

ALPCOT



”TJUREN SLÅR TILLBAKA”

Marknads - insikter - utsikter

Februari 2023

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

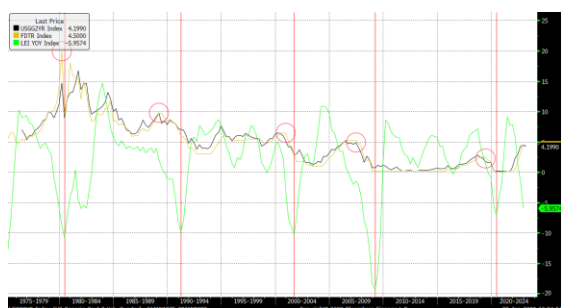


Uppdaterad per 2023-01-27

REFLEKTIONER

I vår scenarioanalys förra månaden verkar marknaderna tagit fasta på det ljusaste scenariot, att det inte blir en recession. För att få ett helikopterperspektiv kan man studera nedan graf som visar att FED inte har sänkt räntan innan amerikanska 2-årsräntan (svart) varit lägre än styrräntan (gul). I dagarna har 2-årsräntan faktiskt fallit tillbaka till en nivå under styrräntenivån på 4.50 procent. Vidare kan man se att ledande indikatorer fortsatt att försvagas efter det att sänkningssykeln påbörjats.

AMERIKANSK 2-ÅRING, STYRRÄNTA & LEDANDE INDIKATOR



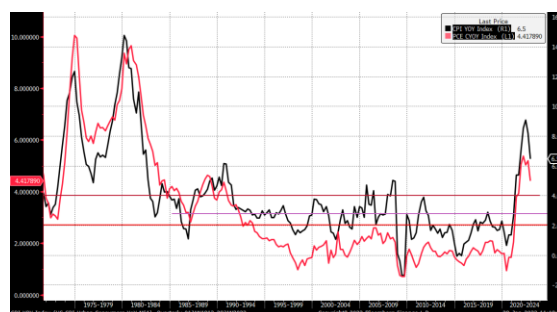
Källa: Bloomberg, Alpcot

Anledningen till att de ledande indikatorerna fortsatt att försvagas har med de eftersläpande och åtstramande effekterna att göra och som orsakats av höga räntor.

Eftersom inflationsuppgångstakten mattas allt mer i USA finns det fog för att tro att en mildare penningpolitik väntar, snarare än en stramare. En del bedömare anser att FED kan komma att behöva höja igen om en mildare penningpolitik implementeras och inflationen stiger igen. Hypotetiskt kan, och bör, det ske, men det finns ingen naturlag på att det blir så.

Det är inte troligt att FED kommer vänta med att agera tills inflationen är på målet 2 procent. Bilden visar den faktiska inflationsutvecklingen för KPI och för PCE (personal consumption expenses), där den sistnämnda är FEDs favoritmått på inflation.

AMERIKANSK KPI OCH PCE

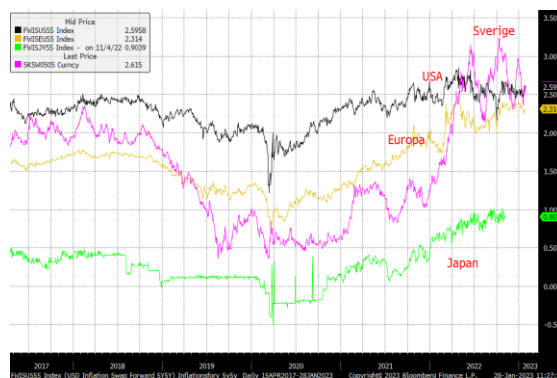


Källa: Bloomberg, Alpcot

Genomsnittet sedan 70-talet ligger på 4 procents inflation och på 2.9 sedan 80-talet. Att använda perioden där centralbankerna satt prismetekniken ur spel, med hjälp av sina QE-program är knappast relevant. Särskilt när centralbankerna vill lämna 0-räntepolitiken bakom sig, eftersom det medför asymmetriska risker, att pengar helt enkelt allokerats fel. Dels kan det ske till verksamheter som inte har en chans att materialiseras i lönsam tillväxt och dels i att företag som inte bedrivs lönsamt kan fortsätta existera.

Sett i detta perspektiv kan marknadens analys vara närmare sanningen än centralbankernas parodiskt tuffa retorik.

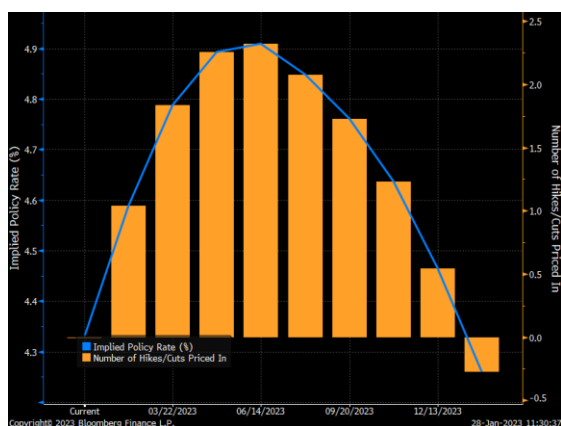
INFLATIONSPROGNOSER OM 5 ÅR



Källa: Bloomberg, Alpcot

Ovan graf visar grovt sett inflationsförväntningarna om 5 år, i 5 år. Dessa ligger redan på historiska snitten, eller tom strax under.

MARKNADENS STYRRÄNTEPROGNOSER



Källa: Bloomberg

Ovan graf visar marknadens prissättning (bedömning) på vad de tror FED kommer göra i samband med sina möten. De är tämligen överens om att FED höjer med 0,25 procentenheter vid nästkommande möte den 1 februari. Redan i juli bedöms räntan börja sänkas, något som FED retoriskt förstås inte håller med om (men förmodligen tänker sig).

Så länge som konsumenten har jobb och kan betala sina driftkostnader så är det svårt att se att vi kommer se ett tvärstopp i konjunkturen. Stigande räntor har annars den effekten att aktiekurser faller, huspriser lika så och att företag säger upp sina medarbetare för att försvara sina vinster och sin långsiktiga överlevnad. Nu har huspriserna börjat korrigera sig, men detta har mer med obalanser att göra där köpare väntar ut bättre tider och endast stressade säljare accepterar lägre bud än tidigare. Aktie- och obligationsmarknader har också korrigerats, men har troligtvis satt sin lågpunkt under föregående år. Kvarstår gör arbetsmarknaden som ännu är robust i de flesta länder.

Även om det är rimligt att förvänta oss fortsatt försvagande makrodata skall det mycket till att verkligen tro på en recession i ordets rätta bemärkelse.

Med ett sådant synsätt kan man fråga sig om man skall öka risken väsentligt och ta rygg på den optimistiska börsen. Vår bedömning är att placeringarna bör vara diversifierade, men att man inte i dagsläget bör öka risken väsentligt. Detta eftersom börsens överpessimism och överoptimism svänger likt sinuskurvor. Restriktiva

centralbanker är också en faktor att ta hänsyn till där flera misstag återstår att tas.

Vi har också ett pågående krig i Ukraina som vi tyvärr inte ser slutet på än, vilket också kan påverka i närtid.

INDEX & VÄRDERING

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

GLOBALA AKTIER BRYTER UPPÅT



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Globala aktier förefaller ha bottnat i oktober och prisdynamiken att minska positioneringen i fallande trend har övergått i att öka i stigande trend. RSI (relativt styrkeindex) kommer sällan ned till nivåer som indikerar att marknaden är översåld, utan vändningarna blir allt grundare, lite som vi såg under 2021. Världsindex har bildat en trendändrande formation i form av en huvudskuldra. Denna ger ett potentiellt prisobjektiv 17 procent upp, eller cirka 13 procent från dagens nivåer.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en mjukare ton från centralbankerna, samt tillräckligt robust makrodata.

GLOBAL VÄRDERING < SNITTET



Källa: Bloomberg, Alpcot

Världsindex handlas strax över snittet för de senaste 22 åren. Samtidigt har vinstestimaten knappt fallit tillbaka något utan snarare stärkts, trots de dystra framtidsutsikterna.

AMERIKANSKA S&P500 BRYTER UPPÅT



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska börsen, som inte hängt med övriga större börser, testar nu att bryta upp över fallande trendmotstånd. I tekniska termer skapar detta en köpsignal. Positivt är att indexet nu handlas ovan 200-dagars glidande medelvärde.

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

AMERIKANSK VÄRDERING > SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingsmässigt handlas den amerikanska börsen, mätt som S&P500, strax över sitt drygt 20-åriga genomsnitt. Vinstestimaten håller på att rulla över nedåt, vilket är rimligt, givet försvagande makrodata och återhållsamma konsumenter.

SVENSKA AKTIER BRYTER UPPÅT



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska breda börsindexet bröt igenom nacklinjen på den upp-och-ned-vända huvudskuldraformationen som vi identifierat för en månad sedan. Detta ger en kurspotential på ca 15 procent, eller cirka 12 från nuvarande kursnivåer.

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

SVENSK VÄRDERING > SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på Stockholmsbörsen befinner sig alltså ovan långa snitt, men samtidigt har vinstestimaterna faktiskt stigit på senare tid. Så bolagsanalytikerna delar, i likhet med börsen, inte makroekonomernas profetior.

EUROPA BRYTER UPPÅT



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier förefaller se ljuset i tunneln och bröt upp ur konsolideringen. Rörelsen har en kurspotential på cirka 14 procent från uppbrottsnivån och kommer då med god marginal ha passerat toppen från årsskiftet 21/22.

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

EUROPA VÄRDERAS < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för europeiska aktier ligger alltså ovan långa snitt, men samtidigt har vinstestimaterna faktiskt stigit på senare tid. Så bolagsanalytikerna delar, i likhet med börsen, inte makroekonomernas profetior.

JAPANSKA AKTIER KONSOLIDERAR



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska börsen fortsätter att konsolidera och befinner sig nu mitt i intervallet, vilket ger svagt tolkningsföretår för nästkommande rörelse.

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

JAPAN VÄRDERAS < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Japanska aktier värderas lågt i historiska termer, men kanske inte lägst i absoluta tal. Vinstestimaten ser nu ut att rulla över nedåt, vilket kan pressa tillbaka börserna igen.

TILLVÄXTMARKNADSAKTIER SKJUTER FART

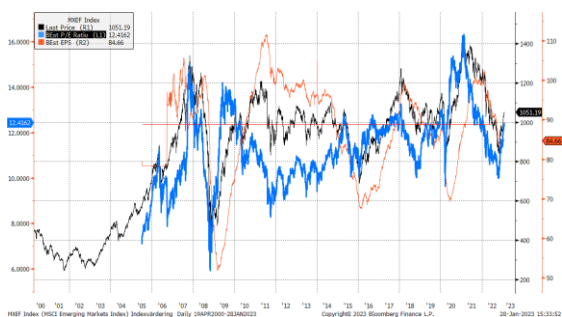


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

När riskaptiten återvänder går det ofta fort på tillväxtmarknader, som nu fjädrar upp med kraft. Index ligger alltjämt under fallande trendmotstånd, men över 200-dagars glidande medelvärde. Vårt att notera är även att medelvärdena 200 och 50-dagars korsat varande, vilket kallas golden cross, och är en köpsignal enligt trendanalys. Förstås har mycket med det ljusare tolkningsläget med att Kina öppnar upp efter mångårig nedstängning.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara att vi ser de kinesiska beslutsfattarna mer resolut stimulera ekonomin samt förstås ett upphörande av covidnedstängningarna.

EM-VÄRDERINGEN < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna har i takt med stigande kurser kommit upp och befinner sig nu kring sitt långsiktiga genomsnitt. Vinstestimaten ser nu ut att vända uppåt igen, efter en lång nedförsbacke sedan början av 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.

Sammanfattning: Den tekniska bilden ser alltmer betryggande och konstruktiv ut. Flera viktiga och psykologiska motstånd har passerats, och formationer ger god uppgångspotential. Värderingarna är generellt tillbakapressade, samtidigt som vinstestimaten är motståndskraftiga.

Det är dock rimligt att förvänta sig att vinsterna pressas för många bolag och om konjunkturen försvagas än kraftigare, så lär det tekniskt gynnsamma läget snabbt försämrats.

ALLOKERINGSSYN

Vi bibehåller, trots positiva tecknen, vår neutrala allokering mellan aktier och obligationer. I vanlig ordning gör vi en avstämning av den relativa prisutvecklingen mellan de 2 stora tillgångsslagen aktier och obligationer. Som framgår av diagrammet så gör sig relationen sidledes, men sedan årsskiftet till aktiers fördel. På rådande kursnivåer är även obligationer attraktiva, vilket gör det svårt att vara kategoriskt positiv eller negativ till endast ett tillgångsslag. Kassen hålls generellt låg, men är ett tillgångsslag precis som de andra. I dagsläget får man ju faktiskt lite ränta på kassen också vilket gör den till den enda riskfria komponenten i en allokeringportfölj. Den alternativa delen används dels för att hedga övriga portföljen i samband med nedgångar, och dels för att få en extra avkastningsmöjlighet.

GLOBALA AKTIER JFRT OBLIGATIONER



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det som talar för obligationer kontra aktier under 2023 är att företagsvinsterna kommer försvagas, tack vare centralbankspolitiken. När utsikterna ser svaga ut tenderar man att köpa obligationer, vilket får räntorna att sjunka och priset att stiga.

Det som talar för aktier kontra obligationer är att vinsterna inte påverkas i den utsträckning som makrobedömarna gör gällande, utan håller emot, samtidigt som trycket på centralbankspolitiken blir så pass stort när konjunkturen försvagas att de ändrar sin penningpolitiska strategi och börjar stimulera igen. Då kommer ett risk-on-beteende prägla investeringarna, varpå obligationer säljs och aktier köps.

Vår ansats, att vi låter marknaden indikera för oss vilken strategi som är den lämpliga, i stället för att gissa gör att vi kvarhåller vår neutrala ansats mellan dessa båda tillgångsslag.

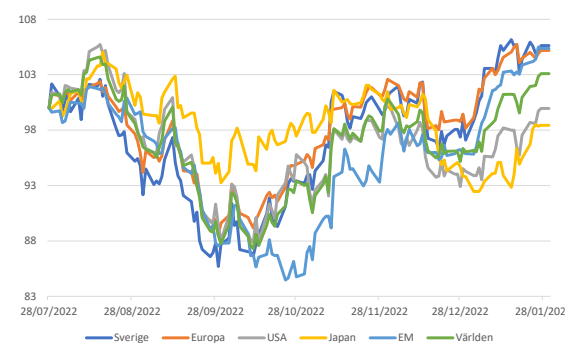
ALLOKERING TILLGÅNGSKLASSER

Tillgångsfördelning	0	1	2	3	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier	7.4	7.4	2.1	↗							
Obligationer	3.1	3.1	-0.2	↘							
Kassa	n.m.	n.m.	n.m.	→							
Alternativa investeringar	3.4	3.4	1.0	→							

Källa: Alpcot AB. I lokal valuta.

När man skall avgöra vilken av världens regioner som bör över-/underviktas gäller det dels att bedöma regionens aktuella förutsättning, och dels att ha en uppfattning om valutan, primärt då svenska kronan gentemot de stora valutorna USD, EUR och YEN. Först studerar vi hur placeringarna gått i lokal valuta och därefter, när vi tar vårt allokeringensbeslut, så tar vi även hänsyn till valutan.

UTVECKLING HUVUDMARKNADER, -6M



Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD

De senaste 6 månaderna har svenska, europeiska och tillväxtmarknadsaktier gått bäst. USA och framför allt Japan har haft svårt att hänga med i svängningarna.

Vi bibehåller vår övervikt i nordiska aktier liksom för europeiska aktier på bekostnad av japanska aktier som vi nu flyttar ned till maximal undervikt

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 att kunna bekosta en uppflyttning av tillväxtmarknadsaktier. USA består till neutral vikt.

ALLOKERING REGIONER

Regionala aktier	0	1	2	3	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden	3.9	4.0	0.1	↗							
Europa	7.5	7.7	1.0	↗							
USA	4.9	4.4	2.6	↘							
Japan	4.7	6.1	3.2	→							
Tillväxtmarknader	8.8	8.3	1.6	↘							

Källa: Alpcot. I USD.

Inom Norden gör vi i dagsläget inga förändringar. Vi är övervikt svenska aktier och undervikt norska, eftersom vi ser bättre möjligheter i svenska bolags möjligheter att attrahera riskvilligt kapital, givet en positiv börssyn. Norska aktier präglas förstas mycket av oljeberoendet.

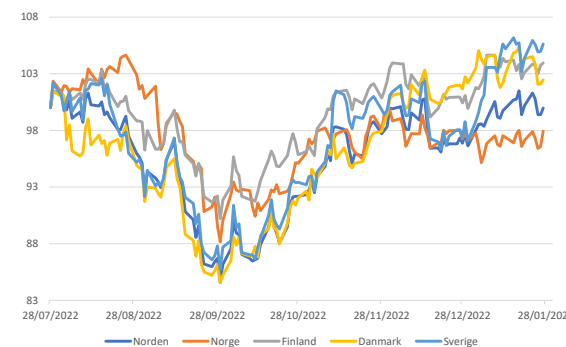
ALLOKERING SÅ IN I NORDEN

Norden	0	1	2	3	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Finland	4.4	4.6	1.1	↗							
- Norge	-1.3	-1.5	0.8	→							
- Danmark	0.7	0.8	-1.4	↘							
- Sverige	8.8	8.8	1.2	↗							

Källa: Alpcot. I USD

Som framgår av nedan diagram så har svenska aktier utvecklats starkast följt av finska aktier. Norska aktier har däremot laggar övriga gruppen.

KURUTVECKLING NORDEN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg. I USD.

ALLOKERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER

Tillväxtmarknader, ex. RU	0	1	2	3	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika	8.1	7.8	2.4	↘							
- Asien	9.4	9.0	1.7	↘							
- Östeuropa ex Ryssland	8.5	8.6	2.3	↘							
- Kina	8.4	10.1	2.8	↘							

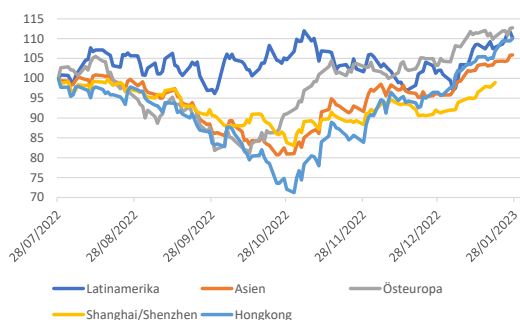
Källa: Alpcot. I USD.

Vi fortsätter med en övervikt i kinesiska aktier kontra östeuropeiska, medan Latinamerika och Asien bibehålls till neutral allokering.

Vi bedömer att kinesiska aktier har bäst förutsättningar till avkastning efter en längre period

av svag avkastning och drakoniska nedstängningar, vilka nu upphört för denna gång. Asiatiska aktier gynnas förstås när Kina öppnar upp och i Latinamerika så förefaller nu den nya presidenten Lula da Silva få en mer befäst ställning efter den misslyckade stormningen av parlamentet av anhängare från avgående Bolsonaro.

KURSUUTVECKLING TILLVÄXTMARKNADER



Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD. 6 månader.

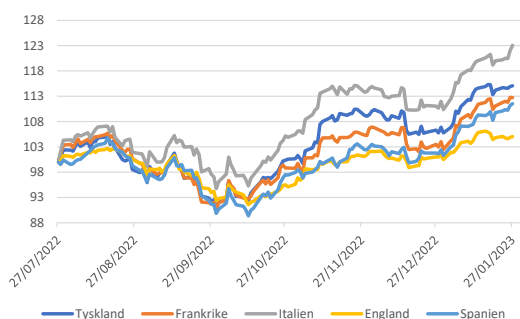
PREFERENS INOM EUROPA

Region	++	0	+	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Europa									
Tyskland				Upp	9.2	9.3	1.1	↗	↘
Frankrike					10.4	10.5	1.7	↗	↘
Italien					11.9	12.0	2.9	↗	↘
Storbritannien				Ned	5.8	5.8	0.3	→	↘
Spanien					10.5	10.6	1.9	↗	↘

Källa: Alpcot. I USD.

Under årets första månad är det svårt att utnämna en klar vinnare, eftersom de flesta marknader följer med upp när det är drag i marknaden. En förklaring är förstås att Europa ofta handlas som en och samma region, genom Europafonder. Men tittar vi under huden är det förstås stor skillnad på de olika marknaderna.

KURSUUTVECKLING EUROPA, -6 MÅN



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Sett över 6 månader framstår italienska aktier som starkast, följt av tyska. I det italienska indexet väger oljebolag och banker tungt, men även

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.

fordonstillverkare. England ligger sist, trots en attraktiv värdering. Tyska aktier utvecklas ofta starkt tillsammans med svenska i tider av god riskaptit. Därför gillar vi i denna miljö tyska aktier bäst. Efter fjolårets energipanic i Tyskland och därav extremt pessimistiska företag, privatpersoner och placerare så finns det fog för lättnad från de överdrivet pessimistiska nivåer som noterades.

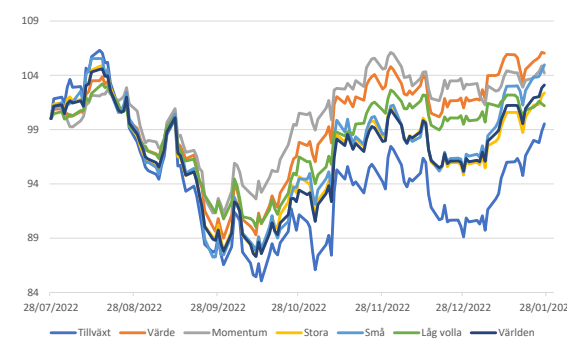
STILALLOKERING

Aktiestilar	++	0	+	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH				Upp	10.0	10.0	3.0	↗	↘
-US Growth				Upp*2	10.6	10.6	3.9	↗	↘
-EU Growth					8.9	9.6	0.4	→	↘
-Nordic Growth I \$				Ned*2	4.4	4.4	-1.2	→	↘
GLOBAL VALUE				Ned	4.3	4.3	1.4	→	↘
-US Value				Ned	2.6	2.6	1.4	↗	↘
-EU Value				Upp	8.4	9.0	1.0	↗	↘
-Nordic Value I \$					4.7	4.7	0.7	→	↘
GLOBAL MOMENTUM				Upp	1.0	1.0	0.6	↗	↘
-US momentum					-1.0	-1.0	0.4	↗	↘
-EU Momentum					5.0	5.6	-0.2	↗	↘
GLOBAL LARGE CAP					6.8	6.8	2.2	↗	↘
-US Large cap					6.4	6.4	2.6	↗	↘
-EU Large Caps					8.2	8.8	0.5	↗	↘
-Nordic Large Cap					3.6	4.2	-0.8	→	↘
GLOBAL SMALL CAP					8.7	8.7	2.3	↗	↘
-US Small Cap					8.5	8.5	2.4	↗	↘
-EU Small Cap					10.3	10.9	1.8	↗	↘
-Nordic Small cap					9.2	9.2	1.5	→	↘
GLOBAL LOW VOLATILITY				Ned	1.4	1.4	0.4	→	↘
-US Low Volatility				Ned	-1.0	-1.0	0.3	→	↘
-EU Low Volatility					4.3	4.9	-0.8	↘	↘
-Nordic Low volatility				Upp	5.2	5.8	-0.1	→	↘

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD

Inom stilallokeringen gör vi en hel del preferensförändringar. Dels viktas vi upp tillväxt och ned värde till neutral. Inom tillväxt gillar vi USA kontra nordiska aktier. Inom värde gillar vi bolag i Europa bäst, särskilt före nordiska. Vi överviktas återigen momentumaktier kontra låg volatilitetsaktier, givet vår mer positiva börssyn. Inom lågvolatilitetsfacket viktas vi till en neutral hållning mellan regioner.

KURSUUTVECKLING AKTIESTILAR, -6 MÅN



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

I räntebenet har vi fortfarande en preferens för högre avkastande obligationer, high yield följt av

investment gradeobligationer och därefter statsobligationer.

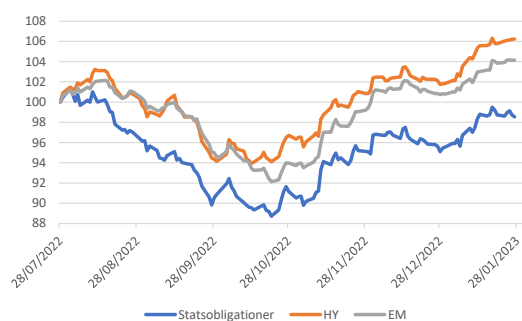
ALLOKERING GLOBALA RÄNTOR

Globala räntor	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							3.1	3.1	-0.2	↗	↘	↘
Investment grade							3.3	3.3	0.0	↗	↘	↗
-US IG							3.8	3.8	0.2	↗	↘	↗
-EU IG							4.0	4.6	-0.3	↗	↘	↘
High Yield							4.3	4.3	0.4	↗	↘	↘
-US HY							3.9	3.9	0.4	↗	↘	↗
-EU HY							4.8	5.5	0.5	↗	↘	↗
E.M. Obligationer							3.3	3.3	0.3	↗	↘	↗
-EM Lokala valuta							1.8	1.8	0.7	↗	↘	↗
-EM Hjärdvaluta							3.9	3.7	0.2	↗	↘	↗

Källa: Alpcot. I USD.

Den starka samvariationen vi upplevde förra året har nu svängt om till positiv utveckling. Dels har avkastningsnivåerna stigit, och dels är prisrörelsen positiv. En global high yield avkastar nu omkring 8 procent, en investment grade kring 4 procent och globala statsobligationer omkring 3 procent.

UTVECKLING STAT, HY, IG, -6 MÅN



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Inom svenska krediter är vi för närvarande neutrala mellan de olika tillgångsslagsvarianterna.

ALLOKERING SVENSKA RÄNTOR

Räntor (Sverige)	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
OM Stockholm OMRX T-Bond							2.4	2.4	-0.4	↗	↘	↘
OM Stockholm OMRX T-Bill							0.1	0.1	0.0	↗	↘	↘
OMX Real Ränta							1.5	1.5	-0.4	↗	↘	↗
OMRX Municipal Bond							1.4	1.4	0.1	↗	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

ALLOKERING ALTERNATIVA TILLGÅNGAR

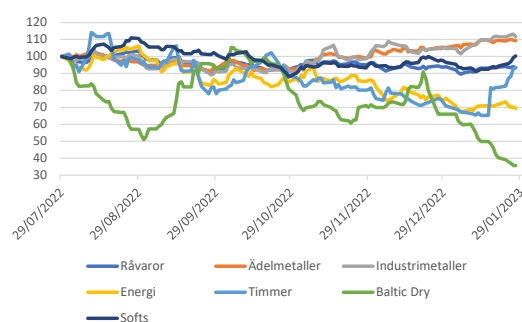
Alternativa investeringar	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS						Upp	9.1	9.1	3.1	↗	↘	↗
EU Reits						Ned	12.9	13.6	2.1	↗	↘	↘
US Reits							9.8	9.8	3.6	↗	↘	↘
Nordic Reits						Upp	17.9	18.3	2.9	↗	↘	↘
Commodities						Ned	-0.7	-0.7	-0.4	↗	↘	↗
Precious metals							3.8	3.8	-0.3	↗	↘	↗
Industrial metals							6.8	6.8	0.1	↗	↘	↗
Energy							-8.0	-8.0	-3.4	↗	↘	↘
Global Hedge fund							1.7	1.7	0.3	↗	↘	↘
Macro/CTA						Ned	-0.2	0.1	0.5	↗	↘	↗
Event Driven							2.4	2.6	0.3	↗	↘	↘
Relative Value Arbitrage						Upp	2.2	2.0	0.2	↗	↘	↗

Källa: Bloomberg, 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 informationsyfte 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 alternativa tillgångar är vi positivare till fastigheter som behandlades väl omilt under förra året. Svenska fastighetsbolag handlas exempelvis till rabatter på 30-40 procent och tecknar således in ett mycket kraftigt konjunkturfall med omfattande arbetslöshet och stora vakanser samt mycket begränsad tillgång till krediter. Fastigheter höjs till köp medan råvaror får stryka på foten och hamnar på en neutral allokering. Inom råvaror är vi mest positiva till industrimetaller.

BLANDAT BLAND RÅVAROR



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

OLJEMARKNADEN



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset (svart) har fallit tillbaka sedan i somras, men när man studerar global konsumtion (rosa) och totala lager (inklusive strategiska reserver) (grön), och det faktum att Kina öppnat upp är det svårt att se så mycket lägre priser. Oljeprisets fall har nog mer med antagandet om att det blir en djup global recession.

VALUTASYN

Valutor (frrt USD)	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK							-1.2	-1.6	0.1	↗	↘	↘
EUR vs SEK							0.4	0.6	0.3	↗	↘	↘
EUR							1.5	2.1	0.1	↗	↘	↘
USD							-1.5	-2.2	-0.1	↗	↘	↘

Källa: Alpcot, i USD.

Dollarstödet kring \$103 bröts under månaden och nedgången har varit snabb och intensiv. Flödena

har påverkats av synen på att USA kommer glida in i en recession samt att FED tvingas reversera sin högaktiga stil. Marknadskonsensus ligger alltså på en förstärkning på cirka 10 procent till 1.11 gentemot euron. Eftersom vi bedömer att dollarn är väl översåld nu är det svårt att se väsentligt lägre kurser, men samtidigt kan en vändning låta dröja på sig. Kronan å sin sida börjar se konstruktiv ut för en upprekyl i ett kortare perspektiv

US-DOLLAR



Källa: Bloomberg, Alpcot

ALPCOT EQUITIES & VALBARHET

Alpcot Equities finns på de flesta av landets ledande och vassaste försäkringsplattformar och är därmed valbara i dessas försäkringslösningar. Skulle du inte finna fonden på din plattform så är den inte ledande, men be då gärna plattformen att addera den.

FÖRÄNDRINGAR I ALPCOT EQUITIES

Vi har under januari sålt Standard Chartered, Volvocar, Alphabet och KPN. Vi har investerat i Munters, Transtema, Krones och Deme. Vi har ökat lite i Tesla och minskat i Societe Generale.

KOMMENTARER NYA BOLAG

Munters är ett ledande svenskt bolag inom smarta klimatlösningar med exempelvis HVAC-lösningar (Heating, Ventilation and Air Conditioning). Uppdelningen av bolaget görs i affärsområdena Airtech (luftbehandling av fukt och

temperatur), Foodtech (klimatsystem för djuruppfödning och växthus) och Data Center Technologies (kylning av datacenters). Bolaget växer snabbt och kommande 2 år bedöms de växa med 20 procent årligen. Samtidigt är lönsamheten hög och vinsten per aktie bedöms öka med 33-37 procent kommande år. P/e-talet ligger på 18 respektive 13 kommande 2 år. Analytikerna är övervägande positiva till aktien.

KURSUTVECKLING MUNTERS



Källa: Alpcot, Bloomberg

Transtema är ett nätverks- och kommunikationsbolag som ser till att näten fungerar. De har ensamrätt att underhålla Telias kopparnät, vilket innebär att Telia utgör hela 50 procent av dess intäkter. Elbilstillverkaren XPENG är en ny kund och Transtema kommer stå för utbyggnad och underhåll av XPENGs laddinfrastruktur i Sverige. Bolaget bedöms växa med 22 procent 2023 och vinsten med 27 procent, detta till ett p/e på knappt 11.

KURSUTVECKLING, TRANSTEMA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Krones är ett tyskt bolag vars primära verksamhet är att tillverka produktions- och förpackningsmaskiner för bryggerier, vatten, läsk, flytande mat etc. De har nyligen förvärvat ett amerikanskt bolag verksamt inom läkemedelsindustrin och som tillverkar

tappningsmaskiner för läkemedel. I senaste rapporten vittnade bolaget om en stark ordergång och en tro om att de skulle ha högt produktionstryck under årets avslutande kvartal. Bolaget växer med 8 respektive 6 procent kommande två år och vinsten med nästan 25 procent 2023 och 18 procent året efter. Värderingen ligger på p/e 16 respektive 13 kommande 2 år. 64 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien.

KURSUTVECKLING KRONES



Källa: Alpcot, Bloomberg

DEME är ett världsledande belgiskt bolag inom marina tjänster. Bland annat har bolaget skepp som muddrar, som monterar vindkraftverk, sjökabel och annan infrastruktur. Med över 100 specialfartyg är de störst på marknaden. De erbjuder också marksaneringstjänster. De har en omsättning (2021) på 2,5 miljarder euro och en orderbok på 5,9 miljarder, vilket gör att deras närmaste framtid ser betryggande ut. Bolaget bedöms öka försäljningen med omkring 8-9 procent årligen och vinsten med 34 procent årligen i genomsnitt kommande 3 år. Värderingen ligger på p/e 22 respektive 16 kommande 2 år. 71 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien.

KURSUTVECKLING DEME



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rapporterande bolag

Lamb Weston rapporterade ett resultat väl över marknads förhoppningar och passade dessutom på att höja sina estimat för kommande kvartal, också de över förväntningarna. De har sedan pandemin slog till först drabbats av minskad efterfråga, eftersom restaurangbesöken blev färre, för att sedan tjäna på när pandemin blev en endemi. Under 2021 och 2022 var det lägre skördar av potatis och ett mer normaliserat år kommer ge en volymknuff för dess försäljning. Om det vet vi inte mycket idag. Vi bedömer att aktien är attraktivt värderad relativt deras jämförelsebolag, samtidigt har aktien stigit kraftigt på både kort och medellång sikt. Ny kapacitet kommer tillföras 2024 där satsningar i USA, Kina och Argentina står för dörren. Analytikerna gillade vad pommes frites-bolaget levererade och höjde estimaten.

KURSUTVECKLING LAMB WESTON



Källa: Alpcot, Bloomberg

Axcelis Technologies, som rapporterar den 6 februari passade klädsamt på att komma med en omvänd vinstvarning eftersom deras försäljning haft en god utveckling under årets sista kvartal, samtidigt som deras eftermarknadsförsäljning också ökat. VDn Mary Puma nämnde även att de såg ljus på utsikterna för 2023, och att de fått hjälp valutamässigt i kvartalet (Q4). Analytikerna var inte sena på bollen utan höjde såväl riktkurs som sina estimat. Samtliga fem analytiker som lämnar prognoser på bolagets aktie har en köprekommendation.

KURSUTVECKLING AXCELIS



Källa: Alpcot, Bloomberg

UnitedHealth lyckades slå marknadsförväntningarna eftersom de haft medvind från Optum och de olika statliga försäkringsprogrammen, liksom deras företagserbjudande som tillsammans drivit premierna. Deras sk medical/loss-kvot steg med 1,23% till 82,8%, till största del förklarad av pandemiska effekter. En låg kvot är bra, eftersom bolaget då tjänar bättre per individ, men ökningen kan därmed ses som tillfällig (förhoppningsvis). Estimaten höjdes av analytikerna, som dock ser att deras guidning är i lägsta laget, samtidigt är UNH kända för att guida lågt för att sedan överträffa.

KURSUTVECKLING UNITEDHEALTH



Källa: Alpcot, Bloomberg

VNV Global redovisade ett bokslut med en kraftig substansvärdesminskning på hela 55,9 procent i USD. Under året har mycket av jobbet handlat om att skapa förutsättningar för de olika portföljbolagen att snabbare nå lönsamhet. Gett har omstrukturerats och är ebitda-positivt. Voi väntas bli lönsamt under 2023, BlablaCar utvecklas positivt och Babylon har omstrukturerat kostnadsbasen med mål om lönsamhet 2025. Under året planeras en saminvesteringsfond, vilket kommer tillgängliggöra VNVs dealflow för fondinvestorare.

KURSUTVECKLING VNV



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sandvik slog sin vana troget marknadens förväntningar för såväl försäljning som vinst. Den organiska tillväxten om 5,5 procent slog förväntningarna på 4,5 procent. Även orderingsgången var lite bättre, även om den sjönk med 2 procentenheter. Bolaget nämnde att de fullt ut kompenserat för kostnadsinflation under det fjärde kvartalet. Utsikterna menade bolaget såg ljusa ut, även om de är beredda på en försvagning av konjunkturen, bedömt av avläsning av ledande indikatorer än av efterfrågan från kunderna. Gruvsidan upplever en god tillväxt och inom flyg, fordon och energi ser man fortsatt återhämtning efter covid.

KURSUTVECKLING SANDVIK



Källa: Alpcot, Bloomberg

Investor fortsatte att leverera bättre resultat än börsen, mätt som totalavkastning om 16 procent, mot börsens 11 procent. Patricia Industries uppvisade lägre totalavkastning under kvartalet påverkat av valutamotvind och lägre multiplar. Samtidigt så ökade omsättningen. Viktiga Mölnlycke levererade en 9 procentig omsättningsökning, men till lägre marginaler som en följd av en omorganisation inom Customer Care och störningar i Wound Cares amerikanska fabrik. Investor passade på att höja utdelningen med 10 procent till 4.40 kronor.

KURSUTVECKLING INVESTOR



Källa: Alpcot, Bloomberg

Microsoft kom med en lite bättre rapport än de guidat för i oktober, men blandat i förhållande till marknadens förhoppningar. Guidningen för Q3 (som slutar 31 mars) var också modest och pekar på viss avmattning inom Cloud. LinkedIn och sök beräknas mattas när reklammarknaden försvagas, samtidigt motas det av god försäljning inom Office. Om inte rapporten slog marknaden med häpnad så gör framtidsutsikterna det. Microsoft investerade i AI-bolaget Open AI som skapt chat-boten Chat GPT vid dess start 2019 och nu ryktas det om att Microsoft vill investera 10 miljarder dollar mot 49 procent av dess värde. I dagarna har Open AI presenterat en abonnemangstjänst av den hittillsvarande kostnadsfria tjänsten. Tanken är bland annat att använda Chat GPT för att vässa Microsofts söktjänst Bing (som jag googlade fram). Även om vinstbidraget från Open AI kommer vara modest för Microsoft, så är tekniken desto mer spännande, och därför utsikterna för Bing.

KURSUTVECKLING MICROSOFT



Källa: Alpcot, Bloomberg

Volvo levererade ett rörelseresultat under marknadsförväntningarna men en försäljning kraftigt över förhoppningarna. Ordergången var lägre än väntat, men är något som beror på Volvos restriktiva hållning i orderfrågan (tidigare komponentbrist och en hög kostnadsinflation). Betyrägande var att bolaget behöll prognoserna för

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

2023 för samtliga marknader, vilket pekar på en god återhämtning i Kina och i Indien. Som plåster på såren så utökades utdelningen på 7 kronor med en extrautdelning om 7 kronor, vilket var högre än marknaden hoppats på. Estimaterna sänktes efter rapporten, men aktiemarknaden tog hellre fasta på det positiva i rapporten.

KURSUTVECKLING VOLVO B



Källa: Alpcot, Bloomberg

Mätteknikjätten Hexagon tvingades rapportera i förväg eftersom en potentiell läcka hade upptäckts inför släppet. Resultatet var svagare på vinstraden än väntat, men något högre på försäljning. I absoluta tal var det en bra rapport som visade god tillväxt på samtliga marknader, Kina inklusive. Analytikerna justerade ned sina estimat marginellt med anledning av rapporten och någon sänkte sin rekommendation på aktien. Rapporten var den första för den nya VD:n Paolo Guglielmini efter att Ola Rollen avgått från posten efter 23 framgångsrika år.

KURSUTVECKLING HEXAGON



Källa: Alpcot, Bloomberg

Franska halvledarbolaget Soitec levererade som väntat ett robust tredje kvartalsresultat med 25 procent försäljningstillväxt. Det var dock något under marknadens förhoppningar. Vinsten ökade samtidigt med 32 procent, vilket i en borsjämförelse är imponerande. Bolaget upprepade sin prognos för helåret till att öka försäljningen

med 20 procent och uppnå en ebitda-marginal om 36 procent. Efterfrågan var särskilt stark inom fordon och industri, men även smarta saker upplevde hög efterfråga och försäljning. Bolaget gynnas av efterfråga från många olika tillväxtområden och med dessa breda portfölj var det inte så förvånande att ingen analytiker sänkte sina estimat eller rekommendation.

KURSUTVECKLING SOITEC



Källa: Alpcot, Bloomberg

Försäkringsbolaget Arthur J Gallagher visade god form i senaste rapporten som överträffade analytikernas profetior. Bedömt utifrån efterfrågan inom HR och kompensations- och förmånsplaner är det inte mycket som skvallrar om att USA skulle gå in i en djupare lågkonjunktur. Bolaget har successivt kunnat höja sina premier och bedömer att de kan växa organiskt med 7-9 procent under året. Till detta skall förvärv läggas och bolaget avslöjade att de hade 45 målobjekt i pipe-line. Analytikerna höjde estimaten efter rapporten och bara 1 ändrade sin rekommendation till behåll, men från sälj.

KURSUTVECKLING AJG



Källa: Alpcot, Bloomberg

American Express visade att kunderna inte höll i plånboken i den utsträckningen som baissarna trodde och även om kvartalsresultatet inte nådde upp till analytikernas prognoser så kom de med en prognos för 2023 som låg klart över

förväntningarna. Detta räckte för att pressa upp aktien och fick också många analytiker att höja riktkurserna.

KURSUTVECKLING AMERICAN EXPRESS



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tesla avslutade möjligen inte 2022 på ett "episkt" sätt, vilket Musk tidigare utlovat, men de slog åtminstone förväntningarna. Musk meddelade att orderläget i januari var det högsta någonsin och att de var dubbelt upp mot produktionen. Bolaget menade de att deras cybertruck skulle börja levereras under 2023. Aktiens vilda rörelser har mycket med Elon Musk som privatperson, där han lagt, för Teslas räkning, väldigt mycket fokus på sitt märkliga köp av Twitter. Aktien har varit högt blankad och när bolaget nu överraskar på uppsidan finns förstås extra kraft i rörelsen uppåt.

KURSUTVECKLING TESLA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Försäkringsbolaget WR Berkley kom in starkare på samtliga mätpunkter när de presenterade sin rapport. 2022 var ett riktigt rekordår för bolaget. Det starka kassaflödet och högre räntor har lett till att bolaget har kunnat investera i högre avkastande tillgångar, i likhet med många andra försäkringsbolag. Katastrofförsäkringar steg både i antal och premier, men det gjorde också kostnaderna, där stormar och bränder orsakat skador på fastigheter. Samtidigt hade deras priser också stigit, vilket

komparerade det mesta av kostnadsuppgången. Analytikerna belönade bolaget med höjda estimat.

KURSUTVECKLING WRB



Källa: Alpcot, Bloomberg

McDonalds smaskade till ett bättre resultat än förväntat på i princip alla mätpunkter. Bolaget varnar samtidigt för att tvingande lagstiftning kring lägstalöner kan skapa stor press framgent. Aktien vobblade under rapportdagen, uppenbart påverkad av det politiska budskapet. Bolaget guidade samtidigt strax ovan rådande marknadsestimat för den närmaste framtiden, men avvikelserna var så pass modesta att det sannolikt inte renderar i några stora estimatförändringar.

KURSUTVECKLING MCDONALDS



Källa: Alpcot, Bloomberg

Schweiziska förmögenhetsförvaltarbanken UBS lyckades slå marknadens förväntningar, även om det fanns luckor av relativ svaghet, exempelvis inom investment banking och inom tillgångsförvaltning. Däremot var räntenettot överraskande stort. Möjligen har banken gynnats av förtroendekrisen för Credit Suisse. I höstas meddelade UBS att de ger upp försöket att köpa robotrådgivaren Wealthfront och i stället fokusera mer på de förmögnare kunderna.

KURSUTVECKLING UBS



Källa: Alpcot, Bloomberg

Beijer Ref levererade en fortsatt hög tillväxt i kvartalet med en omsättningsökning på 36 procent varav 18 procent organiskt. EBITDA exklusive jämförelsestörande poster växte med 69 procent samtidigt som kassaflödet fortsatte på en hög nivå. Drivkrafter som hållbarhet, elektrifiering och lagstiftning ger fortsatt mycket goda tillväxtpotentialer. Även om försäljningen var högre än väntat kom resultatet in lägre, men då innefattade det jämförelsestörande poster som alltid är svåra att gissa rätt på. De neutrala analytikerna lär inte ändra sin inställning trots en i absoluta tal bra rapport.

KURSUTVECKLING BEIJER REF



Källa: Alpcot, Bloomberg

UTVECKLING ALPCOT EQUITIES UNDER JANUARI.

Under januari utvecklades Zordix bäst med en uppgång på drygt 40 procent, följt av Tesla och Axcelis, båda över 39 procent. Tuffare gick det för Intervacc, ned ca 14 procent, Hexatronic och Soitec cirka -9 procent. Generellt kan man konstatera att bolag med högre beta-värde gick starkare, medan bolag med lägre beta gick svagare under den intensiva uppgångsfasen för januari. Fonden steg med 6,2 procent i januari medan jämförelseindex steg med 5,3 procent.

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 tillgångsrisen presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 5 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

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 31 januari 2023 om inget annat framgår.

Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2023-01-31.

Land	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				
	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	23	24	23	24	23	24	25		
Argentina	0	1		94.8	70.7		70.65	52.5		7.8	8		-0.15	0.15		0.15	-3.8		-3								315	572.5	
Asia	4.90	4.86	5.19	2.55	2.23	2.67	4.48			3.92	3.89		1.95	1.62		-4.32	-4.56		2.77				2.55	2.47	3.79	3.77			
Australia	1.8	1.6		5.1	3		3.55	2.95		3.9	4.4		0.6	-0.1		-1.4	-1.6		3.58	3.13		3.26	2.88	3.4	3.29	0.73	0.75	0.75	
Brazil	0.8	1.87		4.9	4		11.9	9.15		9.4	9.51		-2.2	-2.33		-7.6	-7.5						11.45	10.8	5.2	5	4.95		
Canada	0.55	1.45		3.8	2.1		4.1	2.75		5.95	6.3		-1	-1.3		-1.3	-1.4		3.85	2.69		3.25	2.52	2.74	2.71	1.29	1.25	1.25	
China	5.05	5	5	2.3	2.2	2.3	4.3			4	3.97		1.5	1.05		-5	-5.6		2.5			2.38	2.36	3.02	3.08	6.65	6.5	6.6	
Denmark	-0.1	1.4		4.5	2		2.55	2.15		5.05	4.95		9.9	8.7		0.6	0.5							1.93	1.85	6.84	6.92	7.22	
E. Europe & Africa	0.43	2.65		14.20	9.24		9.98	8.14		8.16	8.18		0.55	-0.05		-4.19	-3.61						10.73	9.51					
Euro	0	1.3	1.5	5.9	2.3	2.1	3.55	3		7	7		0.8	1.4		-3.6	-3.1		2.91	2.32						1.11	1.15	1.14	
Finland	-0.2	1.15		4.65	2		3.55	3		7.1	6.9		-1.8	-0.95		-2.4	-2									1.11	1.15	1.14	
France	0.2	1.1		5.2	2.25		3.55	3		7.6	7.65		-2.3	-1.5		-5.3	-4.8					1.78	0.9	2.45	2.25	1.11	1.15	1.14	
Germany	-0.5	1.3		6.6	2.9		3.55	3		5.6	5.35		4	4.2		-2.8	-2					2.04	1.7	2.08	2.05	1.11	1.15	1.14	
India	6.9	6	6.43	6.7	5.1	4.7	6.35	6.05					-3.4	-2.7		-6.4	-5.9							7.18	7.15	80	79.5	83	
Italy	0	1		6.45	2		3.55	3		8.4	8.4		-0.2	0.1		-4.9	-4.2						3.03	1.6	3.95	3.7	1.11	1.15	1.14
Japan	1.3	1		2	1.1		0	0		2.5	2.4		1.5	2		-5	-3.8		0.05	0.02		0.02	0.05	0.42	0.48	125	120	115.5	
LatAm	0.94	1.99		19.28	14.30		21.24	15.41		9.08	9.15		-2.28	-2.21		-5.67	-5.60							11.45	10.80				
New Zealand	1.5	0.9		5.2	2.6		5.05	3.85		3.85	4.9		-5.05	-4.65		-1.8	-0.75		5.14	3.91				4.09	3.83	0.66	0.69	0.69	
Norway	0.8	1.3		4.5	2.5		3	2.4		3.35	3.3		18.3	11.35		14.45	13		3.23	2.93				3.3	3.43	9.14	8.75	8.6	
Poland	0.75	2.9		13.2	6.24		6.7	5.2		5.5	5.5		-3.2	-1.85		-5.27	-3.5		6.88	5.33		5.88	4.68	6.13	5.63	4.65	4.55	4.57	
Russia	-2.9	1.5		5.85	4.4		7.1	6.55		4.9	4.5		5.85	4.25		-2.8	-1.54						7.06	5.76	9.27	8.58	75.1	90	100
South Africa	1.23	1.76		5.6	4.7		7.3	6.5		32.97	32.2		-1.15	-1.8		-5.05	-4.7		7.21	6.74		7.19	7.57	10.29	9.77	16.5	16.46	17.15	
South Korea	1.55	2.3		3.3	1.9		3.25	2.4		3.35	3.45		2	2.75		-0.7	-0.6		3.73	2.62				3.65	3.22	1225	1190.5	1240	
Spain	1	1.9		4.2	2.5		3.55	3		13	12.8		0.3	0.5		-4.4	-3.9						2.15	1.1	2.86	2.51	1.11	1.15	1.14
Sweden	-0.45	1.1	1.6	6.3	2.2	2	2.95	2.25		7.9	8		3.75	4.1		-0.05	-0.3						3.01	2.7	2.79	2.5	9.67	9.32	9.8
Switzerland	0.6	1.55		2.1	1.2		1.5	0.9		2.3	2.3		6.4	7		0	0.25		1.52	1.03		1.2	1.05	1.37	1.5	0.92	0.92	0.91	
Taiwan	2.1	2.5		1.9	1.6		1.8	1.65		3.7	3.7		12	12		-1	-0.5		1.3	1		1	1	1	1.25	1.2	29.5	29.55	29.75
Turkey	2.8	3		44.3	30		20	13.6		10.5	11.7		-3.9	-2.95		-4.3	-3.9		16.39	16.06		17.15	14.91	17.83	17.48	22.09	22	26	
United Kingdom	-0.9	0.9	1.7	7.1	2.5	2.3	4.15	3.3		4.5	4.7		-4.2	-3.6		-5.35	-3.7		3.86	3.26		2.99	2.52	3.24	3.18	1.25	1.28	1.29	
USA	0.5	1.2	2.1	3.7	2.5		4.75	3.3		4.2	4.8		-3.3	-3.2		-4.5	-4.7		4.54	3.16		3.72	2.98	3.39	3.19	1.11	1.15	1.14	
Vietnam	6	6.7		3.9	3.2		6.7	5.95		2.25	2.2		0.8	2.1		-4	-3.6									23575	22850	22500	

Källa: Bloomberg, Alpcot

Källa: Bloomberg consensus.