansinspektionen utreder nu ärendet och vi följer utvecklingen på sidlinjen. Den sammantagna vinsten på vårt ägande under innehavsperioden uppgick till omkring 40 procent.

Puma valde vi av försiktighetsskäl att lämna när Nike i sin rapport vittnat om betydligt större utmaningar i Vietnam än vi bedömt tidigare. I södra Vietnam tillverkas flera prestigekomodeller för såväl Nike som Puma. Även om Puma i sin senaste

rapport nämnt att de under det kvartalet försökt styra om produktion till andra delar, så kvarstår en misstanke om att problemen kan vara större än vi bedömt. Vi gillar dock Puma och kan mycket väl komma att återvända till aktien om vi får en bättre känsla för visibiliteten.

UTVECKLING UNDER MÅNADEN

Bland de bolag som klarade månaden bäst återfinns investmentbolaget **VEF** som steg över 30 procent. Bolaget meddelade månaden innan att de avsåg att ta in ca 885 miljoner i en riktad nyemission för att kunna understödja sina portföljbolag i deras olika tillväxtfaser. Glädjande nog blev emissionen kraftigt övertecknad, vilket har närt ett positivt momentum för aktien under september. Positiva nyheter kring deras snabbt växande kreditbolag Creditas har också understött intresset för aktien.

Brooks Automation knep andraplatsen genom att avancera ca 20 procent. Bolaget meddelade att istället för att dela upp bolaget i dess två verksamhetsområden halvledare och medicinteknik så avser de att sälja halvlederverksamheten för 3 miljarder USD, något som gillades på marknaden och inte minst av kreditbedömningsföretagen, som anser att försäljningen är kreditpositiv. Verksamheten, som omsatte ca 663 miljoner USD senaste 12 månaderna säljs till private equitybolaget Thomas H Lee Partners. Kvarvarande verksamhet inom medicinteknik fortsätter att vara noterat, och nu med ordentligt med ammunition för att fortsätta utveckla bolagets erbjudande. Verksamheten inom halvledare var, enligt bolaget, världsledande på vakuuautomatiseringsproduktion och föroreningskontroll.

Tredjeplatsen kneps av **Nordea** som avancerade drygt 11 procent, dels på gynnsammare förutsättningar för banker (defensiva, lågt värderade, gynnade av stigande räntor) och dels eftersom ECB medgivit att banken får återköpa aktier efter tredje kvartalsrapporten och att de planerade att dela ut pengar per 1:a oktober.

Andra bolag som avancerade var defensiva **Daimler, BMW, ING** samt **Astrazeneca**.

På förlorarsidan utmärkte sig två av våra relativt nya förvärv **Nobia** och **BHG**, men även **Embracer**.

Nobia har fallit trots ljusa nyheter om att försäljningen i Storbritannien tagit fart mot slutet av förra kvartalet, något man får misstänka fortsatt under Q3 också. Men marknaden har inte handlat bolaget på framtida förhoppningar utan på oro för dalande försäljning. Aktien tappade drygt 16 procent.

BHG tappade knappt 16 procent på någon form av oro att försäljningsmomentum tappats i takt med att folk återvänder till jobbet. De senaste rapporterna har hittills inte bekräftat ett avtagande momentum och det återstår att se hur utvecklingen sett ut när bolaget rapporterar för senaste kvartalet.

Embracer har trots ett starkt momentum i sin affär och nya förvärv hanterats som ett bolag på dekis. Hela spelsektorn har svagt momentum, sannolikt på temat att pandemivinnarna inte kan vara vinnare när pandemin bedarrat. Siffror från Steam (där dataspel säljs) pekar inte på någon större avmattning, snarare tilltagande trafik.

Fonden föll med cirka 2,97 procent medan jämförelseindex föll med cirka 2,35 procent.

Sammantaget är fonden (D-klassen i SEK) upp med cirka 14,5 procentenheter i år mot jämförelseindex på cirka 17,3 procentenheter.

RAPPORTKOMMENTARER

Micron Technology, var portföljens enda rapporterade bolag under månaden. Bolaget slog förvisso marknads prognoser, men lämnade sedan en svagare guidning för den närmaste framtiden. Detta handlade bland annat om en något svagare efterfrågan på DRAM-minne från PC-tillverkande kunder, men också på leveransstörningar. Utsikterna på längre sikt såg dock bolaget som mycket goda, vilket också verkar sammanfalla med analytikernas prognoser för 2022 och framåt. De sänkte dock generellt såväl estimat som riktkurser på kort sikt och aktien tog lite stryk på börsen.

Anekdotiskt kan nämnas att tongångarna från annat håll inom halvledarindustrin har varit betydligt ljusare. Bland annat höjde **ASM International**, som tillverkar maskiner för chiptillverkning på sin kapitalmarknadsdag sina orderboksförväntningar, vilket fick aktien att ta ett glädjeskutt.

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 tillgångsrisken 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.

