

tydliga

I samarbete med Alpcot AB

ALPCOT



"DAGS FÖR ETT SOMMARRALLY?"

Marknads - insikter - utsikter

Juli 2022

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2022-06-27

REFLEKTIONER

Med en amerikansk centralbank som nu helt fokuserar på prisstabilitet och inte på sysselsättningen står det klart för investerarna att inflationen skall bekämpas till varje pris. Detta innebär att höja styrräntan tills den utbudsskapade inflationen till slut knäcks. Detta görs genom att pressa hushållen genom högre räntekostnader och lägre tillgångspriser.

Oavsett om man tyckt att tillgångspriser (aktier, obligationer, fastigheter, konst, kryptovalutor mm) varit uppdrivna så skapar den nu inledda räntepolitiken att priser normaliseras.

P/E-TALSVÄRDERING AV S&P500, -10Y



Källa: Bloomberg

Man talar ofta om att priser och därmed värdering rör sig kring någon form av jämvikt, de jämviktspendlar. Den vanligaste utlösaren av jämviktspendling är centralbanker. När de gasar och bromsar får det realekonomiska effekter på sikt, och tämligen omedelbara effekter på tillgångsmarknaderna. De senaste 10 åren har ett amerikanskt p/e-tal legat kring 20.

Brytpunkten, och den mer onormala perioden startade 2020, där p/e-talen sköt i höjden med hjälp av de sänkta räntorna och köpen av primärt obligationstillgångar. I skrivande stund befinner vi oss åter nära jämviktsvärderingen de senaste åren.

Tar vi bort de svårprognosticerade och väljer att titta på trögrörligare pris/eget kapital kan vi konstatera att värderingen fortfarande ligger högt över genomsnittet de senaste 10 åren.

P/EGET KAPITAL FÖR S&P500, -10Y



Källa: Bloomberg

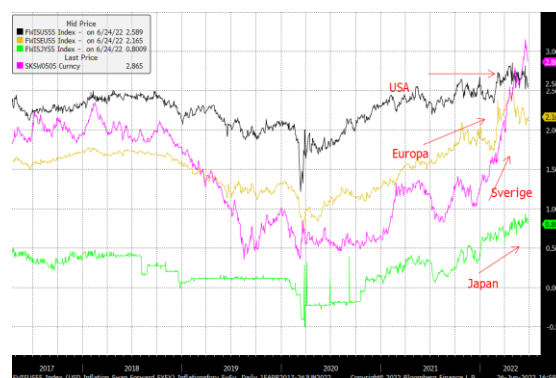
På andra trögrörliga nyckeltal som pris/försäljning och pris/kassaflöde befinner vi oss också högt över 10-årsgenomsnittet.

På indexnivån 3269 (-16 procent) skulle man enkelt kunna hävda att värderingen är låg på vinster och på 2500-nivån (-36 procent) billigt på p/s, p/bv och p/cf.

Att det är billigt behöver förstås inte innebära att det vänder. Vi kommer förstås bli varse om vid vilka nivåer vändningen kommer först i efterhand och det är lite poänglöst att försöka gissa.

Hellre skall vi då försöka bedöma vilka förväntningar som gäller för att hamna rätt i marknaden.

INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR, 5Y5Y



Källa: Bloomberg

Uppgången i de långsiktigare inflationsförväntningarna har stannat av i USA och även i Europa, medan de trendat på starkt i framförallt Sverige och som nu befinner sig ovan amerikanska förväntningar. Inflation utfallen har hittills inte velat bevisa sig, men om vi tittar oss omkring kan vi se låga timmerpriser, relativt lågt Baltic Dry-index (sjöfartstransporter),

industrimetaller som faller, oljepris vars uppgång mattats och matrelaterade råvaror som börjat falla från höga nivåer.

Vi ser även huspriser och förväntningar om vilken riktning som priserna förväntas gå på successivt lägre nivåer.

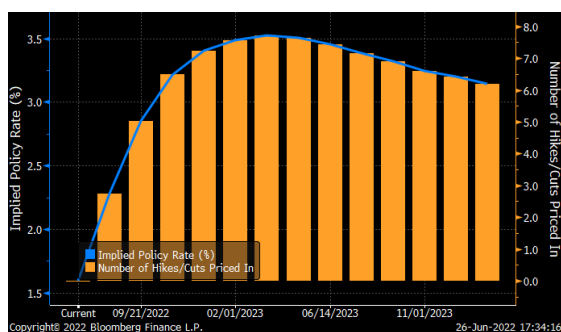
Allt detta talar för att inflationen har toppat för denna gång, men det gäller att vara vaksam på nya uppgångar längre fram.

Under FED-chefen Volcker på 70-80-talet så begicks misstaget att sänka de upptrissade räntorna för snabbt, vilket skapade en ny inflationsbrasa, som till slut betvingades med hjälp av nya räntehöjningar. Den sista höjningsattacken skapade sedan en recession i den amerikanska ekonomin 1981.

Efter att nuvarande FED-chef Powell utfrågats i veckan så stod det klart att prisstabilitet är det de försöker uppnå. Genom att höja styrräntan tills de får rätt skapade en känsla av acceptans på marknaden, särskilt som Powell nämnde att det kunde bli svårt att mjuklanda den amerikanska ekonomin.

Att en recession nu framstår som alltmer trolig innebar att prissättningen på kommande höjningar, också inkluderade sänkningar redan i maj 2023.

ANTAL HÖJNINGAR SAMT STYRRÄNTENIVÅ



Källa: Bloomberg

Om marknaden räknar med sänkningar till sommaren 2023 innebär det att de också ser en recession framför sig. Under en recession går börserna i princip alltid svagt, men de vänder å andra sidan oftast upp innan recessionen upphört.

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.

För dagens aktieinvestorer innebär det att vi sannolikt inte sett botten för börserna än, men samtidigt att en nyans-skillnad i förväntningarna kan räcka för ett bear-market rally, kanske rent av ett litet sommarrally? Juli brukar traditionsenligt vara en god börs månad.

MÅNADSAVKASTNING MSCI WORLD AC

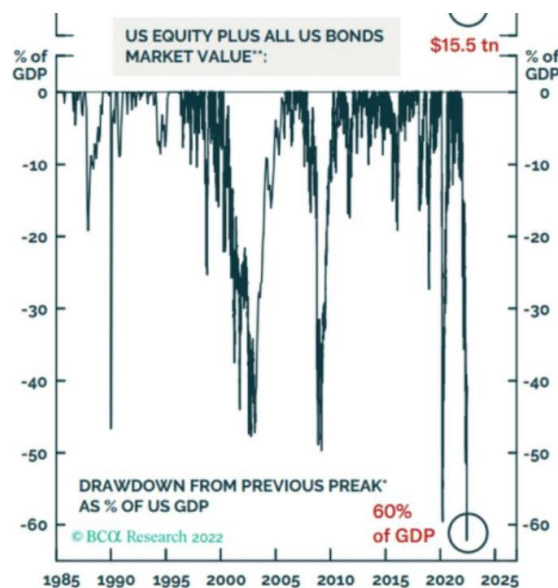


Källa: Bloomberg

Att tillgångsvärdena fått sig en ordentlig knäck framgår av BCA:s diagram nedan som visar hur stora värden som försvunnit i rekylen.

På BCA:s beräkningar har så mycket som motsvarande 60 procent av USA:s BNP eroderats i tillgångsvärden i samband med årets börsnedgång. Detta motsvarar det största värdetappet i finansiella tillgångar sedan åtminstone 1980-talet!

ASTRONOMISKA SUMMOR BORTA

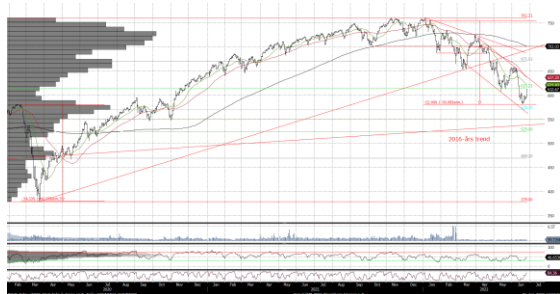


Källa: BCA Research

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.

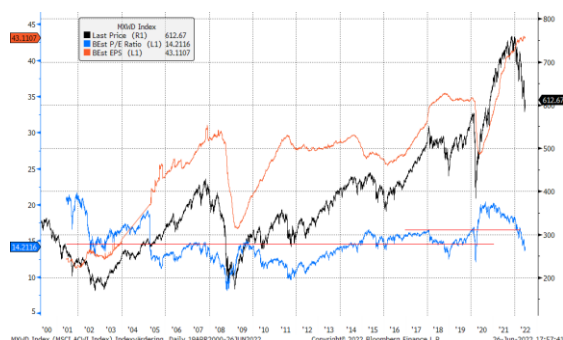
GLOBALA AKTIER UPPVISAR SVAGHET



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Globala aktier befinner sig lågt i en fallande trendkanal och under ett negativt sluttande 200-dagars glidande medelvärde. För närvarande har ett visst stöd byggts upp, men vi bedömer att eventuella stöd kommer vara lättpasserade tills placerarna ser robustare tillväxtförutsättningar framför sig. *Positiva katalysatorer* skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget 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 under snittet de senaste 20 åren. Vinstprognoserna har ännu inte börjat justeras ned, vilket man får vara ödmjuk för att de kommer göra.

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.

AMERIKANSKA S&P500 TRENDAR NED

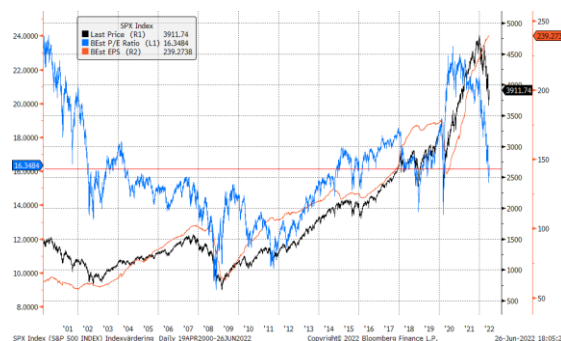


Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska S&P500-indexet handlas i en fallande trendkanal, under ett fallande 200-dagars glidande medelvärde. På rådande indexnivåer ser vi få egentliga stöd att luta oss emot i sökandet av en botten. Tills trenden brutits, åter-testats och ändrats bedömer vi att amerikanska aktier fortsätter att falla.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en snabbt fallande inflation, en stark sommarperiod i form av konsumtion av tjänster, en plötslig framgång för Biden inför mellanårsvalet och förstås att FED tvingas reversera sin QT-strategi betydligt tidigare än väntat.

AMERIKANSK VÄRDERING PÅ VÄG NED



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på amerikanska S&P500 har nu kommit ned till strax ovan snittet de senaste 20 åren, men noteras till 17,5, vilket är relativt högt i absoluta tal. Som noterades i inledande text är just vinstvärdering ett osäkert mått och mindre fladdriga värderingsmått ger oss en värdering som fortfarande ligger en bit ovan genomsnittet de senaste 10 åren.

SVENSKA AKTIER I FALLANDE TREND



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska aktier (SAX-index) har handlats ned ordentligt under månaden, i en takt som förmodligen inte är uthållig.

Trendkanalen är liksom 200-dagars glidande medelvärde i fallande riktning. Börsen tangerar nu toppen 2020, precis innan covidkrisen bröt ut.

Positiva katalysatorer kan vara ett slut på kriget i Ukraina, lägre inflation och räntor som stabiliseras och rapportövertäckningar som ger ett lugnande framtidsbesked.

SVENSK VÄRDERING ALLT LÄGRE



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Svenska börsen handlas allt lägre på vinstmultiplar, vilket är en kombination av stigande vinstestimat och fallande kurser. Att vinstestimaten fortsatt upp är förbryllande givet vad vi tror om framtiden.

EUROPA UPPVISAR FORTSATT SVAGHET



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier (Stoxx Europe 600) handlas i en fallande trendkanal och under ett fallande 200-dagars glidande medelvärde.

Sammantaget handlas börsen dessutom lägre än toppen 2020. Index visar inte tillräcklig utmattning för att tro på en större vändning i dagsläget, även om det är översålt i dagsläget.

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 konsumtionsomväxling.

EUROPA ATTRAKTIVT VÄRDERAT



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Med vinstestimat upp och kurser ner blir värderingen allt lägre. Vi bedömer inte att vinstestimaten orkar så mycket högre i denna cykel, men inväntar rapportperioden för klarhet i riktning kring estimaten framöver.

JAPANSKA AKTIER LÅGT 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.

Vinstestimat upp, kurser ned ger snabbt fallande värdering. Vi ställer oss frågande till vinstestimaten dock. Rapportperioden bör ge oss tydligare riktning gällande vinstestimat.

TILLVÄXTMARKNADS AKTIER TOPPADE FÖR 12 MÅNADER SEDAN

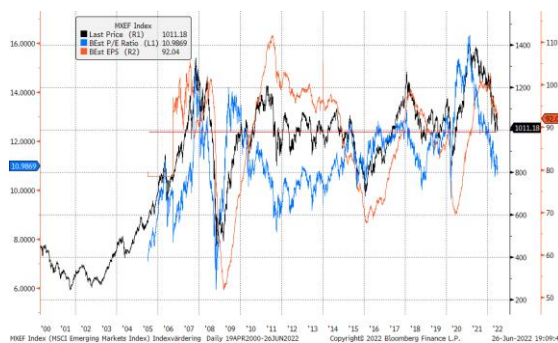


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknader har nu handlats i fallande trend i över ett år. 200-dagars glidande medelvärde är sedan förra sommaren i fallande lutning och aktieindexet har handlats under detta index hela tiden. Nedgången står dessutom i paritet med pandemindegången, vilket visar på aversionen mot aktier i just tillväxtmarknader. Senaste råvaruprisrekylan har drabbat exportörerna (Brasilien bland annat) värre än importörerna (Asien med Kina i spetsen). Att kinesiska makthavarna nu försöker återvitalisera ekonomin efter omfattande nedstängningar kan visa sig vara "räddningen" i tillväxtavmattningen som kommer i spåren av de stigande styrräntorna.

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.

Med fallande vinstestimat, men snabbare fallande kurser har gjort att värderingen krupit ned ytterligare. Värderingarna på tillväxtmarknadsaktier är klart attraktiva i både absolut och relativ betraktelse.

Sammanfattning: Med marknaden inställd på recession/stagflation och annat otyg så krävs det många positiva katalysatorer för att bryta gängse trender. Vår bedömning är att börsbotten ligger en bit framför oss, att nedåtriskerna är större än uppsidesmöjligheterna, men att marknaden kommer erbjuda kortsiktigare rallyn, vilket vi sett ske under tidigare recessioner.

Vi har idag inte nått recessionsstadiet utifrån ett fundamentalt perspektiv, men det är samtidigt tydligt att centralbankerna menar allvar med sin stans.

Tills trenderna brutits lär vi inte se en förändring i centralbanksagerandet. Och det väger just nu tyngst för utsikterna.

ALLOKERINGSSYN

Vi kvarhåller vår neutrala aktieposition, vår undervikt i långa obligationer och vår övervikt i alternativa investeringar. Juli brukar vara en säsongsmässigt bra månad och vi gör bedömningen att det efter en ordentlig sättnings och nyansskillnad i tolkningen av framtida penningpolitik bör finnas utrymme för en uppåtrekyl, ett sk bear-market rally.

ALLOKERING TILLGÅNGSKLASSER

Tillgångsfördelning	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier							-18.8	-6.2	4.8	↗	↘
Obligationer							-14.8	-4.3	1.0	↗	↘
Kassa							n.m.	n.m.	n.m.	→	→
Alternativa investeringar							-0.2	-5.9	-0.9	→	↗

Källa: Alpcot AB

Vi väljer att vikta upp tillväxtmarknadsaktier till neutral och nordiska aktier ned till undervikt. Vår övervikt i amerikanska aktier består. Vi bedömer att tillväxtmarknadsaktier med sin värderingsfördel, och Kinas möjligheter att stimulera väger högre än ett snabbt återvändande beta, i vilken miljö nordiska aktier står sig väldigt väl.

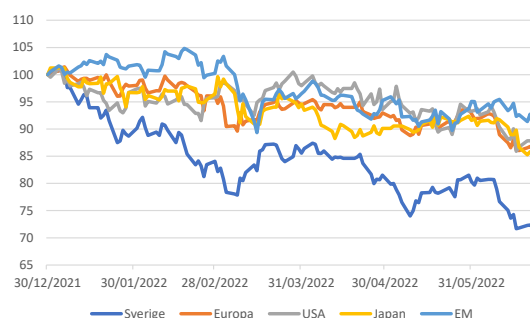
ALLOKERING REGIONER

Regionala aktier	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						Ned	-29.7	-10.0	0.9	→	↘
Europa							-22.5	-8.7	2.9	↗	↘
USA							-17.9	-5.9	6.7	↗	↘
Japan							-22.9	-7.3	1.9	↘	↘
Tillväxtmarknader						Upp	-17.9	-3.1	0.7	↗	↗

Källa: Alpcot. I USD.

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.

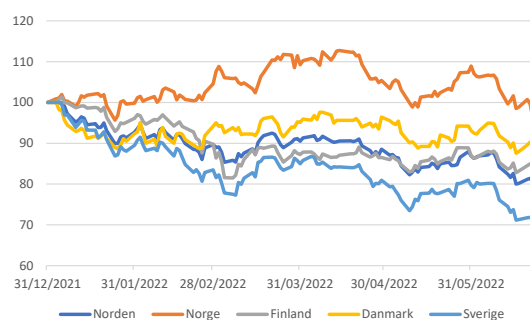
KURSTUTVECKLING REGIONALA MARKNADER, I USD



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Inom Norden gillar vi norska aktier på bekostnad av finska aktier. Vi fortsätter därför med övervikt i norska aktier och undervikt i finska aktier. För närvarande är det endast den oljestinna norska börsen som visar framfötterna.

KURSTUTVECKLING NORDISKA AKTIEMARKNADER, I USD



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

ALLOKERING SÅ IN I NORDEN

Norden	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Finland							-27.8	-8.0	-0.2	↘	↘
- Norge							-13.9	-12.0	-1.4	↗	↗
- Danmark							-18.7	-1.3	5.6	↘	↘
- Sverige							-39.7	-13.3	-0.9	→	↘

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD.

ALLOKERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER

Tillväxtmarknader, ex RU	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika							-3.7	-17.5	-2.1	→	↘
- Asien							-16.5	-0.8	1.4	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland						Ned	-32.9	-7.5	0.8	↘	↘
- Kina						Upp	-16.0	9.3	2.4	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi väljer att vikta upp kinesiska aktier till övervikt inom tillväxtmarknader medan vi underviktar Östeuropa för att kunna finansiera det.

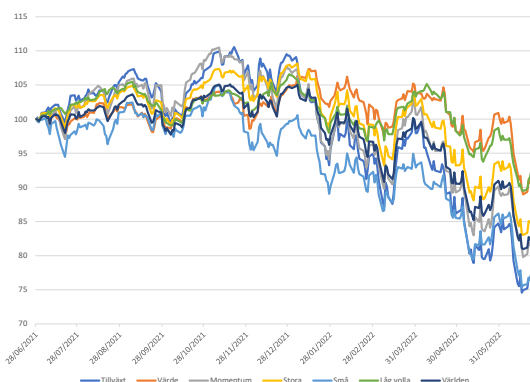
STILALLOKERING

Aktiestilar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							-26.2	-4.8	6.8	↗	↘	↗
-US Growth							-26.2	-3.9	8.1	↗	↘	↗
-EU Growth							-28.2	-6.8	4.6	↘	↗	↗
-Nordic Growth I\$							-27.3	-7.2	2.7	↘	↘	↗
GLOBAL VALUE							-11.8	-8.1	4.0	↗	↗	↗
-US Value							-11.0	-7.4	5.3	↗	↗	↗
-EU Value							-14.9	-10.0	1.4	↗	↗	↗
-Nordic Value I\$							-18.2	-13.3	-0.7	↗	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM							-22.3	-7.4	3.9	↗	↘	↗
-US momentum							-23.6	-7.0	5.2	↗	↘	↗
-EU Momentum							-24.1	-6.6	3.2	↗	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP							-18.5	-6.1	5.6	↘	↗	↗
-US Large cap							-18.8	-5.9	7.0	↗	↗	↗
-EU Large Caps							-19.8	-8.0	3.3	↗	↗	↗
-Nordic Large Cap							-23.6	-6.8	1.4	↗	↗	↗
GLOBAL SMALL CAP							-21.0	-8.0	4.1	↘	↘	↗
-US Small Cap							-21.4	-6.5	7.0	↗	↗	↗
-EU Small Cap							-29.0	-10.9	0.9	↗	↗	↗
-Nordic Small cap							-35.2	-14.2	0.3	↘	↘	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY							-11.3	-4.0	5.5	↗	↗	↗
-US Low Volatility							-9.4	-3.2	5.9	↗	↗	↗
-EU Low Volatility							-17.2	-6.3	2.5	↗	↗	↗
-Nordic Low volatility							-24.1	-8.4	0.0	↗	↘	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD

Vi föredrar värde framför tillväxt i denna konjunkturfas. Låg volatilitet föredras framför momentum och vi gillar stora framför små bolag. Alla val är tagna utifrån att aktiemarknaden handlar på avmattning/kontraktionsfaserna.

KURSENTVECKLING AKTIESTILAR, I ÅR



Källa: Bloomberg, Alpcot

ALLOKERING GLOBALA RÄNTOR

Globala räntor	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							-14.8	-4.3	1.0	↗	↘	↗
Investment grade							-13.9	-3.8	1.0	↗	↘	↗
-US IG							-14.6	-3.4	0.5	↗	↗	↗
-EU IG							-19.5	-5.2	2.0	↘	↘	↗
High Yield							-15.1	-5.6	0.3	↘	↘	↗
-US HY							-12.6	-5.0	0.8	↘	↘	↗
-EU HY							-19.8	-6.5	0.1	↘	↘	↗
E.M. Obligationer							-16.5	-4.0	0.0	↘	↘	↗
-EM Lokal valuta							-12.2	0.0	0.5	↗	↗	↗
-EM Härdrvaluta							-19.5	-3.5	0.3	↘	↘	↗

Källa: Alpcot, i USD

Vi gör ingen förändring i räntebenet. 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.

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.

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

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							-8.2	-0.4	1.5	↗	↘	↘
OM Stockholm OMRX T-Bill							-0.2	-0.1	0.0	↗	↘	↘
OMX Real Ränta							-1.3	-1.2	1.5	↗	↗	↗
OMRX Municipal Bond							-5.4	-1.3	0.3	↗	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Inom alternativa tillgångar överviktar vi fortfarande råvaror och underviktar fastighetsfonder (tidigare neutral). Vi är neutrala till hedgefonder.

ALLOKERING ALTERNATIVA TILLGÅNGAR

Alternativa investeringar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS							-18.3	-7.3	4.4	↗	↗	↗
EU Reits							-32.7	-14.1	0.7	↘	↘	↗
US Reits							-19.8	-6.8	6.5	↘	↘	↗
Nordic Reits							-56.6	-26.8	0.4	↘	↘	↗
Commodities							22.3	-9.6	-4.6	↗	↗	↗
Precious metals							-2.4	-1.7	-0.5	↗	↗	↗
Industrial metals							-8.6	-15.2	-6.4	↘	↘	↗
Energy							67.6	-11.2	-3.9	↘	↘	↗
Global Hedge fund							-5.0	-1.2	-0.3	↘	↘	↗
Macro/CTA							4.0	2.1	-0.5	↗	↗	↗
Event Driven							-6.5	-2.4	-0.7	↘	↘	↗
Relative Value Arbitrage							-8.7	-1.9	0.0	↘	↘	↗

Källa: Bloomberg, Alpcot. I SEK.

Oljepriset har fallit tillbaka efter senaste uppgången, men har inte brutit den stigande trenden. Oron är fortfarande stor på marknaden kring tillförseln av olja när nu rysk olja inte längre efterfrågas från många länder. Detta kommer sannolikt innebära fortsatt relativt höga priser.

OLJEPRISSET FORMERAR SIG



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

VALUTASYN

Valutor (jfrt USD)	0	+	+	+	Förändring	i År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						10,5	3,0	0,0	↗	↗	↗
EUR vs SEK						3,7	1,4	0,5	↗	↗	↗
EUR						-7,1	-1,6	0,5	↘	↘	↘
USD						8,7	2,3	-0,7	↘	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Höktaktigheten från den amerikanska centralbanken stödjer fortsatt dollarn, samtidigt som den implicita räntehöjningskurvan i USA vänder till fallande från maj 2023. Detta ger i sin tur ett tak för dollarn, vilket innebär att vi bör förvänta oss en mer sidledes utveckling framgent.

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 koncentrationsrisker. Det finns i dagsläget 4 portföljrisnivåer, 3, 4, 5 och 6 enligt SRRI-skalan.

De diskretionära portföljerna återges inte i denna publikation utan sker separat till kunderna på kvartalsbasis. Avstämning är tom 24/6-2022.

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.

Alpcot

Asset Class	SRRI Risk	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot
Alpcot	3	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot
Alpcot	4	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot
Alpcot	5	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot
Alpcot	6	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot	Alpcot

Länsförsäkringar

Asset Class	SRRI Risk	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar
Länsförsäkringar	3	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar
Länsförsäkringar	4	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar
Länsförsäkringar	5	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar
Länsförsäkringar	6	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar	Länsförsäkringar

Futur

Asset Class	SRRI Risk	Futur	Futur	Futur	Futur	Futur
Futur	3	Futur	Futur	Futur	Futur	Futur
Futur	4	Futur	Futur	Futur	Futur	Futur
Futur	5	Futur	Futur	Futur	Futur	Futur
Futur	6	Futur	Futur	Futur	Futur	Futur

SEB

Asset Class	SRRI Risk	SEB	SEB	SEB	SEB	SEB
SEB	3	SEB	SEB	SEB	SEB	SEB
SEB	4	SEB	SEB	SEB	SEB	SEB
SEB	5	SEB	SEB	SEB	SEB	SEB
SEB	6	SEB	SEB	SEB	SEB	SEB

Skandia

Asset Class	SRRI Risk	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia
Skandia	3	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia
Skandia	4	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia
Skandia	5	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia
Skandia	6	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia	Skandia

Folksam

Asset Class	SRRI Risk	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam
Folksam	3	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam
Folksam	4	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam
Folksam	5	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam
Folksam	6	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam	Folksam

Movestic

Symbol	Pris	Ändring	Volym	Marknadsvärd	Utsikt
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil
Movestic AB	100	0.00%	100	100	Stabil

SPP

Symbol	Pris	Ändring	Volym	Marknadsvärd	Utsikt
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil
SPP	100	0.00%	100	100	Stabil

ALPCOT EQUITIES & VALBARHET

Alpcot Equities finns på de flesta av landets ledande och vassaste försäkringsplattformar och är därmed valbara i dessas försäkringslösningar.

FÖRÄNDRINGAR I ALPCOT EQUITIES

Under juni har vi sålt Moody's, S&P Global samt Bufab. Vi har köpt Scandic Hotels, Clas Ohlson samt Camurus.

Scandic Hotels var under pandemin ett av de mest utsatta bolagen på börsen när ingen längre reste och bodde på hotell. När nu pandemin blev endemisk har efterfrågan återvänt med besked. Enligt bolaget låg sommarförsäljningen på nivåer strax under 2019 och utsikterna för en stark återhämtning ligger i korten.

I år kommer vinsten vara försumbar, men normaliseras in i 2023 och framåt. Detta ger attraktiva tillväxtkaraktistika som bör locka fler investerare.

KURSTUTVECKLING FÖR SCANDIC HOTELS



Källa: Bloomberg, Alpcot

Clas Ohlson erbjuder exponering mot priskänsliga hemmaföretag. I takt med att priser stiger och minskar konsumtionsutrymmet för hushållen ökar attraktiviteten på en försäljning som är både prismedveten och inriktar sig på att fixa saker. Bolaget höjde tidigare sina finansiella mål där tillväxtambitionen höjdes, dock till en nivå som understiger deras nuvarande takt. Men bolaget avser att växa med låg finansiell risk, vilket vi bedömer är attraktiva karakteristika i dagens börs klimat. Att bolaget dessutom erbjuder en direktavkastning på dryga 6 procent adderar ytterligare attraktivitet där lönsamma bolag med hög direktavkastning prefererats på börsen, givet klimatet.

KURSTUTVECKLING FÖR CLAS OHLSON



Källa: Bloomberg, Alpcot

Camurus är ett biotech- och läkemedelsbolag som nu raskt går mot lönsamhet. De fokuserar på att utveckla behandlingar för sjukdomar i centrala nervsystemet, sällsynta sjukdomar, endokrina tillstånd, cancer och relaterade sjukdomar. De har några produkter på marknaden, bland annat inom opioidberoende samt inom oral mukositis.

Forskningsportföljen innefattar produkter i tidig fas till fas 3 och avslutade undersökningar. Detta ger ett gott nyhetsflöde från bolaget, dels under andra halvåret, och dels under 2023.

Att bolaget nu vänder till lönsamhet minskar risken betydligt och gör den dessutom okänsligare för rådande börs miljö där olönsamma bolag har det utmanande.

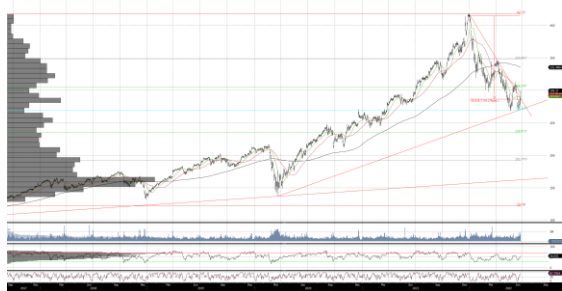
KURSUTVECKLING FÖR CAMURUS



Källa: Bloomberg, Alpcot.

Den 23e rapporterade IT- och verksamhetskonsulten Accenture och de kunde lugna farhågorna om att IT-investeringar mattats i takt med att konjunkturoron spridit sig. I absoluta tal steg exempelvis försäljningen med 22 procent medan rörelseresultatet steg med 23 procent jämfört med motsvarande period i fjol. Bolagets vd, Julie Sweet menade på att de tagit ordentligt med marknadsandelar och att hon såg god efterfrågan från i princip alla marknader och sektorer. I förhållande till analytikernas förväntningar så kom bolaget in ungefär i linje, medan guidningen för innevarande kvartal inte riktigt nådde upp till förväntningarna. Detta innebar en del sänkta riktcurser men få förändrade rekommendationer.

KURSUTVECKLING FÖR ACCENTURE



Källa: Bloomberg, Alpcot.

UTVECKLING UNDER JUNI (TOM 27/6 OCH MOTSVARANDE 30 DAGAR)

Under juni var det få bolag på vinnarlistan, men Estee Lauder, Scandic Hotels, Novo Nordisk och Zordix utmärkte sig med fina uppgångar, medan SBB, VNV Global och Balco pressades väsentligt mer än marknaden som helhet.

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.

ALPCOT AB:s Marknads - insikter - utsikter

	Real GDP (yoy %)			CPI (yoy %)			Policy Rate (%)			Unemployment (%)			Curr Acct (% of GDP)			Budget (% of GDP)			3-Month 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	22	23	24	22	23	24	22	23	24	22	23	24	22	23
Asia	4,67	5,16	4,92	2,61	2,81	2,55	4,13	4,25		4,02	3,78	3,74	1,72	1,27	0,89	-4,67	-4,32	-3,44	2,56	2,60		2,46	2,46		3,66	3,70						
Australia	4	2,5	2,1	5,8	3,65	2,7	2,4	2,7		3,8	3,8	4	2	1	0,15	-2,9	-3	-1,9	2,68	2,67		3,29	2,91		3,7	3,18		0,73	0,76	0,78		
Brazil	1	1,1	2	9,85	5,3	3,8	13,65	9,7	7,93	11	10,55	9,89	-1	-1,4	-1,5	-7,1	-7,3	-6,2							12,75	10	8,5	5,2	5,26	5,46		
Canada	3,8	2,35	1,9	6,3	2,8	2,05	2,8	2,9		5,3	5,35	5,5	0,65	0,35	0	-2,2	-1,4	-1,7	2,73	2,8		3,06	2,71		3,15	2,81		1,26	1,24	1,22		
China	4,18	5,2	5	2,2	2,3	2,25	4,3	4,3		4,04	3,8	3,7	1,5	1,1	0,7	-4,7	-4,5	-3,3	2,57	2,5		2,33	2,3		2,85	2,98		6,7	6,6	6,75		
Denmark	3	2	1,75	5	1,8	2,3	0,05	0,55		4,9	4,8		7,5	7,25		0,5	0,5								0,25			6,87	6,48			
Euro	2,8	2	1,9	7,2	3	2	1,15	1,7		6,9	6,9	6,9	1,85	2	1,5	-4,6	-3	-2,25	0,98	1,49								1,09	1,15	1,16		
Finland	1,8	1,5	1,5	5,4	2,2		1,15	1,7		6,75	6,55		0,5	0,5		-2,45	-1,95	-1,5									1,09	1,15	1,16			
France	2,55	1,8	1,7	5,2	2,8	1,9	1,15	1,7		7,3	7,2	7,1	-1,35	-1,1	-0,9	-5,5	-4,2	-3,3				0,82	0,9		1,86	1,68		1,09	1,15	1,16		
Germany	1,8	2,1	2	7,3	3,3	1,9	1,15	1,7		4,9	4,8	4,7	5,4	5,6	4,65	-3,4	-1,6	-0,75				0,81	1		1,21	1,36		1,09	1,15	1,16		
India	8,72	7,3	6,5	5,4	6,5	4,9	5,5	5,9					-1,5	-2,8	-2	-6,9	-6,55	-5,9							7,64	7,41		78	78,25	80		
Italy	2,8	1,8	1,6	6,55	2,65	1,7	1,15	1,7		8,5	8,55	8,6	1,45	1,3	1,4	-5,8	-4,1	-3,4				1,28	1,33		3,35	3,06		1,09	1,15	1,16		
Japan	1,75	1,8	1	1,9	1,1	0,8	0	0		2,6	2,5	2,4	1,7	2	1,7	-6,5	-4,5	-3,25	-0,04	-0,02		-0,02	-0,03		0,24	0,25		128	122	120		
Norway	3,65	2	2	4,05	2,3	2	1,65	2,3		3,1	2,9	2,5	13,4	11,8	6,1	4,5	3,6	4,4	1,95	2,2					3,13	2,53		9,1	8,38			
Russia	-9,7	-1,5	2,45	15,8	9,2	5	8,35	6,8		7	6,6	5,75	9,45	6,35	6,5	-2,3	-2,1	-1,06				8,8	5,2		8,21	7,68		74	90	101,1		
South Korea	2,7	2,5	2,5	4,5	2,2	1,7	2,4	2,4		3,45	3,5	3,4	3,3	3,3	3,65	-2,8	-2,8	-2,7	2,53	2,6					3,56	3,2		1250	1188	1165		
Spain	4,37	3	2,5	7,6	2,65	1,9	1,15	1,7		13,4	12,95	12,5	0,7	1,3	1,3	-5,45	-4,3	-3,7				1,14	1,28		2,37	2,38		1,09	1,15	1,16		
Sweden	2,6	2,1	2,15	5,5	2,95	2	1,25	1,7		7,4	7,1	7,3	5,1	5,15	4,8	-0,45	0,2	0,25				2,05	2		2,22	2		9,52	8,7			
Switzerland	2,5	1,7	1,7	2,3	1	0,85	-0,4	0,15		2,25	2,1	2	7,4	7,1	7	-0,5	0	0,3	-0,31	0,43		0,1	0,45		1,03	1,22		0,97	0,95	0,93		
Taiwan	3,4	2,75	2,6	3	1,8	1,6	1,9	2,05		3,6	3,6	3,6	13	12,3	13,55	-1,2	-0,75	-0,5	1,05	1,35		0,7	0,75		1,47	1,57		29,5	29,05	28		
Turkey	3,3	3,25	3,3	64	30	15,8	14,2	18,15		12,2	12,35	11,4	-4,2	-3	-2,9	-4,5	-4,4	-4,55	15,67	16,69		17,8	18,1		21,9	21,57		18,2	18,25	20		
United Kingdom	3,6	1,1	1,7	8,25	4,75	2,1	1,9	1,95		3,8	4,1	4,25	-3,95	-3,55	-3,1	-4,3	-2,8	-2,1	1,73	1,88		1,8	1,66		2,03	1,98		1,26	1,32	1,35		
USA	2,55	1,9	1,9	7,5	3,5	2,3	3,45	3,4		3,6	3,6	3,8	-3,9	-3,7	-3,5	-4,6	-4,2	-4,6	2,57	2,87		3,11	3,05		3,17	3,17		1,09	1,15	1,16		

Källa: Bloomberg, Alpcot