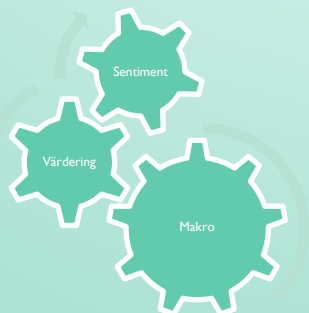


ALPCOT



”LJUS I TUNNELN!?”

Marknads - insikter - utsikter

November 2022

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

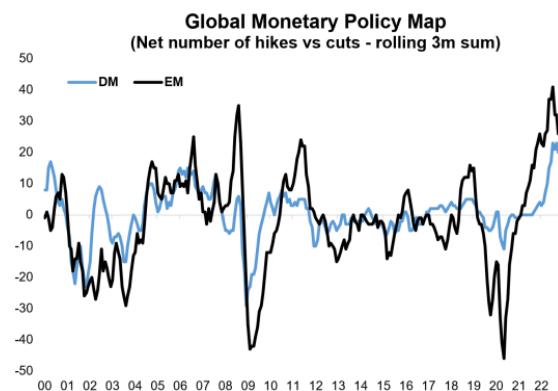
Uppdaterad per 2022-10-31

REFLEKTIONER

Efter en lång väntan med svaga finansmarknader har nu förutsättningarna börjat förändras. Främst tänker vi på centralbankspolitiken där den europeiska centralbanken, ECB, nu nämnt att det inte är helt klart och entydigt att kommande höjningar kommer vara lika stora och många som man tidigare kommunicerats. Vid senaste penningpolitiska mötet höjdes styrräntan med 0.75-procentenheter till 2 procentenheter. Den exceptionellt snabba höjningen från 0 procent i juli till 2 procent i oktober gör förstås att centralbanken behöver lite tid på sig för att utvärdera höjningens effekter. Fortfarande är inflationen hög, i vissa fall väldigt hög.

Men det håller så sakteliga på att bli någon form av pivot, en trendändring där mindre tillväxtekonomiers centralbanker börjat sänka/slutat höja.

VID VÄGS ÄNDE?



Källa: Topdown Charts

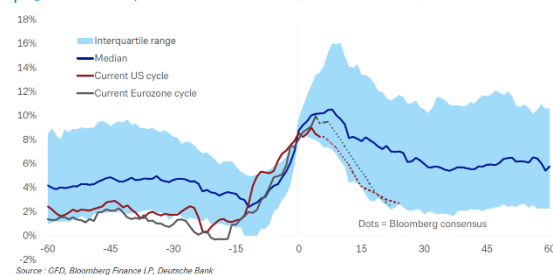
Den amerikanska centralbanken har den senaste månaden skickat upp testballonger för att studera marknadseffekter av en förändrad retorik i första hand och en förändrad politik i andra hand. Marknaden är sock inställd på att det blir åtminstone en höjning till på 0.75 procentenheter, vilket skulle ta den amerikanska styrräntan till 4 procentenheter, dvs väl över den naturliga räntenivån (den ränta som varken stimulerar eller kontraherar ekonomin). Vid årets början var räntan 0.25 procentenheter!

Studerar vi dels prognoserna för inflationsutvecklingen och dels vad som hänt med inflationen de senaste 318 gångerna som inflationen tangerat 8 procentenheter, i såväl

tillväxtekonomier som i utvecklade ekonomier de senaste 100 åren, så kan vi konstatera att inflationen fallit ganska snart därefter (inom ca 10 månader). Detta beror oftast på att centralbankerna då fört en restriktiv penningpolitik. De ekonomer som prognosticerar inflation och som följs av Bloomberg har en ganska samstämmig syn om att inflationen kommer falla snabbare än kvickt.

SNABBT FALL EFTER 8 % I INFLATION

Figure 2: All sample countries from 1920 (318 observations)



Källa: Deutsche Bank

Svaret på frågan varför inflationen kommer bedarra snabbare än vad det historiska genomsnittet indikerar har med förmögenhetseffekten att göra.

Dels mattas/faller bostadspriserna från höga nivåer och dels faller riskplaceringar som exempelvis aktier från höga/dyra nivåer. När förmögenheten minskar så drar konsumenterna snabbare än annars i handbromsen, varmed efterfrågan kollapsar och inflationen faller.

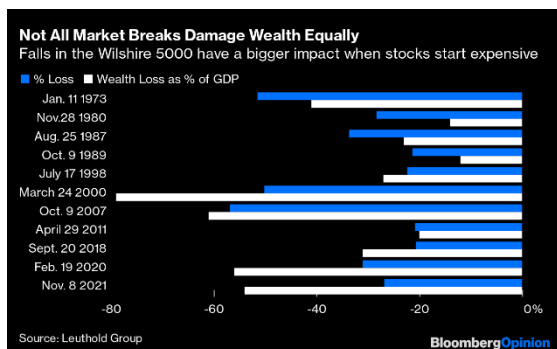
HUSPRISRISER OCH KÄNSLIGHET

Floored			
Housing-risk indicators, selected countries			
(Ranking out of 17 countries*, 1=most exposed)	Policy rates %-point increase Jan 1st 2021-Oct 18th 2022	Household debt as % of net disposable income 2021 [†]	House prices % increase (look 2019-Q2 2022)
Canada (1)	3.00	186	41.7
Netherlands (2)	1.25	222	39.7
Australia (=3)	2.50	203	26.7
New Zealand (=3)	3.25	122	38.1
Norway (=3)	2.25	241	26.4
Sweden (6)	1.75	203	32.2
Luxembourg (=7)	1.25	187	34.7
United States (=7)	3.00	101	45.3
Portugal (9)	1.25	126	29.0
Britain (10)	2.15	148	23.6
Denmark (=11)	0.65	249	18.8
Finland (=11)	1.25	156	14.1
Germany (=11)	1.25	102	28.1
France (=14)	1.25	124	17.2
Ireland (=14)	1.25	119	21.8
Spain (16)	1.25	106	5.3
Italy (17)	1.25	91	9.7

*Average of three indicators. [†]Or latest
Sources: Knight Frank Research, Macrobond; OECD; Refinitiv Datastream

Källa: The Economist, et al.

HÖGRE PÅVERKAN AV FALLANDE BÖRS NU ÄN 1973



Källa: Bloomberg Opinion. Wilshire 5000 är ett börsindex med alla noterade bolag i USA.

Marknadens förväntningar är således att skadan på tillgångsvärden kommer försämra konjunkturen snabbt, vilket kommer få centralbankerna att ändra stans snabbare än de nu argumenterar för. Detta skapar i sin tur en positiv impuls i risktillgångar.

Även om det kanske är (väl) tidigt att helt ändra stans i en försiktig hållning kan det vara av intresse att förstå vart man hittar de snabbaste trendändrarna.

I år har faktorstilar som värde och aktieåterköp toppat bland de aktier som stigit mest, medan hög volatilitet senaste 3 månader och försäljningstillväxt senaste 5 åren varit av mindre/underordnad betydelse.

FAKTORER AV BETYDELSE I ÅR



Källa: Bloomberg

Men studerar vi den senast månaden ser bilden annorlunda ut.

Då har det istället varit målkursförändringar och momentum som toppat i återhämtningsligan, medan högbelånade bolag samt bolag med hög volatilitet inte alls hängt med i återhämtningsen.

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.

FAKTORER SOM VINNARE/FÖRLORARE, - I MÅNAD



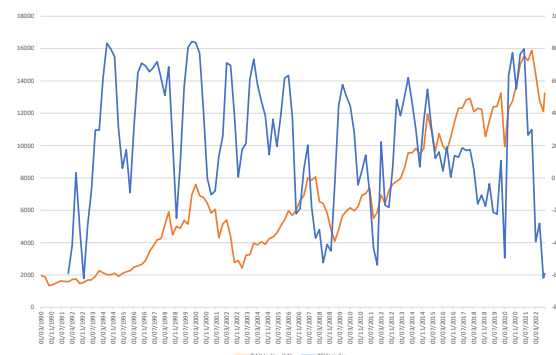
Källa: Bloomberg

Slutsatsen av detta är det vi nu ser KAN vara början på en botten på aktiemarknaderna, eller åtminstone en början på slutet av nedgången.

Givet den negativa utvecklingen hittills i år kan man föreställa sig en uppstuds i småbolag generellt, svenska aktier och tech-bolag för att nämna några. Samtidigt är konjunkturutmaningarna successivt mer utmanande och centralbankerna är trots allt inte klara med sin uppgift att sänka ekonomierna för att få inflationen att bedarra än. Varje hökaktigt besked kommer mötas med negativa reaktioner, må vara att de blir allt mindre kraftfulla framgent, ett tecken så gott som något.

Ett sentimentstecken är de djupt oroade tyska finansaktörerna som månadsvis utfrågas om förutsättningarna framgent. De är nu så negativa som de inte varit sedan minst 1990-talet.

ZEW-INDEX VS DAX-INDEX



Källa: Alpcot, Bloomberg

Men för de med falkögon går det faktiskt att se en minimal fiskkrok. Bottenarna i detta index förefaller komma i samband med marknadsbottnar, medan de faktiskt leder utvecklingen lite när marknaden sedan toppar. Så även att ZEW-index är en enkät så har den ett ganska högt förklaringsvärde som indikator.

HUR GÅR BÖRSEN VID RECESSIONER



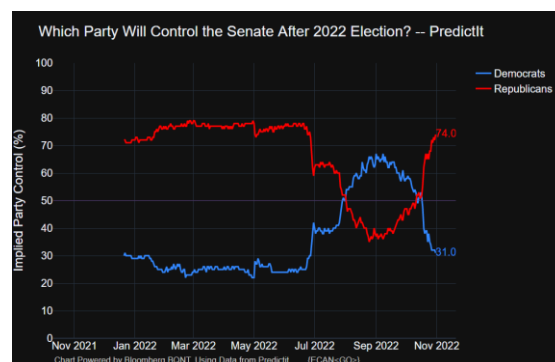
Källa: Bloomberg BQNT

Den amerikanska börsen tenderar att bottna 3-15 månader in i en recession och har i genomsnitt passerat högre nivåer efter ungefär 18 månader. Men som framgår av bilden så har det varit väldigt stor variation mellan de olika recessionsåren.

MELLANÅRSVALET I USA

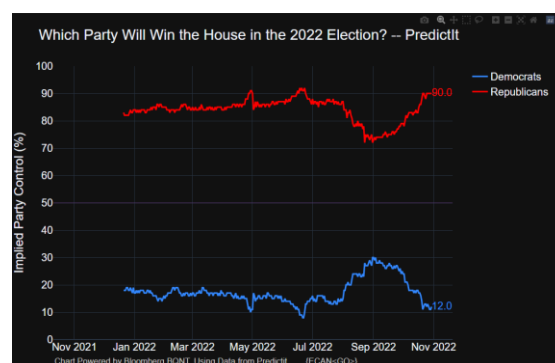
Den 8 november kommer samtliga 435 representanthusplatser att väljas om samt 34 av senatens 100 platser. Valutgången kommer förstås prägla amerikansk politik under återstoden av president Bidens mandatperiod. I skrivande stund pekar valundersökningarna mot att republikanerna vinner representanthuset och även senaten (enligt PredictIT med 8 dagar kvar till valet). Skulle prognoserna stämma kommer Biden att bli en sk "lame duck", dvs en president som inte kan bedriva "sin" politik, utan bara förvalta det han uppnått tills det är dags för ett nytt presidentval om 2 år. I realiteten kommer dock ganska lite att förändras i amerikansk politik och blickarna kommer fortsatt att falla på den amerikanska centralbanken, som just nu har strålkastarljuset på sig.

VEM VINNEN SENATEN



Källa: PredictIT, Bloomberg BQNT

VEM VINNEN REPRESENTANTHUSET



Källa: PredictIT, Bloomberg BQNT

Sammanfattning: Kanske är det en tjuvstart på en återhämtning, kanske är det ånyo bara ett bear-market rally vi sett i närtid. Oavsett vilket så håller temat på marknaden att förändras, vilket gör att det är nu man skall börja sondera bland förutsättningarna för det närmaste året! Blir det en officiell recession i USA skall vi vara beredda på det också.

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 och trender eftersom detta samtidigt avslöjar vart risker håller på att byggas upp eller avta.

GLOBALA AKTIER SÖKER BOTTEN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Pivotpunkten på 550 punkterades intradag, men höll för attacken och sedan dess har index för globala aktier rekylerat upp. De tidigare bottenarna från i somras har passerats, vilket vi ser som positivt. Men samtidigt är trenden fallande, liksom glidande medelvärden och själva formationen har inte mycket bäring i den tekniska analysens karttydarbok. Detta innebär att vi skall vara beredda på flera motgångar på uppsidan om trenden upp nu fortsätter.

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

GLOBAL VÄRDERING < SNITTET



Källa: Bloomberg, Alpcot

Världsindex handlas under långsiktiga, såväl som kortsiktiga genomsnitt. Givet att vi inte får en vinstprognosutveckling liknande den som vi såg 2008 och 2020 så kan den låga värderingen utgöra god nog lockelse för de investerare som vågar investera i ett svagt klimat.

AMERIKANSKA S&P500 VISAR STYRKA



Källa: Bloomberg, Alpcot

Vår bedömning att amerikanska S&P500 befann sig vid en pivotpunkt visade sig vara rätt tytt. Motstånd på uppsidan finns det gott om, men vi ser samtidigt en konstruktiv rörelse uppåt som kan hålla i sig ett tag till. Vi tar dock inte ut segern i förskott, utan är inställda på motrekyler nedåt igen.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en snabbt fallande inflation, en stark höst 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 > SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska börsen handlas strax över sitt 22-årssnitt, som dock innefattar IT-bubblan. Vinstestimaten rullar nu över nedåt och utgör ett orosmoln för tolkningsföreträdet framöver. Mycket är förstås avhängigt av centralbanksretoriken i det kortsiktiga perspektivet, och skadan på ekonomin i det medellånga perspektivet.

SVENSKA AKTIER TESTAR TRENDEN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Det kraftigt översålda läget rättade till sig genom en bottenreky där index nu utmanar det fallande trendmotståndet. Volymmotstånd är det klenst om, vilket innebär att index kan bölja fram och tillbaka. Om något så utgör 730-nivåen en viktig nivå, vilket i skrivande stund har passerats och nu utgör ett bräckligt stöd.

Positiva katalysatorer 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.

Eftersom Stockholmsbörsens bolag åtnjuter valutamedvind så vänder inte vinstestimaten ned. Det är högst sannolikt bara en tidsfråga, men vi navigerar efter analysen att sättningen inte blir lika dramatisk som 2008 och 2020. Värderingen ligger precis över snittet från år 2005.

EUROPA REKYLERAR UPP MOT MOTSTÅND



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

I likhet med många andra börser fick europeiska börserna fart uppåt och bildade en mindre dubbelbotten i farten. Detta ger ett starkare stöd inför eventuella kommande rekyler på nedsidan. Uppåt väntar fallande trendmotstånd, fallande medelvärden, men inte särskilt mycket volymmotstånd (kollektivt minne bland placerare, exempelvis en viktig kursnivå).

Positiva katalysatorer kan vara ett slut på kriget i Ukraina, ett snabbt ersättande av rysk energi, snabbt fallande inflation, en mindre aggressiv ECB och att vi får en riktigt stark konsumtionshöst.

EUROPA VÄRDERAS < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen ligger alltså lågt, vilket beror på motståndskraftiga vinstestimater, som alla är dopade av den svaga kronan. En mindre antydning på vinstestimaterförändring kan nu skönjas och frågeställningen blir förstås om det blir en upprepning av 2008 och 2020 eller om vinsterna trots allt håller upp, givet att det då inte blir en kraftig och djup lågkonjunktur/recession.

JAPANSKA AKTIER KONSOLIDERAR



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska börsen konsoliderar i en större triangelformation. Dessa formationer tenderar att vara fortsättningsformationer, dvs att de fortsätter i trendens riktning, vilket för just detta index skulle vara en uppåtriktad rörelse.

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

JAPAN VÄRDERAS < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Japanska aktier handlas väl under snittet från 2005, mycket beroende på valutadopningen av vinstestimat. I en normaliserad värld med en starkare Yen skulle förstås vinstestimatet sett helt annorlunda ut.

TILLVÄXTMARKNADSAKTIER TOPPADE FÖR >12 MÅNADER SEDAN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier fortsätter att handlas extremt svagt och noterar allt lägre kursnivåer. Mycket handlar förstås om den starka dollarn och de oroliga omständigheterna. Fallet är nu klart större än under pandemins kursfall, vilket givet omständigheterna är förklarligt, men som skapar värderingsmöjligheter.

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 fortsätter att vara iögonfallande låga, både absolut och relativt andra börser. Dollarförstärkning, geopolitisk oro och aggressiva centralbanker brukar sällan vara smakförhöjande ingredienser för utvecklingen på tillväxtmarknadsaktier.

RAPPORTPERIODEN

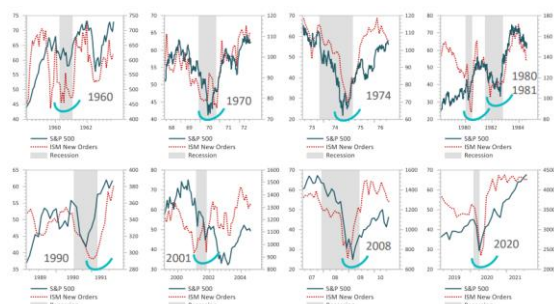
	Europa	USA	Sverige	Japan
% som rapporterat	33%	29%	62%	29%
Försäljningsöverskning	0,30%	1,80%	3,40%	4,40%
Vinstöverskning	3,10%	3,60%	-6,80%	1,60%
Försäljningstillväxt	27,80%	12,50%	17,80%	24,40%
Vinsttillväxt	26,80%	2,28%	-17,40%	13,80%

Källa: Alpcot, Bloomberg. Tom 28 oktober

Rapportsäsongen är i full gång och hittills har det varit en ok säsong där bolagen generellt överraskat positivt. Kämpigast har det varit bland bolag med privatkonsumenter som slutkund, eftersom recessionshotet flitigt debatterats i media, samtidigt som priser på i princip allt utom möjligen telefonabonnemang har gått upp. Bolag som säljer till andra bolag har märkt av väldigt lite av den stundande lågkonjunkturen, men de flesta knotar om leveransstörningar och ökade insatspriser. Leveransstörningarna förefaller mildras successivt och när nu Kina återöppnar efter sina drakoniska

covidnedstängningar så lär leveransproblemen snabbt försvinna.

ISM NYA ORDRAR OCH BÖRSBOTTNAR

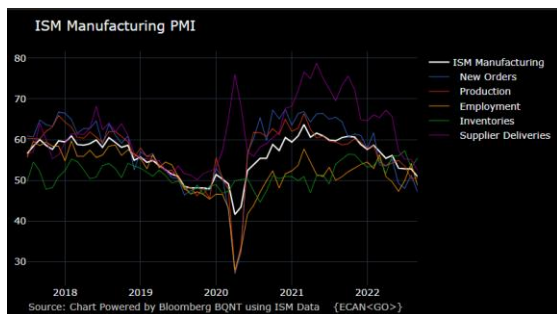


Källa: Neuroquant

Historiskt under recessioner har aktiemarknaden bottnat i samklang med ISM och annan ledande tillväxtdata. De gånger börsen bottnat samtidigt med inflationen så har även tillväxtdata bottnat.

Nya orders ser inte ut att ha bottnat än om vi studerar den senaste prisdatan (tom 30/9).

ISM OCH DESS KOMPONENTER



Källa: Bloomberg BQNT

Sammanfattning: Den tekniska bilden visar stor svaghet och bekräftar i de flesta fall en klar nedåttrend. Rallys kommer att komma då och då och en historiskt stödjande säsong och "nya tag" kan snabbt förbättra bilden framgent. Men det är alltid bäst att planera för det värsta, även om man ju alltid hoppas på det bästa.

ALLOKERINGSSYN

Vi bibehåller, trots lockande tecken, vår neutrala allokering men gör mindre förändringar inom tillgångsklasserna.

ALLOKERING TILLGÅNGSKLASSER

Tillgångsfördelning	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier							-1.0	4.0	1.1	↗	↗
Obligationer							-0.3	-2.4	0.5	↘	↘
Kassa							n.m.	n.m.	n.m.	→	→
Alternativa investeringar							15.1	-1.6	-0.4	↗	↗

Källa: Alpcot AB. I SEK.

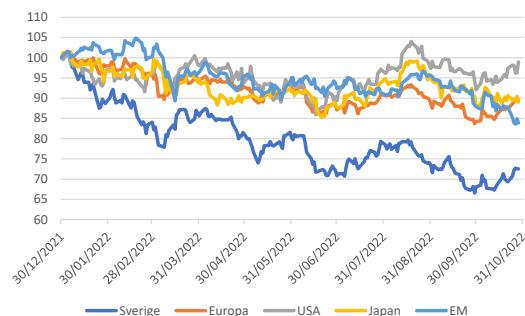
Vi bibehåller övervikten i USA, och tar upp Nordiska aktier till neutral, vilket får som konsekvens att Tillväxtmarknader hamnar på en undervikt. Vi viktat upp svenska aktier och ned norska, båda till neutral. Vi vikar inom stilallokering upp momentum och ned låg volatilitet samt viktat upp småbolag och ned stora bolag, båda till neutral.

ALLOKERING REGIONER

Regionala aktier	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						Upp	-15.6	6.8	3.6	↗	↗
Europa							-9.8	5.7	2.6	↗	↗
USA							2.8	6.3	1.7	↗	↗
Japan							-11.5	-0.2	-1.3	↗	↗
Tillväxtmarknader						Ned	-10.4	-5.9	-4.5	↗	↗

Källa: Alpcot. I SEK.

KURSENTVECKLING REGIONALA MARKNADER, I SEK



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Inom Norden viktat vi nu ner norska aktier och upp svenska aktier. Detta innebär att vi är neutrala mellan de olika nordiska marknaderna. Svenska aktier har förstås fortfarande valutan emot sig, men om börserna fortsätter att återhämta sig bedömer vi att svenska aktier befinner sig i en bra position för en relativt sett starkare utveckling. Norska aktier präglas mycket av olja och med konjunkturoron som trots allt hänger över oss är det rimligt att tänka sig att efterfrågan kommer

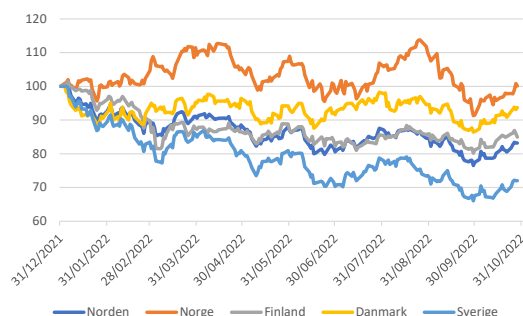
minska, om än marginellt, vilket kommer hålla tillbaka oljepriset.

ALLOKERING SÅ IN I NORDEN

Norden	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Finland							-13.4	4.1	0.0	↘	↘
-Norge						Ned	0.1	6.3	2.7	↘	↘
-Danmark							-6.2	7.8	3.4	↗	↗
-Sverige						Upp	-27.5	6.5	4.6	↗	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD.

KURUTVECKLING NORDISKA AKTIEMARKNADER, I SEK



Källa: Alpcot AB, Bloomberg. I SEK.

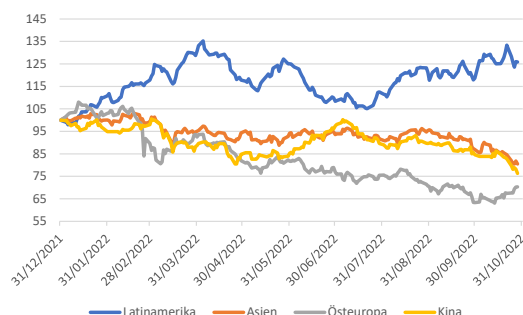
ALLOKERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER

Tillväxtmarknader, ex RU	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Latinamerika							24.6	5.0	-5.6	→	↘
-Asien							-12.8	-8.7	-4.9	↘	↘
-Östeuropa ex Ryssland							-27.7	10.5	4.5	↘	↘
-Kina							-22.3	-10.1	-7.8	↘	↘

Källa: Alpcot. I SEK

Vi kvarstår med övervikt i Latinamerika och Kina och undervikter i Asien samt i Östeuropa.

KURUTVECKLING TILLVÄXTMARKNADER



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK

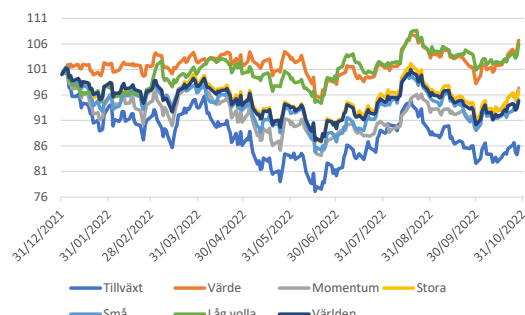
STILALLOKERING

Aktiestilar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							-8.3	2.9	0.7	↗	↗
-US Growth							-7.7	3.2	0.1	↗	↗
-EU Growth							-14.7	4.2	2.5	→	↗
-Nordic Growth I \$							-10.0	5.5	4.5	→	↗
GLOBAL VALUE							8.8	7.5	2.8	→	↗
-US Value							12.7	9.2	3.3	→	↗
-EU Value							-2.6	7.0	2.5	→	↗
-Nordic Value I \$							1.5	7.1	3.3	→	↗
GLOBAL MOMENTUM						Upp	1.1	7.7	2.2	↗	↗
-US momentum							4.1	10.4	2.4	↗	↗
-EU Momentum							-11.1	5.1	2.5	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP						Ned	0.7	5.3	1.6	→	↗
-US Large cap							2.0	6.2	1.8	→	↗
-EU Large Caps							-6.5	5.4	2.3	→	↗
-Nordic Large Cap							-7.5	6.8	2.8	→	↗
GLOBAL SMALL CAP						Upp	-0.9	5.6	3.0	↗	↗
-US Small Cap							3.2	8.5	3.8	↗	↗
-EU Small Cap							-20.2	5.9	2.9	↗	↗
-Nordic Small cap							-19.8	6.6	3.9	→	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY						Ned	8.1	3.8	2.7	→	↗
-US Low Volatility							11.3	3.3	3.2	↗	↗
-EU Low Volatility							-8.9	3.1	3.0	→	↗
-Nordic Low volatility							-15.3	3.6	2.4	↗	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

Vi ändrar marginellt i vår defensiva preferens, genom att höja momentum till neutral och ta ned låg volatilitetsaktier till neutral. Vi viktat också upp småbolag och ned stora bolag, båda till neutral. Vi gör detta eftersom vi ser tiltagande momentum på marknaderna och då vill vi inte vara för defensivt allokerade. Men vi gör förflyttningen gradvis.

KURUTVECKLING AKTIESTILAR, I ÅR



Källa: Bloomberg, Alpcot. I SEK.

ALLOKERING GLOBALA RÄNTOR

Globala räntor	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							-0.3	-2.4	0.5	↗	↗
Investment grade							1.0	-2.5	0.3	↗	↗
-US IG							1.6	-3.2	-0.2	↗	↗
-EU IG							-9.6	0.4	1.3	↗	↗
High Yield							3.9	0.1	0.6	↗	↗
-US HY							8.8	0.6	0.2	↗	↗
-EU HY							-7.8	1.4	1.0	→	↗
E.M. Obligationer							0.0	-3.1	-0.2	→	↗
-EM Lokal valuta							-12.2	0.0	-1.2	↗	↗
-EM Härdev valuta							-3.2	-2.0	1.5	↗	↗

Källa: Alpcot. I SEK.

Vi gör ingen förändring i vår ränteallokering som vi bedömer har bäst förutsättningar under rådande omständigheter. Det innebär fr en övervikt i high yield och en undervikt i tillväxtmarknadsobligationer. Inom svenska krediter lyfter vi upp statsobligationer till neutral

och ned korträntefonder till neutral i ett första steg till en normalisering från en defensiv positionering.

ALLOKERING SVENSKA RÄNTOR

Räntor (Sverige)	---	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
OM Stockholm OMX T-Bond						Upp	-10.8	0.3	1.2	→	↘
OM Stockholm OMX T-Bill						Ned	-0.1	0.1	0.0	↘	↘
OMX Real Ränta							-2.9	1.6	0.9	↘	↘
OMX Municipal Bond							-7.0	0.5	0.5	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

ALLOKERING ALTERNATIVA TILLGÅNGAR

Alternativa investeringar	---	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS							-6.2	0.1	2.7	↘	↘
EU Reits							-33.6	2.7	6.0	↘	↘
US Reits							-5.8	2.6	3.9	↘	↘
Nordic Reits							-51.6	1.4	7.0	→	↘
Commodities							35.1	-1.9	-1.7	↘	↘
Precious metals							7.4	-3.6	-2.7	↘	↘
Industrial metals							4.5	-1.7	-3.2	↘	↘
Energy							71.2	-1.1	1.2	→	↘
Global Hedge fund							16.3	-2.9	-2.3	→	↘
Macro/CTA							26.7	-3.3	-3.6	↘	↘
Event Driven							14.0	-4.1	-2.8	↘	↘
Relative Value Arbitrage							11.7	-2.5	-1.3	↘	↘

Källa: Bloomberg, Alpcot. I SEK.

Inom alternativa tillgångar fortsätter vi att vara överviktade råvaror och underviktade fastighetsaktier. Råvaror brukar anses vara det bästa inflationsskyddet.

OLJEPRISET BRÖT TRENDEN



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Prisutvecklingen i olja har varit i princip sidledes sedan i somras och visar inga tecken på att stiga. OPEC+ produktionssänkningar har endast marginellt påverkat priset som också tyngs av den stundande lågkonjunkturen och den svaga kinesiska marknaden.

Långsiktigt finns det ett case i oljan för de investerare som är intresserade och det är den kraftiga underproduktionen där få bolag letar efter ny olja. Och så länge som Venezuela och Iran hålls utanför, kommer knappast någon ny större kapacitet att tillföras.

Den ryska oljan säljs för närvarande till Kina och Indien, kraftigt rabatterad.

VALUTASYN

Valutor (ifrt USD)	---	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK							17.3	-2.6	-2.1	↘	↘
EUR vs SEK							5.6	-0.3	-1.1	↘	↘
EUR							-12.4	2.4	1.0	↘	↘
USD							15.8	-1.6	-1.1	↘	↘

Källa: Alpcot, i USD.

Dollarn rekylerade tillbaka på förhoppningen om lugnare tag från centralbankerna inom räckhåll. Men dominansen och attraktiviteten i dollarn har förutsättningar att fortsätta än ett tag, vilket innebär att i princip alla andra valutor handlas svagare än annars vore fallet.

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.

FÖRÄNDRINGAR I ALPCOT EQUITIES

Vi har under oktober köpt **Cigna** samt sålt **Broadcom**, **Alleima**, **Estee Lauder**, **Electrolux Professional**, **Camtek** och **SSAB**.

Vi investerade i amerikanska **Cigna** som är en av sjukvårdsoperatörerna inom sjukvårdssystemet. Bolaget har ökat vinsten med i genomsnitt 15 procent årligen sedan 2010 och har nu 190 miljoner kunder, främst i USA, men också i 29 andra länder. Bolagets långsiktiga mål är att växa mer inom mer lönsamma segment som exempelvis specialläkemedel, men också genom att öka sin närvaro mot den amerikanska staten, där lönsamheten ligger högre än för andra kundsegment.

KURSUTVECKLING FÖR CIGNA



Källa: Bloomberg, Alpcot

KOMMENTARER RAPPORTERANDE BOLAG

Unitedhealth levererade i vanlig god ordning ett bra resultat och lyfte sina prognoser för helåret. Bolaget är det största inom managerad sjukvård i USA med 51 miljoner medlemmar. Sjukförsäkringsverksamheten levererar stadigt ett överskott och dess medical-loss-kvot ligger med sina 81,6% lägre än marknadens förväntningar på 82,5%. Senare i år kommer utsikterna för 2023 att detaljbeskrivas, men dess ledning är kända för en konservativ guidning som sedan låter dem överträffas successivt under året. Analytikerna gjorde tummen upp och höjde estimaten i vanlig god ordning.

Sandvik levererade ett överraskande solitt resultat, drivet av en god efterfrågan inom alla dess segment och marknader. De nämnde att deras kunder också upplevde god efterfrågan och att de själva inte märkt av någon avmattning, även om de är beredda om så sker. Då kommer Machiningverksamheten att varna först, med sina korta ledtider. Efterfrågan inom gruvdrift, flyg, energi och fordon bedöms vara fortsatt god, samtidigt som behovet av mineraler till elektrifieringen driver den långsiktiga efterfrågan.

För **Deutsche Börse** var marknadstumlet positivt, där särskilt derivat stack ut, eftersom placerare sökt skydd inom i princip alla tillgångsklasser. Resultatet var bättre än analytikerna prognosticerat och de passade samtidigt på att höja prognoserna för helåret drivet av, för dem, gynnsamma förutsättningarna. Andra tillväxt drivare var hög efterfråga inom ESG-produkter, samt råvaruhandel. Analytikerna höjde sina estimat med anledning av den starka rapporten.

Tesla levererade en blandad rapport med högre vinst, men lägre försäljning och marginal än marknaden hoppats på. Det hade tidigare rapporterats om att de haft svårt att leverera fordon till sina kunder, men Elon Musk säger sig tro på en "episk avslutning" på året. Enligt bolaget så anpassar de nu produktionslinjen så att den bättre passar orderflödet, i ett försök att förbättra kostnader/fordon-relationen. Samtidigt är de beredda att öka produktionen så snart som möjligt när chip och batterikomponenter flödar på ett bättre sätt, något de tror kommer ske sent under 4e kvartalet. Analytiker kåren var lika delad som de alltid varit där både optimisterna och pessimisterna fick vatten på sin kvarn.

ABB levererade ett solitt resultat där deras decentraliserade verksamhetsmodell och resultatkultur blir allt mer tydlig. Bolaget nämnde att de redan i år ser ut att kunna leverera på 2023-års rörelsemarginalmål på 15 procent. Positivt var att leveransstörningarna blivit allt mildare och att de kunnat höja sina priser för att kompensera sig för högre inflation. Orderingången fortsatte att överstiga omsättningen, för sjunde kvartalet i följd, vilket visar på en stark underliggande marknad, något bolaget vittnade om i rapporten. Verksamhetsområdet e-Mobility står fortfarande på avknopningsmenyn, men de säger sig vilja avvakta ett stabilare marknadsklimat först. Dessutom nämnde de att de sålt sin 19,9-procentiga andel i Hitachi Energy, vilket inbringar \$1,4 miljarder, att adderas till deras kapitalallokeringsbeslut mot slutet av året. I förhållande till analytikernas prognoser kom siffrorna in obetydligt lägre, vilket visar prov på god kommunikation med marknaden.

Volvo levererade försäljningssiffror och orderingång klart högre än analytikerna vågat hoppas på, medan rörelseresultat och marginal var lägre än väntat. Det sistnämnda berodde enligt bolaget på högre insatsvarupriser, högre transportkostnader och på satsningar i forskning och utveckling. Volvo har helt enkelt fått flyga in komponenter för att möta den höga efterfrågan, med ökade kostnader till följd. Bolaget fortsätter att vara restriktiv med orders som ligger för långt in i framtiden, för att kunna möta den kortsiktigare efterfrågan. Prognoserna för årets lastbilsförsäljning behölls, men sänktes för Brasilien för 2023. Samtidigt höjdes prognosen för Kina och

Indien som väl kompenserar för bortfallet i Brasilien. För anläggningsmaskiner förväntas Kina minska mer än tidigare prognos för 2023, medan såväl Europa och USA bedöms vara oförändrade, dock med ett stort spann på -5% till +5%. För återstoden av året sänkte bolaget sina prognoser för verksamhetsområdet.

Beijer Ref levererade en riktig rapportrökade väl över marknadsestimaten. De nämnde att de medvetet byggt upp en större lagerhållning och samtidigt att leveransstörningar mildrats betydligt. Den varma sommaren i Europa hade drivit på försäljningen ordentligt, samtidigt som de nu ser fram emot södra halvklotet som nu går mot sin högsäsong. I Kina ser de en normalisering med betydligt mer gynnsamma förhållanden framgent.

Investmentbolaget VNV Global kämpar vidare i ett tufft investerarklimat, men tvingades till ytterligare nedskrivningar av portföljbolag givet rådande marknadsklimat. Under kvartalet skedde en omstrukturering av Gett som nu är EBITDA-positiv och presterar bra. De har även varit med i en finansieringsrunda av Babylon som nu skall klara sig tills de blir lönsamma.

Danaher lyckades klå förväntningarna i sin senaste rapport och höjde sina prognoser för årets avslutande kvartal. I likhet med de flesta amerikanska bolag så hade de en del valutamotvind, men lyckades ändå hantera detta väl genom en god efterfrågan från alla verksamhetsområden (Life Science, Diagnostics samt Environmental&Applied).

Investor kunde avrapportera att substansvärdet ökat med 3 procentenheter under kvartalet och att totalavkastningen var något bättre än börsen. Noterade bolag bidrog med 2 procents tillväxt och Patricia Industries med 5 procent och Mölnlycke växte organiskt med 9 procent. Nettoskuldssättningsgraden uppgår till låga 2,2 procent och bruttokassan till nästan 24 miljarder, något de är tillfreds med när det är oroliga tider, eftersom det då skapas möjligheter.

American Express betalkort fortsätter att glöda, bedömt utifrån senaste rapporten. Volymerna på transaktioner fortsatte upp senaste månaden och befinner sig över de nivåer som gällde innan pandemin. Med kritiska ögon kan konstateras att vinst och omsättning förvisso stiger, men i

långsammare takt. Såväl omsättning som vinst slog dock förväntningarna. För den omedelbara närtiden räknar de med ett lite oprecist mål på vinst per aktie (över tidigare guidance på \$9,25 – \$9,65). Marknaden ligger samtidigt på \$9,90/aktie. För kommande 2 år räknar bolaget med en fortsatt god utveckling och att makromiljön stabiliserats 2024 då de guidar strax över marknadens prognoser gällande omsättningen.

Försäkringskoncernen WR Berkley

levererade ett starkt resultat för tredje kvartalet, väl över deras interna lönsamhetsmål. Men en stor andel kort duration i ränteportföljen kunde bolaget under kvartalet börja investera i högre avkastande obligationer. Och det var just intäkterna från investeringsverksamheten som stod ut i jämförelse med analytikernas prognoser. Såväl försäljning som vinst klädde förväntningarna. Deras förlustrelation hamnade något högre än analytikerna prognosticerat, men berodde på 2 enskilda covid-events som de inte bedömer kommer uppkomma igen.

Investmentbanken UBS navigerade väl under det tredje kvartalet och kunde uppvisa goda intäkter från räntenettot och på sin låneportfölj. Aktiviteten bland kunderna inom deras förmögenhetsverksamhet sjönk förvisso i takt med att inflationen stigit och kriget i Ukraina fortsatt. Men de goda kvalitéerna övervägde i rapporten som glädde analytikerna som låg lägre på i princip alla bedömningspunkter.

Sökmotorjätten Alphabet (Google),

rapporterade något svagare än de nedställda marknadsestimaten på marknaden och sin svagaste tillväxt på 2 år. Under 2021 tjänade bolaget mer pengar än normalt, vilket berodde på effekter från pandemistoppet året innan, och det är dessa jämförelsetal som bolaget går till mötes. Detta märktes inte minst för Youtubeannonser som endast växte med 4 procent. Cloudverksamheten fortsatte att växa, upp 45 procent. Under de senaste 2 åren har bolaget expanderat och fokus framöver blir att hantera de ökade kostnaderna gentemot en avmattning i ekonomin. De flesta analytiker behöll sina rekommendationer, men såväl vinstprognoser som riktkurser sänktes.

Microsoft ångar på bra visade sig de senaste siffrorna, men som ett amerikanskt bolag märks den starka dollarn liksom den ekonomiska

begynnande avmattningen och de betydligt svalare utsikterna inom PC-sektorn. De lyckades trots detta marginellt slå marknads förväntningar för kvartalet, men guidade något svagare marknadstillväxt än marknaden hoppats på för Q4. Analytikerna har ännu inte läst marknaden rätt uppenbarligen och de lägre estimaten kommer nu läggas in i kalkylarken för att bättre förutse utvecklingen framgent. Dollarstyrkan ger bolaget omkring 5-procents motvind, vilket vi ser motsatsen av bland svenska bolag. En intressant observation är den att Microsoft menar att många företag nu övergått från email till att använda chat-funktionen i Teams. (Exempelvis vi på Alpcot). På nya estimat väntas bolaget växa försäljningen med 10 procent 2023, för att sedan återgå till normaliserad tillväxttakt på 13-14 procent årligen. Vinsttillväxten väntas dippa till 8 procent 2023, för att sedan normaliseras kring 16-17 procent årligen kommande år.

Sjukvårdsoperatören Centene rapporterade att bra kvartal med siffror strax över marknads förväntningar. De passade också på att höja sina estimat något för kommande kvartal. Bolaget är störst inom Medicaid i USA och ledande i Kalifornien, Florida, New York och i Texas. De är även en av de större operatörerna inom långsiktiga vårdtjänster och stöd. Båda dessa omfattande områden upplevde god tillväxt under kvartalet. Tidigare kvalitetsbrister påstod bolag nu ha åtgärdat och de har lagt fram en plan för att förbättra kvalitén så att de på allvar kan stiga i stjärnratingen inför 2025. Denna stjärnrating är ett kvalitetsbevis som medför extra bonus om man klättrat tillräckligt högt gentemot sina konkurrenter och levererar en mycket hög standard på vårdtjänsterna.

Mercedes körde in ett starkt kvartal präglad av stark efterfråga, men med fortsatt komponentbrist som hämmade en ännu starkare försäljning. I absoluta tal var försäljningen upp 19 procent och vinsten med 104 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året. Medvinden är så pass stark för resten av året att bolaget höjde sina prognoser. Analytikernas revisioner lär bli små, men marginellt positiva givet att inte makrofaktorn väger tyngre i kalkylmodellerna framgent. Bolagets strategi att öka andelen premiumlyx-fordon på bekostnad av instegsmodeller fortsätter och 2026

ser marginalerna ut att befinna sig på ett beständigt högre nivå.

Nederländska teleoperatören KPN drabbades av motsvarande inflationsoro som många andra teleoperatörer vittnat om. Rapporten i sig var det inget fel på vare sig absolut eller relativt förväntningarna, men de valde att guida lite svagt och osäkert för 2023, vilket kommer leda till estimatsänkningar. Samtidigt har nätverkskvalitén, fiberutbyggnaden och ett starkare serviceerbjudande bäddat för en relativt sett ok utveckling trots inflationsproblemen (vilket ökar kostnaderna, men inte intäkterna).

Brittiska banken Standard Chartered kom med en riktigt stark rapport i förhållande till förväntningarna och kom med en uppdatering för resten av året, som dock låg i linje med analytikernas prognoser. För nästkommande år var prognoserna i linje eller strax över marknadsprognoserna. Om något stack ut som negativt var det att deras reserveringar för potentiella förluster ökade till strax över konsensus, bland annat för verksamhet i Kina. Rapporten ledde dock till uppreviderade estimat.

Franska halvledarunderleverantören Soitec levererade återigen en bra rapport, med god tillväxt och tillförsikt om framtiden. De guidade optimistiskt om 2023 i linje eller strax norr om förväntningarna, stödda av god efterfrågan inom radiofrekvensmarknaden och 5G. Bolaget väntas öka försäljningen med 22 procent 2023 och 29 procent 2024. Vinsten per aktie bedöms ta en baseeffektpaus 2023 och landa kring 2 procent (dock ebit ca 26 procent) och sedan öka med 41 procent 2024 (ebit 41 procent). Analytikerna är övervägande positiva och 85 procent har en köprekommendation och genomsnittsräntekursen på 12 månaders sikt ligger på 216.90 USD, vilket ger en hypotetisk avkastning på drygt 60 procent från dagens kurser (ca 130 Euro).

Spanska banken Santander slog med råge alla kontrollposter som analytikerna satt upp. Banken menade att de även tagit marknadsandelar under kvartalet med god tillströmning av kunder, inte minst inom Life-verksamheten som växer kraftigt. Intäktsökningen hade inte bara med kundtillströmning att göra utan också att räntorna stigit vilket förbättrade räntenettot, och detta resultat överskuggade inflationsrelaterade

kostnadsökningar och högre kundförluster i kvartalet. Ordföranden var konfident med att de skulle nå sina årsmål på avkastning på eget kapital. Banken handlas nu på p/b på 0.48 och ett p/e på 5, detta till en vinsttillväxt på 11 procent i år.

Den nederländska teleoperatören KPN slog förvisso förväntningarna i sitt senaste kvartal, men skrotade sina prognoser för 2023 på grund av inflationsutvecklingen. B2B-verksamheten utvecklas väl, samtidigt som fiberverksamheten till hushåll höll upp bra, trots stenhård konkurrens. I oktober höjdes också priserna, vilket föreföll ha tagits emot väl. Men med tanke på att de skrotar sina mål för 2023 ledde detta till sänkta estimat (höjda kostnadsestimat) för 2023.

Bio- och medicinteknikbolaget Thermo Fisher både slog förväntningarna och höjde sina prognoser för året i samband med sin senaste rapport. De var mycket nöjda med utvecklingen och såg särskilt god efterfråga inom bioscience och elektronmikroskop. Men samtliga verksamhetsområden levererade. De var dock lite vaga gentemot analytikerna då de inte ville ge någon guidning för 2023, men detta skulle de göra i januari enligt bolaget. Med den starka rapporten, de ljusa framtidsutsikterna så höjde analytikerna estimaten, men en del tog ned riktkurserna.

Bildels och verktygsmakaren O'Reilly, som levererar till gör-det-självare och verkstäder kom med en riktig kioskvältare till rapport, där trenden dessutom accentuerats under senare delen av kvartalet. Bolaget kunde därför höja sina mål för resten av året, men analytikerna ansåg att det var åt det konservativa hållet med tanke på styrkan i kvartalet. De lägre bensenpriserna är gynnsamt för bolaget eftersom det då ökar antal mil som körs, vilket ökar servicebehovet. I tider av lågkonjunktur visar också reparationsföretag en naturlig tillväxt eftersom man då väntar med att köpa ny bil och istället reparerar den gamla. Analytikerna gjorde vågen och skickade upp estimaten och marknaden gjorde samma sak, fast med aktiekursen.

Försäkringskoncernen Arch Capital utvecklades, trots orkaner som ledde till försäkringskrav, väl under kvartalet med god efterfrågan på försäkringar inom flera olika segment, från företag till privatpersoner. De hade också framgångsrikt lyckats öka försäljningen på befintliga kunder. Orkanen lan ledde till högre

anspråk än under orkanen Ida året innan, men anspråk från europeiska översvämningar påverkade också kvartalet negativt. Förutom försäkringar för bostad och person så växer cyber-försäkringar snabbt. Med stora events och högre kostnader rent generellt ser Arch goda fortsatt möjligheter att leverera en av de högsta tillväxttakterna i branschen, men till kontrollerad risk. Efter att Twitter blivit uppköpt av Elon Musk så slumpade det sig så att Arch tar Twitters plats i S&P500, med start 1 november, något som lär leda till inflöden från passiva investerare, exempelvis ETF:er.

Gruvbolaget Anglo American hade ett kvartal som präglades av lägre kopparhalter i gruvan i Chile samt operativa utmaningar vid järnmalmsgruvan i Sydafrika. Såväl platina som koppar och nickel minskade i produktion medan diamanter ökade. Bolaget behöll dock sina årsproduktionsmål för samtliga råvaror, vilket kom som en lättnad för marknaden. Även om bolaget slog vinstprognoserna ledde den lägre produktionen till sänkta estimat.

Försäkringskoncernen Arthur J Gallagher uppvisade en fin tillväxt i både omsättning och vinst under kvartalet, trots tuffa jämförelsetal. De uttalade också optimism om utvecklingen för 2023, trots recessionsrisker i den amerikanska ekonomin. Bolaget har lyckats bibehålla en lägre kostnadsprofil sedan pandemin, något som förvisso kan komma att förändras, men där få tecken på det syntes i rapporten. Den starka arbetsmarknaden i USA gynnar alltjämt deras tjänster inom förmåner, HR och konsulttjänster. Eftersom bolaget slog marknadsförväntningarna fick de med sig höjda estimat såväl som stigande aktiekurs.

Franska IT- och verksamhetskonsulten Capgemini backade upp en något högre prognos för årets resultat med en sifferserie som slog förväntningarna. Bolaget har cirka 50 procent av intäkterna från traditionell IT-konsulting, vilket är cyklisk till sin natur. Samtidigt var denna andel hela 95 procent för bara 5 år sedan, vilket innebär att de är betydligt mindre känsliga för svängningar i konjunkturen än de var historiskt. De har också 95 procent av intäkterna från existerande, långsiktiga kunder, vilket innebär att de har god visibilitet i sin intjäning. VD såg en något lägre tillväxttakt för 2023, vilket dock redan finns i marknads förväntningar. Trots en bättre rapport än väntat så

föll aktien tillbaka något på rapportdagen. De passade på att meddela att de skall köpa tillbaka aktier för \$2 miljarder.

Kyl- och värmebolaget Carrier Global rapporterade ett resultat något bättre än väntat, drivet av kommersiell efterfrågan inom HVAC, medan privatmarknaden fortsätter att mattas som väntat. Bolaget snävade också in sina vinstprognoser genom att höja det undre estimatet. Bolaget hade lyckats höja priserna under kvartalet, men drabbas negativt av den starka dollarn. Sammantaget sänkte de sin försäljningsökningsskognos marginellt, liksom prognosen för fritt kassaflöde. Det sistnämnda hade dock med lösta leveranskedjor vilket framgent kommer binda mer kapital. Efterfrågan i Kina hade kommit igång igen efter nedstängningarna i Shanghai.

Electrolux Professional kom med en blandad rapport där försäljningen utvecklades bättre än marknaden hoppats på, men där vinsten inte förmådde att passera estimaten. Försäljningen ökade 43,8 procent varav 15,8 procent var organisk. Valutan gav en medvind på hela 8,9 procent. Vinsten steg med 59 procent och marginalen steg till 11,4 procent. Så i absoluta tal var det en robust rapport. De nämnde en avtagande tillväxt inom mat&dryck och såg också att det låga konsumentförtroendet skulle kunna utgöra hot mot framtiden, vilket innebar att de också börjat skissa på olika scenarios. Kortsiktigt var de konfidenta med tillväxten, inte minst med försäljningen på den nordamerikanska kontinenten. Rapporten ledde till nedjusterade estimat för kommande år.

Mätteknikbolaget Hexagon kom med en riktigt fin rapport med försäljning och vinst väl över marknadens prognoser. Särskilt utmärkte sig den tilltagande tillväxten inom Industrial Enterprise Solutions, som dock möttes av en avtagande tillväxt inom Geospatial Systems, inom vilket Geosystems finns. Detta affärsområde drabbades negativt av komponentförsörjning, något de dock menade skulle vara löst till årets slut. Detta bör således återaccelerera tillväxten något. En viss oro finns det förstås i ett avtagande byggande. Analytikerna gjorde endast marginella förändringar i sina estimat med anledning av rapporten.

Industrigasbolaget Linde har haft förliga vindar och levererade ett bättre resultat än marknaden hoppats på. De passade i samma veva på att höja prognoserna för året. Med Inflation Reduction Act öppnar sig mångmiljardmöjligheter (i dollar) för bolaget kommande år. Genom att binda koldioxid får företag skattestöd för sina satsningar, vilket kommer gynna ett bolag som Linde. Analytikerna reagerade genom att höja sina estimat.

Snabbmatskedjan McDonalds visade framfötterna i senaste rapportsläppet med högre vinst och försäljning än väntat. Oron att konsumenten skall dra i plånboken kunde man delvis se i rapporten där meals och kombinationsmåltiden minskat något till förmån för singelprodukter. Detta visar att även McDonalds med sin lågkostnadsprofil inte är immuna mot en avmattning i konjunkturen. Men samtidigt är det ett bolag som har bättre förutsättningar än många andra eftersom de erbjuder en produkt som många konsumenter hemfaller åt när det blir dyrare på finare restauranger. De har hittills lyckats parera kostnadsinflationen inom råvaror och personalkostnader genom prishöjningar och därmed kunnat försvara sina marginaler. Deras vuxen-Happy Meal, i vilken man får en samlarleksak hade tagits emot väl och där de ser fortsatt god potential.

Scandic Hotels gjorde en resultatmässig comeback efter covidåren och levererade faktiskt sin starkaste kvartalsrapport någonsin. Efterfrågan från såväl privat- som företagskunder var god och uthyrningsgraden steg från 63 procent kvartalet innan till 70 procent. Dessutom var intäkten per kund på all-time-high. Det goda kassaflödet ledde till att skuldsättningen kunde sänkas. Givet hur trenderna sett historiskt bör bolaget gå mot en god utveckling i årets sista kvartal också eftersom oktober och november brukar vara starka månader inom hotell, för att sedan minska under december-januari. Den högre prisbilden gynnar förstås bolaget under sista kvartalet.

Schneider Electric levererade väl i sin senaste rapport med en god utveckling i alla regioner och en sammantagen organisk tillväxt om 12 procentenheter. Särskilt hett är det inom energihantering och hållbarhet. De nämner att konsumentrelaterade delar påverkas av en avmattning i efterfrågan av utsatta konsumenter. I övriga verksamheter ser de i dagsläget inga

avmattningstendenser, utan efterfrågan inom digitalisering och elektrifiering är mycket hög. Komponentbristen präglade fortfarande kvartalets resultat, men de nämnde att detta lättat successivt. Att de endast bekräftade årsmålen kom som en liten besvikelse, men detta mildrades något av att de kommer leverera på sitt återköpsprogram.

Volvo Cars levererade förvisso en högre försäljning än väntat, men en betydligt lägre vinst än marknaden hoppats på. Detta ledde till betydande estimatsänkningar, särskilt som bolaget flaggade för en något sämre försäljningsutveckling framgent. Mycket handlar om datachip vilket bolaget fått handla på spotmarknaden, med ökade kostnader som följd. Nedstängningarna i Kina är också faktorer som påverkat försäljningen. Efterfrågan säger dock bolaget är fortsatt stark och att de inte sett någon avmattning med anledning av svagare konjunktur i delar av världen. Deras prognoser på lite längre sikt, 900 000 fordon sålda 2025, bibehöll de, även om konsensus redan innan rapporten inte tror att så blir fallet.

Hexatronic, som vid upprepade tillfällen gjort omvända vinstvarningar, levererade i linje med sin senaste prognoshöjning. Organisk tillväxt uppgick till 53 procent och inklusive förvärv hela 91 procent. Marginallönsamheten ligger nu på imponerande 18,3 procent mot målsättningen om 12 procent. Dukt och fiber till hemmen går riktigt starkt i USA (största marknaden) och verkar inte visa några tecken på avmattning, men med en tillväxt på 159 procent kan man lätt föreställa sig att det kan komma att bli en utmaning. Svenska verksamheten växte också explosionsartat, men kommer från väldigt låga jämförelsetal.

Balco uppvisade ett starkt kassaflöde och en ökad omsättning, men pågas fortfarande av höga kostnader och osäkra konsumenter. Flera orders hade annullerats under kvartalet och nu genomförs ett kostnadssänkingsprogram som innebär färre tjänster. Dessa åtgärder kommer belasta fjärde kvartalet.

UTVECKLING UNDER OKTOBER, TOM 31/10 KLI4.00.

Upprekylen under månaden gav en god återhämtning för fondens utveckling och starka bidragsgivare var **Hexatronic** och **Wallenius**, med uppgångar på 42 respektive 36 procent,

åtföljda av **Arch Capital** och **Beijer Ref**, båda upp omkring 25 procent. Tyngre hade **Embracer** det med en nedgång på ca 20 procent, **Drax** och **Tesla** som var ned strax under 15 procent under månaden. 75 procent av fondens innehav steg under månaden, och drygt 60 procent utvecklades starkare än jämförelseindex.

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 fluktuerar. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med riskklass 6-7 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

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

Capital Management Ltd är inte skyldiga att uppdatera eller ändra informationen eller åsikterna i detta.

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 31 oktober 2022 om inget annat framgår.

Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2022-10-31, kl 21:01.

Name	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 22/21	Eps 23/22	Eps 24/23	Sales 22/21	Sales 23/22	Sales 24/23	P/E 22	P/E 23	P/E 24	Beta
ABB LTD-REG	3.3%	27.84	1.6	11.9	0.3	-2.5	-17.3	-4.7	2%	11%	8%	1.4%	1.6%	3.4%	19.1	17.1	15.9	1.1
ACCELLERON INDUSTRIES AG	0.1%	16.98	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-22%	8%	21%	-1.2%	0.0%	3.1%	14.8	13.8	11.4	n.a.
ACCENTURE PLC-CL A	1.2%	283.9	3.8	11.1	-6.7	-4.9	-31.1	-20.3	6%	11%	0%	0.0%	4.6%	8.6%	25.2	22.6	22.6	1.1
ADVANCED MICRO DEVICES	0.4%	60.06	3.1	-4.5	-35.9	-29.2	-57.9	-49.7	29%	10%	27%	46.5%	8.7%	14.8%	16.8	15.3	12.1	1.5
ALPHABET INC-CL A	2.8%	94.51	-7.2	-0.6	-18.2	-16.6	-34.3	-35.7	-8%	17%	16%	-8.7%	15.1%	13.5%	17.6	15.1	13.0	1.1
ALROSA PJSC	1.0%	66.08	0.2	11.7	2.5	-17.7	-46.2	-47.1	-13%	16%	6%	-11.5%	6.8%	4.9%	6.0	5.2	4.9	0.8
AMERICAN EXPRESS CO	2.3%	148.45	5.4	10.6	-3.1	-14.6	-8.8	-14.1	-1%	10%	13%	21.1%	11.1%	8.9%	15.1	13.7	12.1	1.2
ANGLO AMERICAN PLC	1.4%	2608.5	-2.9	-4.6	-11.6	-27.3	-12.6	-5.3	-28%	-14%	-3%	-9.9%	-1.8%	-0.2%	5.7	6.7	6.9	1.6
AUTOZONE INC	1.6%	57.5	15.5	25.2	28.4	24.8	28.2	36.3	15%	33%	13%	3.3%	20.2%	9.7%	13.9	10.5	9.3	0.8
ARTHUR J GALLAGHER & CO	2.0%	187.08	5.4	10.3	5.5	12.0	11.3	12.6	42%	12%	13%	3.3%	10.7%	10.3%	24.3	21.6	19.1	1.0
ASTRAZENECA PLC	3.5%	1302.5	4.7	5.3	-4.0	-1.1	22.6	22.0	28%	13%	18%	18.5%	4.6%	8.7%	17.8	15.8	13.3	0.4
AUTOZONE INC	1.8%	2532.88	6.3	19.4	19.7	30.8	22.0	43.3	6%	15%	0%	-1.1%	6.0%	5.0%	20.6	17.8	17.8	1.0
AVIVA PLC	2.2%	418.1	0.7	7.7	5.6	-2.3	3.1	7.2	-33%	43%	16%	-24.8%	4.6%	5.1%	10.8	7.6	6.5	1.1
AXA SA	1.2%	25	0.7	11.2	11.4	-1.8	-4.5	-0.6	11%	9%	6%	-15.8%	5.2%	4.1%	8.2	7.5	7.1	1.1
AXCELIS TECHNOLOGIES INC	0.7%	58	6.2	-2.8	-16.3	8.1	-21.1	7.1	63%	4%	-152%	31.9%	2.2%	n.a.	12.5	12.1	n.a.	1.7
BALCO GROUP AB	0.3%	46.4	-2.2	-15.6	-34.3	-55.1	-66.3	-63.6	11%	-3%	15%	17.6%	-1.8%	5.3%	10.4	10.8	9.4	0.9
BANCO SANTANDER SA	1.0%	2.622	-3.7	9.4	7.5	-6.9	-10.8	-20.0	12%	1%	11%	-20.2%	7.2%	3.4%	5.0	5.0	4.5	1.5
BEIJER REF AB	0.5%	171.3	6.5	24.6	6.6	6.4	-13.4	-2.9	52%	21%	12%	32.4%	13.0%	7.7%	44.1	36.6	32.7	1.2
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	3.2%	445050	3.4	10.0	-1.0	-7.7	-0.8	3.3	6%	5%	8%	-16.3%	6.6%	6.9%	22.9	21.7	20.2	0.9
CAMURUS AB	0.7%	256.2	3.5	-0.9	11.2	57.5	69.9	58.7	n.a.	2017%	22%	58.0%	69.6%	18.1%	612.9	29.0	23.7	0.6
CAPGEMINI SE	1.4%	166.25	-1.8	0.5	-10.3	-15.2	-22.9	-17.4	16%	10%	12%	20.1%	6.1%	6.9%	15.6	14.1	12.6	1.1
CARRIER GLOBAL CORP	1.1%	39.76	10.8	11.7	-2.0	3.8	-26.8	-24.0	3%	9%	10%	-0.8%	6.3%	2.7%	17.0	15.6	14.3	1.1
CENTENE CORP	0.6%	85.13	12.1	9.3	-8.6	5.5	3.2	19.3	11%	11%	18%	14.6%	-0.5%	0.5%	14.8	13.4	11.4	0.9
CIGNA CORP	0.9%	323.06	5.4	16.6	17.5	31.1	40.9	51.4	12%	10%	12%	3.3%	5.0%	5.9%	14.1	12.8	11.4	0.8
CORTEVA INC	1.1%	65.34	2.9	14.1	13.3	13.0	37.9	51.1	19%	21%	15%	10.6%	6.2%	4.5%	25.5	21.1	18.4	0.9
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	1.0%	27	5.1	18.3	0.6	6.0	-16.5	n.a.	12%	5%	5%	23.7%	2.6%	1.4%	8.5	8.1	7.7	n.a.
DANAHER CORP	1.2%	251.67	-0.3	-2.8	-13.9	0.0	-23.7	-19.5	5%	0%	8%	4.4%	0.1%	8.1%	23.9	23.9	22.0	1.0
DEUTSCHE BOERSE AG	1.1%	164.65	1.8	-2.1	-3.4	-0.9	11.9	14.7	21%	12%	6%	23.6%	10.8%	4.3%	20.6	18.3	17.4	0.7
DIETTEREN GROUP	1.2%	168.3	5.1	15.8	5.5	8.6	-1.9	13.0	46%	15%	17%	8.2%	133.2%	7.6%	17.5	15.1	12.9	1.1
DOLLAR GENERAL CORP	0.9%	255.05	5.1	7.3	3.6	8.4	9.2	16.2	16%	8%	0%	0.1%	10.6%	6.5%	21.8	20.1	20.1	0.9
DRAX GROUP PLC	0.9%	521	5.8	-13.2	-33.6	-35.5	-13.9	-1.8	214%	53%	14%	21.9%	3.0%	1.1%	6.5	4.2	3.7	0.7
EMBRACER GROUP AB	0.9%	53.17	3.6	-20.0	-30.9	-20.1	-44.9	-33.4	85%	15%	0%	-4.4%	133.7%	15.1%	8.6	7.5	7.5	1.0
GLOBALFOUNDRIES INC	2.2%	56.7	-3.7	17.0	9.9	8.2	-12.9	16.1	n.a.	-6%	28%	22.4%	3.5%	8.5%	22.6	24.2	19.0	n.a.
GREENERGY RENOVABLES	1.5%	31.2	9.2	0.3	-19.3	-9.1	7.6	-11.6	15%	58%	45%	144.0%	39.8%	28.2%	33.2	21.0	14.5	1.0
HERSHEY CO/THE	0.9%	238.77	3.5	8.9	5.3	6.4	24.1	37.0	14%	8%	7%	13.8%	5.8%	2.9%	29.3	27.1	25.3	0.6
HEXAGON AB-B SHS	1.6%	109.2	1.0	4.3	-8.2	-15.0	-24.0	-20.9	14%	4%	11%	18.7%	4.9%	7.1%	22.7	21.8	19.7	1.1
HEXATRONIC GROUP AB	2.6%	149.7	15.7	42.2	22.5	77.0	48.5	99.3	150%	35%	24%	86.6%	32.3%	20.4%	46.3	34.2	27.7	1.3
HUMANA INC	1.3%	558.08	7.1	15.3	16.0	25.8	20.6	20.7	21%	12%	14%	12.3%	8.9%	9.9%	22.4	20.0	17.6	0.8
ING GROEP NV	2.8%	9.954	1.1	12.4	4.9	12.4	-16.5	-22.1	-13%	26%	24%	-31.9%	6.3%	4.2%	9.3	7.4	5.9	1.1
INTERVACC AB	0.5%	32.06	1.1	-4.4	-23.1	-7.9	-39.7	-47.2	21%	-44%	n.a.	606.0%	223.0%	140.2%	n.a.	n.a.	33.6	1.0
INVESTOR AB-B SHS	2.2%	180.36	2.5	10.3	-4.5	-5.6	-20.8	-8.9	n.a.	n.a.	1%	-83.8%	2.4%	4.0%	n.a.	13.9	13.8	1.1
KONINKLIJKE KPN NV	0.3%	2.831	5.4	2.1	-12.1	-13.8	3.7	9.5	-42%	7%	8%	1.1%	1.1%	1.2%	16.4	15.3	14.2	0.6
LINDE PLC	1.1%	301.05	7.6	9.5	1.8	2.4	-1.5	9.0	13%	7%	10%	9.6%	1.7%	4.1%	24.9	23.1	21.0	0.9
MARVELL TECHNOLOGY INC	1.3%	39.68	4.4	-6.6	-28.0	-31.0	-54.2	-41.5	47%	20%	0%	-0.4%	38.6%	14.4%	17.4	14.5	14.5	1.4
MCDONALD'S CORP	1.3%	272.66	6.7	18.1	3.5	9.4	1.6	11.0	7%	6%	8%	-1.5%	2.6%	5.4%	27.5	26.1	24.1	0.8
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2.3%	58.42	0.1	13.1	1.9	-11.3	-13.4	-18.6	-4%	-9%	1%	8.8%	2.9%	3.5%	4.7	5.2	5.1	1.3
MICROSOFT CORP	3.3%	232.13	-5.5	0.3	-16.8	-15.8	-30.5	-29.6	6%	16%	0%	0.3%	8.0%	13.0%	24.0	20.7	20.7	1.1
NEW WAVE GROUP AB -B SHS	0.8%	153.5	1.3	4.5	-1.1	-11.1	-8.5	8.0	35%	8%	7%	24.2%	7.4%	6.3%	9.9	9.2	8.6	1.2
NORDEA BANK ABP	2.3%	9.676	0.4	10.0	0.6	1.0	-10.3	-8.5	5%	14%	9%	-14.5%	11.1%	3.4%	9.7	8.5	7.8	1.1
NOVO NORDISK A/S-B	1.9%	819.1	3.0	7.6	-4.1	0.8	11.4	16.3	17%	25%	15%	23.4%	15.8%	10.4%	33.8	27.0	23.5	0.8
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	1.0%	837.17	9.6	19.7	19.7	38.8	19.2	35.3	4%	13%	12%	6.7%	5.6%	5.8%	25.9	23.0	20.6	0.9
QUANTA SERVICES INC	2.0%	142.04	3.1	11.2	2.1	22.1	23.5	16.8	27%	11%	14%	29.4%	7.1%	9.7%	22.6	20.3	17.8	1.1
S.O.I.T.E.C.	0.9%	129.95	2.6	9.5	-16.5	-24.9	-39.6	-43.5	4%	39%	0%	-0.8%	24.6%	28.3%	22.3	16.0	16.0	1.0
SANDVIK AB	0.7%	172.6	-0.8	13.1	-4.9	-6.0	-29.9	-18.6	8%	8%	6%	29.6%	5.4%	3.2%	14.2	13.1	12.3	1.3
SCANDIC HOTELS GROUP AB	1.2%	35.03	10.6	9.5	-15.4	-8.4	-4.0	-15.4	n.a.	55%	13%	77.7%	12.8%	4.7%	17.7	11.4	10.1	0.8
SCHNEIDER ELECTRIC SE	0.2%	128.26	0.5	9.7	-4.7	-6.9	-25.6	-13.9	16%	6%	10%	15.5%	2.9%	5.2%	18.0	16.9	15.5	1.1
SOCIETE GENERALE SA	2.2%	23.225	0.9	13.8	6.4	0.2	-23.1	-19.5	-24%	-3%	30%	-32.4%	3.5%	2.7%	5.1	5.3	4.1	1.5
STANDARD CHARTERED PLC	1.4%	520.2	-7.4	-8.2	-7.8	-5.7	16.0	5.1	36%	13%	21%	-14.6%	7.9%	6.7%	5.9	5.2	4.3	1.3
TESLA INC	0.6%	227.54	8.4	-13.7	-23.0	-21.1	-35.0	-38.4	85%	35%	20%	55.0%	39.2%	21.1%	54.7	40.5	33.7	1.7
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	1.5%	513.97	1.6	1.1	-14.3	-7.2	-23.1	-19.0	-8%	3%	13%	11.3%	0.9%	8.2%	22.3	21.7	19.2	0.9
UBS GROUP AG-REG	2.3%	15.89	5.0	9.8	2.6	-4.9	-1.9	-3.2	-1%	7%	17%	-15.4%	-0.1%	3.5%	7.8	7.3	6.2	1.2
UNITEDHEALTH GROUP INC	2.9%	555.15	2.7	10.1	2.5	9.4	10.8	20.8	16%	13%	13%	12.3%	8.7%	7.3%	25.3	22.3	19.7	0.8
VINACAPITAL VIETNAM OPPORTUN	1.5%	429.5	1.7	-9.0	-14.8	-16.1	-16.8	-16.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
VNV GLOBAL AB	0.4%	23.7	5.4	4.6	-17.1	-42.6	-77.4	-81.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.3
VNV GLOBAL AB-CW23	0.0%	0.091	-32.6	-7.1	-67.5	-94.1	-99.3	-99.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.1
VOLVO AB-B SHS	1.6%	180.8	4.1	14.4	-0.4	14.1	-10.2	-5.8	16%	-4%	3%	22.4%	-0.7%	0.7%	9.6	10.0	9.7	1.1
VOLVO CAR AB-B	0.8%	46.89	3.8	-3.8	-37.9	-35.8	-39.1	-28.1	15%	-23%	44%	14.8%	12.4%	13.1%	8.7	11.3	7.8	n.a.
WALLENIUS WILHELMSEN ASA	1.0%	73.95	6.1	36.2	14.5	24.3	46.1	92.1	171%	26%	5%	24.1%	4.6%	-0.8%	6.0	4.8	4.6	1.1
WR BERKLEY CORP	1.6%	74.38	2.0	14.6	18.4	12.2	35.8	42.4	28%	17%	13%	16.7%	8.6%	10.1%	17.0	14.5	12.8	0.7
ZORDIX AB	0.3%	13.98	-1.8	-8.6	-26.8	-19.9	-52.0	-58.9	3031%	42%	30%	171.5%	31.0%	11.5%	5.6	3.9	3.0	1.0

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.

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		
	22	23	24	22	23	24	22	23	24	22	23	24	22	23	24	22	23	22	23	24	22	23	24	22	23	24	22	23	24
Asia	3,5	5,0	4,8	2,7	3,0	2,5	4,4	4,4		4,0	3,8	3,9	2,4	1,3	1,1	-5,1	-4,3	2,7	2,7		2,3	2,4	2,3	3,6	3,7	3,6			
Australia	4,0	2,0	2,0	6,4	4,5	2,8	3,1	3,3	2,7	3,7	3,8	4,2	2,1	1,0	0,5	-2,4	-2,5	3,2	3,3	2,9	3,4	3,4	3,2	3,9	3,5	3,4	0,7	0,7	0,7
Brazil	2,7	0,8	1,9	9,2	5,0	3,9	13,8	10,8	8,0	9,7	9,9	10,0	-1,5	-1,5	-1,5	-6,2	-7,4							11,8	11,1	10,0	5,3	5,2	5,0
Canada	3,2	0,8	1,9	6,7	3,5	2,1	4,1	3,8	2,9	5,4	5,8	6,2	0,8	0,3	0,3	-2,2	-1,5	4,0	3,5	2,5	3,9	3,0	2,8	3,4	2,9	2,9	1,4	1,3	1,3
China	3,3	5,0	4,9	2,2	2,4	2,2	4,3	4,3		4,1	4,0	4,0	2,0	1,2	0,9	-5,5	-4,5	2,6	2,5		2,1	2,2	2,2	2,8	2,9	2,8	7,2	6,9	6,8
Denmark	2,6	0,5	1,7	7,8	4,3	2,0	1,8	2,5	1,8	4,4	5,1	5,2	8,2	7,0	6,7	0,9	0,5							0,3			7,6	6,9	6,8
Euro	3,0	-0,1	1,5	8,3	5,5	2,1	2,5	2,8	2,5	6,8	7,1	7,1	0,7	1,2	1,3	-4,3	-3,6	2,2	2,4	1,9							1,0	1,1	1,1
Finland	2,3	0,0	1,3	6,8	3,9	2,0	2,5	2,8	2,5	6,7	7,0	6,9	-0,7	-0,3	0,3	-2,1	-2,0										1,0	1,1	1,1
France	2,5	0,4	1,6	5,8	4,5	2,1	2,5	2,8	2,5	7,4	7,6	7,6	-1,4	-1,5	-1,3	-5,4	-4,8				2,1	1,5	1,4	2,9	2,5	2,6	1,0	1,1	1,1
Germany	1,5	-0,6	1,6	8,4	6,2	2,4	2,5	2,8	2,5	5,3	5,6	5,5	3,6	3,9	3,4	-3,3	-2,6				2,0	1,8	1,7	2,2	1,9	2,1	1,0	1,1	1,1
India	8,7	7,0	6,1	5,4	6,7	5,1	6,3	6,3	6,0				-1,5	-3,4	-2,7	-6,9	-6,4							7,5	7,4	7,1	82,5	80,5	79,0
Italy	3,3	0,0	1,3	7,9	5,3	1,9	2,5	2,8	2,5	8,3	8,5	8,5	-0,2	0,2	-0,1	-5,7	-4,9				3,2	2,5	2,4	4,7	4,1	4,0	1,0	1,1	1,1
Japan	1,6	1,4	1,1	2,3	1,5	0,8	0,0	0,0	0,0	2,6	2,5	2,4	1,1	1,4	2,0	-6,9	-4,5	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	145,0	132,0	123,0
LatAm	3,3	1,2	2,2	19,2	17,7	14,8	25,1	20,6	16,4	9,0	9,3	9,4	-1,9	-1,7	-1,5	-4,9	-5,4							11,8	11,1	10,0			
Norway	3,0	0,8	1,4	5,5	3,9	2,3	2,8	3,0	2,5	3,1	3,0	2,9	19,4	14,5	12,5	6,2	5,4	3,3	3,4	2,9				3,6	3,2	3,3	10,7	9,1	8,7
Sweden	2,7	0,3	1,7	7,6	4,5	2,0	2,4	2,7	2,3	7,4	7,7	7,7	3,8	4,1	4,0	0,1	-0,3				2,8	3,1	2,7	2,5	2,6	2,4	11,2	9,7	9,3
United Kingdom	4,2	-0,4	1,2	9,0	6,3	2,6	3,7	4,2	3,4	3,8	4,4	4,8	-5,7	-4,5	-3,6	-7,2	-6,5	3,5	3,7	3,1	4,0	3,5	3,0	4,1	3,7	3,7	1,1	1,2	1,2
USA	1,7	0,4	1,4	8,0	4,1	2,5	4,5	4,3	3,1	3,7	4,3	4,6	-3,9	-3,5	-3,5	-4,3	-4,1	4,3	4,0	3,3	4,4	3,6	3,0	3,9	3,4	3,2	1,0	1,1	1,1

Källa: Bloomberg consensus.