

tydliga

I samarbete med Alpcot AB

ALPCOT



"PIVOT, VAR GOD DRÖJ"

Marknads - insikter - utsikter

September 2022

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2022-08-30

REFLEKTIONER

Hej kära läsare, hoppas du haft det bra också in i augusti, där följande hände!

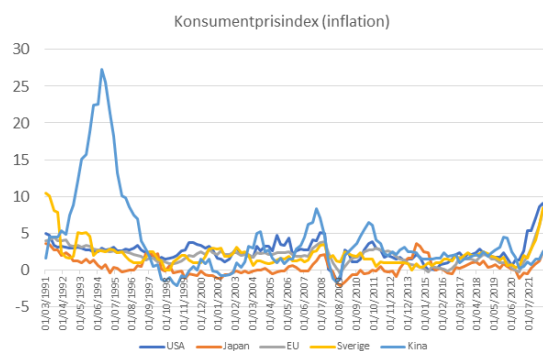
- Aktier fortsatte först upp under ökad volatilitet, för att sedan falla tillbaka till minus
- Dollarn fortsatte upp
- Långräntor vände upp
- Inflationen började bedarra
- Råvaror steg åter
- Centralbanker höjde, ytterligare
- Kvarvarande rapporter överraskade

Det senkomna sommarrallyt tog de flesta med överraskning och debatten har gått het om botten sattes i juni, eller om det endast var ett bear-market rally.

Vi måste alltid vara lyhörda och beredda på att ändra vår uppfattning. Vår syn att det var ett bear-market rally i en svag/fallande marknadsmiljö testas varje dag som börserna stiger så därför gör vi följande övning;

Har inflationen börjar röra sig nedåt i en takt som är förenligt med att centralbankerna antingen slutar höja eller till och med sänker räntorna?

INFLATIONSSIFFROR ÅR-ÖVER-ÅR



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

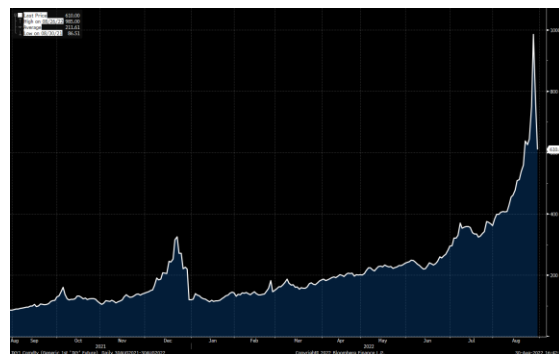
Svar: Nej!

Under Jackson Hole meddelade exempelvis Fed-chefen Powell att det dels var alldeles för tidigt att avgöra om inflationen verkligen började röra sig nedåt, eller istället hade bitit sig fast på en högre nivå. Dels nämnde han att historiska betraktelser visade att centralbanken inte får vara för tidig på bollen med att lätta på sin politik.

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.

Det föreföll dessutom som om de kände sig besvärade av den aktuella marknadsprissättningen att det förväntades räntesänkningar redan nästa år, något de själv genom den sk dot-plotten som visar de enskilda centralbanksdirektörernas prognoser inte indikerat, utan att styrräntan kommer ligga strax under 4 procent i slutet av 2023 (nu 2.25-2.50 procent). Powell nämnde att räntorna dessutom kommer vara höga även en tid efter att inflationen rört sig ned mot målet.

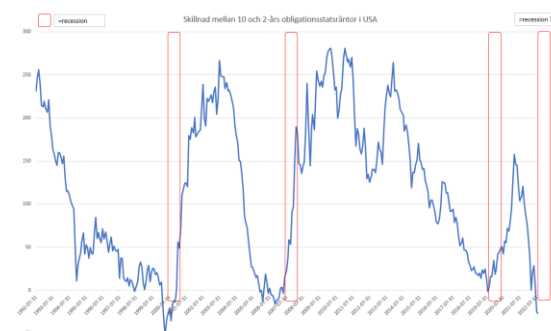
TYSKA ENERGIPRISER



Källa: Bloomberg

En observation på en av inflationskomponenterna för tyska hushåll är energipriser som just nu ser ut att ha testat vingarna i stratosfären, men fallit tillbaka senaste dagarna.

Indikeras det en potentiell recession, i exempelvis USA?



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svar: Ja!

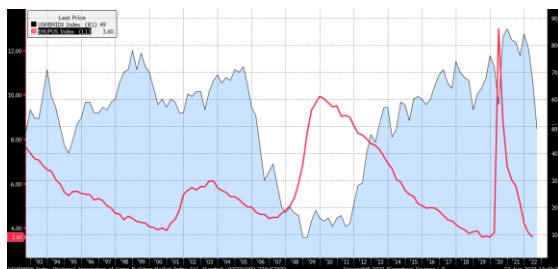
Den historiskt pålitliga signalen från ränteskillnaderna mellan exempelvis 10 och 2-års statsobligationsräntorna indikerar nu att en recession är i stundande. Ännu är arbetsmarknaden stark i USA, vilket gör att den officiella förklaringen kan låta vänta på sig.

Är, den för tillväxten viktiga, husmarknaden robust och uppvisar hög motståndskraft?

Svar: Nej!

I många utvecklade ekonomier utgör husmarknaden upp emot 20 procent av BNP. Priser såväl som belåning är generellt på högre nivåer än historiskt och potentiella svagheter kommer leta sig in i tillväxten. En avstämning om läget på den amerikanska husmarknaden ser minst sagt lite nedslående ut eftersom denna marknad ofta förutspår vad som händer på arbetsmarknaden. Ännu ser den amerikanska arbetsmarknaden stark ut, men husmarknaden leder arbetsmarknaden med cirka 12 månader. Detta skulle innebära en arbetslöshet i USA på omkring 6 procent mot slutet av 2023.

NAHB HOUSING INDEX VS ARBETSLÖSHET

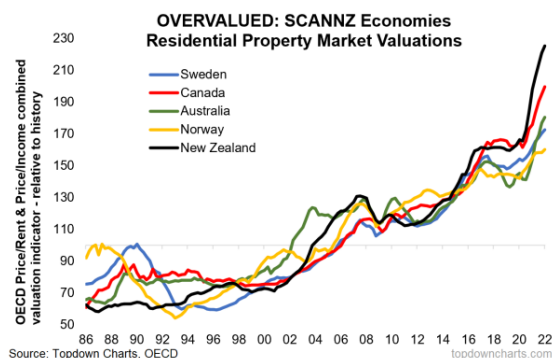


Källa: Bloomberg, Alpcot.

(NAHB Housing Index är en månatlig enkätundersökning som visar utsikterna för att kunna sälja en bostad idag och om 6 månader, samt antalet potentiella husköpare.)

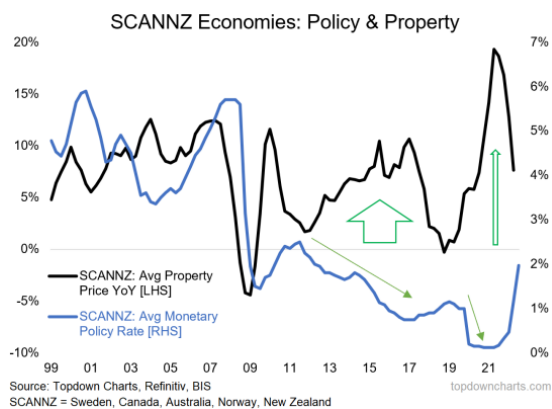
Men det är inte bara i USA som trendriktningen ser bekymmersam ut. I nedan diagram ser vi huspriser relativt hyra kombinerat med huspris relativt inkomst för Sverige, Canada, Australien, Norge och Nya Zealand.

SCANNZ



Källa: Topdown Charts

SCANNZ PENNINGPOLITIK & HUSPRISER

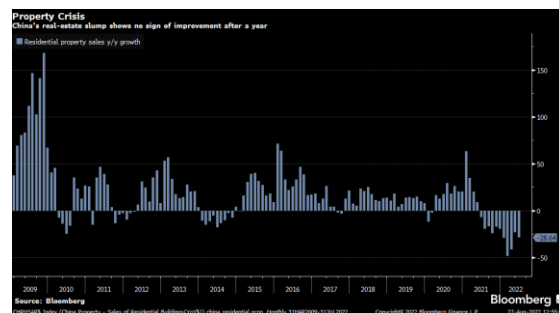


Källa: Topdown Charts

Som framgår tydligt så faller priserna (år-över-år) i dessa ekonomier samtidigt som styrräntorna är på väg upp. En riskfylld relation utifrån ett BNP-perspektiv.

I Kina har fastighetsmarknaden också hamnat i en ond spiral, som trots en del senkomna lättnader, och fortsätter att försvagas.

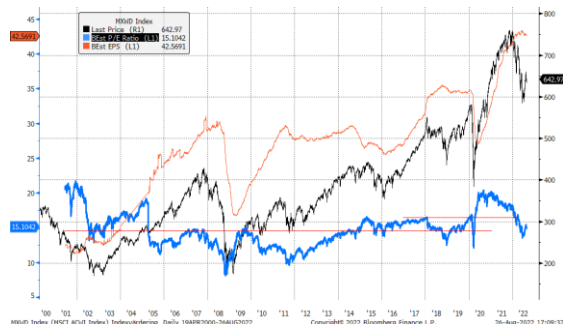
KINESISK HUSDATA



Källa: Bloomberg.

Är istället bolagsvärderingarna så låga att det är oekonomiskt och intill dumdristigt att inte ta tillfället i akt att investera i aktier?

VÄRDERING OCH VINSTILLVÄXT FÖR MSCI WORLD AC



Källa: Alpcot, Bloomberg

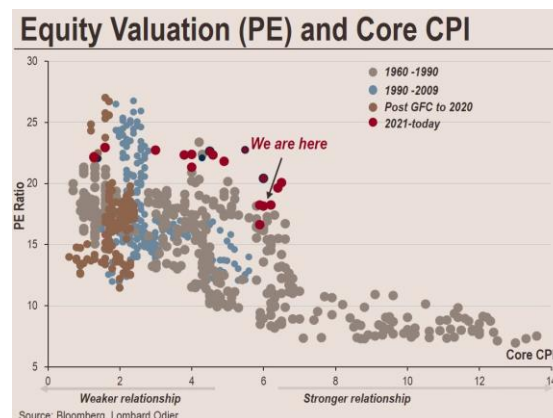
Svar: Nej!

I sanning skall nämnas så har värderingen sjunkit i takt med att kurserna fallit, medan vinstprognoserna inte gjort det. För närvarande befinner sig värderingen för globala aktier kring snittet de senaste åren. Att vinstestimaten håller emot är vanligt eftersom analytikerna först vill se konkreta tecken på försämringar i bolagens resultat innan de skruvar i sina modeller. Med högre boendekostnader, höga energipriser, dyra drivmedel, matpriser etc. så blir det mindre i plånboken.

Antingen så minskar man konsumtionen, bibehåller den genom att tära på sparkapitalet eller så lånar man. Den sistnämnda strategin brukar sällan vara framgångsrik i det långa loppet.

Börserna behöver förvisso inte implodera, men utvecklas sällan starkt i en höginflationsmiljö, vilket nedan graf illustrerar.

AKTIEVÄRDERINGAR OCH INFLATION



Källa Bloomberg, Lombard Odier

Uppvisar börser teknisk styrka?

Svar: Nej!

MSCI WORLD ALL COUNTRIES



Källa: Alpcot, Bloomberg.

De flesta börser handlas under 200-dagars glidande medelvärde, vilket är ett mått på den långsiktiga trenden. Som framgår av diagrammet ovan så har börserna vänt ned i princip samtliga tillfällen när RSI (Relative Strength Index) signalerat överköpt, vilket sker på nivåer kring indexnivåer på 60-70.

Sammanfattning: Sommarens rally är att beteckna som ett bear-market rally, en tillfällig uppgång i en fallande trend. Så länge som trenden består att centralbankerna stramar åt för att betvinga inflationen, genom att medvetet försämra tillväxtförutsättningarna så får man som placerare tassa försiktigt på de finansiella marknaderna.

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 var risker håller på att byggas upp eller avta.

GLOBALA AKTIER TAPPAR MOMENTUM



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Som konstaterades tidigare går globala aktier mot en svagare utveckling efter att ha blivit överköpt under sommarrallyt. De tidigare bottenangringarna kring 580-nivån bör agera meningsfullt stöd i händelse att vi når dit. Ett brott under denna nivå skulle trigga en större säljsignal. *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.

AMERIKANSKA S&P500 TAPPAR KRAFT



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska S&P500-indexet nådde under sommarrekylen upp till 200 dagars glidande medelvärde och har sedan dess rekylerat ned. Indexet har stöd på 4000-nivån samt kring 3640-nivån under det.

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 PÅ SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på amerikanska S&P500 har stigit under rekylen. Samtidigt visar vinstestimaten tecken på att justeras ned efter årets två starka rapportkvartal.

SVENSKA AKTIER I FALLANDE TREND



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Sommaruppgången ser nu ut att gå mot sitt slut. Svenska börsen, mätt som SAX-index har stöd kring 730-nivån och som utgör ett viktigt uppsamlingsområde, skulle börsen fortsätta att falla.

Positiva katalysatorer kan vara ett slut på kriget i Ukraina, snabbt fallande inflation och räntor som stabiliseras och en bättre än väntat ekonomisk tillväxt.

SVENSK VÄRDERING NÅGOT HÖG



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten har fallit tillbaka något, men ger inte mycket vägledning i om värderingen är hög eller inte i ett tillväxtperspektiv. I absoluta tal tillhör Stockholmsbörsen bland de dyraste bland utvecklade ekonomier på p/e-tal.

EUROPA REKYLERAR TILLBAKA



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier (Stoxx Europe 600) handlas alltjämt under 200-dagars glidande medelvärde, och ser ut att ha nått sin klimax efter sommarrallyt för denna gång. Index har precis brutit ned igenom fallande trendstödet och har rekylbotten från juni att navigera efter.

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

EUROPA ATTRAKTIVT VÄRDERAT



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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.

I relation till såväl amerikanska som svenska aktier är europeiska aktier klart prisvärda. Samtidigt ser tillväxtdynamiken svagare ut där inte minst Tyskland ser ut att gå mot en bister höst.

JAPANSKA AKTIER VISAR RELATIV STYRKA



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska aktier tillhör de få undantag som handlas över 200-dagars glidande medelvärde. Samtidigt håller den japanska centralbanken sin marknad under sina vingar som en av få som bedriver en expansiv penningpolitik.

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

JAPANSKA AKTIER ALLT ATTRAKTIVARE



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten har börjat handlas sidledes, vilket kan vara en varningssignal för sämre tider. Värderingen är alltjämt stödjande utifrån ett absolut perspektiv.

TILLVÄXTMARKNADSAKTIER TOPPADE FÖR 12 MÅNADER SEDAN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier har handlats sidledes och har inte hängt med när andra börser gått starkt under sommaren. Ett brott av det allt starkare stödet skulle förstås vara en negativ signal inför hösten.

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

ATTRAKTIV VÄRDERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna är nu väldigt låga på tillväxtmarknader, både i absoluta termer och i relativa termer. Långsiktiga investerare gör säkert rätt i att börja investera försiktigt, eftersom vändningarna, när de väl kommer, ofta kommer snabbt.

Sammanfattning: Den tekniska bilden övergår från positivt till ett mer negativt scenario. Bottennoteringarna i juni kommer agera uppfångsområde i det fall börserna följer sina normala rörelsemönster, vilket är att rekylerna ned i september. Därefter övergår säsongeffekten i en mer stödjande riktning, men givet omständigheterna med många frågetecken där centralbankerna agerar ett klart motstånd mot

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.

marknaderna är det inte helt givet att vi får se motsvarande säsongmönster som tidigare år. Mer om det längre fram.

ALLOKERINGSSYN

Vi bibehåller vår neutrala allokering eftersom volatiliteten skapar svårigheter tajmingmässigt när utsikter för såväl långa obligationer som aktier utmanas och de alternativ som står till buds är kassa och alternativa investeringar. Att gå för defensivt efter en kraftig rekyl brukar erfarenhetsmässigt vara mindre lyckat.

ALLOKERING TILLGÅNGSKLASSER

Tillgångsfördelning	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier							-17,7	-2,5	-2,0	↘	↘	↗
Obligationer							-16,7	-4,0	-0,9	↘	↘	↘
Kassa							n.m.	n.m.	n.m.	→	→	→
Alternativa investeringar							1,5	-0,4	-0,4	↗	↗	↗

Källa: Alpcot AB. I USD.

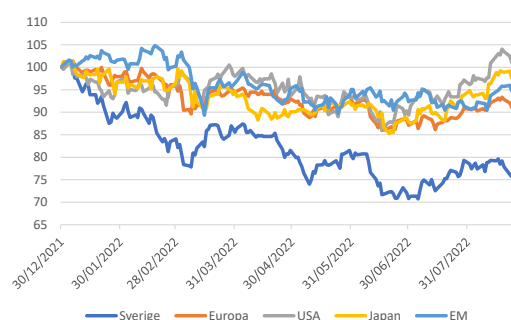
Vi gör ingen förändring mellan regioner denna månad. Övervikten i USA består liksom undervikten i Norden.

ALLOKERING REGIONER

Regionala aktier	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden							-29,3	-7,2	-0,6	↘	↘	↗
Europa							-24,4	-5,1	-0,6	↘	↘	↗
USA							-15,4	-2,4	-2,6	↘	↘	↗
Japan							-18,9	-3,4	-2,0	→	↗	↗
Tillväxtmarknader							-19,5	-0,2	0,2	→	↘	↗

Källa: Alpcot. I USD.

KURSTUTVECKLING REGIONALA MARKNADER, I USD



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Inom Norden gillar vi norska aktier på bekostnad av svenska aktier som nu viktas ned till undervikt, samtidigt som vi neutraliserar undervikten i finska aktier till neutral. Som vi nämnde i senaste strategirapporten så inväntade vi ett läge att minska beta-exponeringen i allokeringen och där

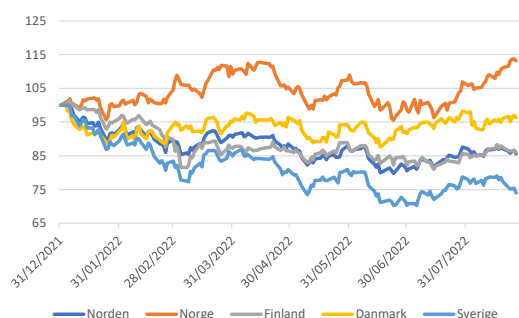
finner vi primärt svenska aktier. Bäst i uppgång, inte så kul i nedgång.

ALLOKERING SÅ IN I NORDEN

Norden	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y	
- Finland						Upp	-27,9	-3,9	-0,2	→	↘	↗
- Norge							-4,7	-0,6	-1,8	↗	↗	↗
-Danmark							-20,5	-7,9	0,0	→	↘	↗
- Sverige						Ned	-39,8	-10,3	-0,9	↘	↘	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD.

KURUTVECKLING NORDISKA AKTIEMARKNADER, I USD



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

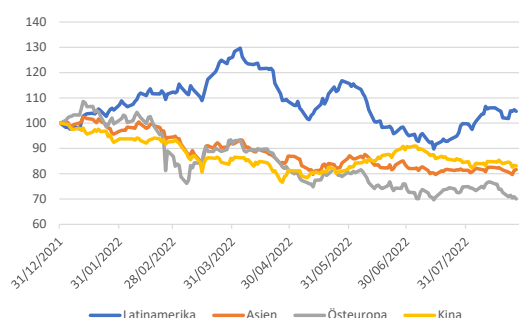
ALLOKERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER

Tillväxtmarknader, ex RU	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika							4,6	4,7	2,7 ↗	↘	↘
- Asien							-19,7	-1,3	0,2 ↘	↘	↗
- Östeuropa ex Ryssland							-42,7	-9,9	-2,9 ↘	↘	↘
- Kina							-25,4	-4,2	-3,0 ↗	↘	↗

Källa: Alpcot, i USD

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

KURUTVECKLING TILLVÄXTMARKNADER



Källa: Alpcot, Bloomberg

STILALLOKERING

Aktiestilar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							-24,0	-3,9	-2,8	↘	↗
-US Growth							-23,2	-3,3	-3,0	↘	↗
-EU Growth							-29,0	-7,0	-1,5	↘	↗
-Nordic Growth I \$							-27,8	-8,8	-1,8	↘	↗
GLOBAL VALUE							-11,0	-1,7	-1,7	→	↗
-US Value							-8,8	-1,1	-1,6	↘	↗
-EU Value							-19,1	-4,1	-1,1	↘	↗
-Nordic Value I \$							-17,4	-4,4	-2,2	↘	↗
GLOBAL MOMENTUM							-19,7	-0,4	-1,1	↘	↗
-US momentum							-19,7	0,6	-1,1	↘	↗
-EU Momentum							-25,8	-3,0	-0,5	↘	↗
GLOBAL LARGE CAP							-17,1	-2,9	-2,3	↘	↗
-US Large cap							-16,2	-2,2	-2,5	↘	↗
-EU Large Caps							-21,9	-5,1	-1,2	↘	↗
-Nordic Large Cap							-24,0	-6,6	-0,6	↘	↗
GLOBAL SMALL CAP							-18,1	-2,2	-1,9	↘	↗
-US Small Cap							-16,1	-0,1	-1,7	↘	↗
-EU Small Cap							-33,9	-7,6	-1,1	↘	↗
-Nordic Small cap							-35,9	-10,4	-3,6	↘	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY							-10,9	-1,9	-2,8	↘	↗
-US Low Volatility							-6,3	-0,4	-2,2	↘	↗
-EU Low Volatility							-20,9	-3,6	-0,6	↘	↗
-Nordic Low volatility							-25,4	-4,8	-1,0	↘	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD

Vi gör ingen förändring i vår relativt defensiva stilallokering. Vi föredrar värde framför tillväxt i denna konjunkturfas, och låg volatilitet föredras framför momentum och vi gillar stora framför små bolag. Alla val är tagna utifrån att aktiemarknaden handlar på avmattning/kontraktionsfaserna.

KURUTVECKLING AKTIESTILAR, I ÅR



Källa: Bloomberg, Alpcot

ALLOKERING GLOBALA RÄNTOR

Globala räntor	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer						Ned	-16,7	-4,0	-0,9	↘	↗
Investment grade							-15,2	-3,6	-0,6	↘	↗
-US IG							-13,7	-2,3	-0,2	→	↗
-EU IG							-23,7	-6,0	0,0	→	↗
High Yield							-14,0	-0,5	-0,1	→	↗
-US HY							-10,2	-1,2	-0,5	→	↗
-EU HY							-21,9	-2,4	0,6	→	↗
E.M. Obligationer						Upp	-15,4	-0,1	0,1	→	↗
-EM Lokal valuta							-12,2	0,0	0,7	↘	↗
-EM Härdräntor							-18,5	-0,3	0,2	→	↗

Källa: Alpcot, i USD

Vi viktat ned statsobligationer till undervikt, vilket får som konsekvens att vi viktat upp tillväxtmarknadsobligationer till neutral. High yield består med övervikt. Nedviktningen i långa obligationer görs som ett led i att parera stigande marknadsräntor.

ALLOKERING SVENSKA RÄNTOR

Räntor (Sverige)	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
OM Stockholm OMRX T-Bond						Ned	-10,3	-3,5	-1,4	↗	↘	↘
OM Stockholm OMRX T-Bill						Upp*2	-0,2	0,0	0,0	→	↘	↘
OMX Real Ränta						Ned	-1,1	-2,5	-1,0	↗	↘	↘
OMRX Municipal Bond							-6,9	-1,8	-0,9	↗	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

ALLOKERING ALTERNATIVA TILLGÅNGAR

Alternativa investeringar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS							-1,0	0,0	-1,6	→	↗	↗
EU Reits							-24,4	-6,4	-1,6	↘	↘	↗
US Reits							-1,2	0,6	-2,8	↘	↘	↗
Nordic Reits							-41,3	-8,2	-1,1	↘	↘	↗
Commodities							43,2	6,9	-0,1	↗	↗	↗
Precious metals							7,2	1,4	-1,5	↘	↘	↗
Industrial metals							7,2	3,3	-1,5	↘	↘	↗
Energy							101,8	9,2	0,4	→	↗	↗
Global Hedge fund							13,9	6,6	0,0	→	↘	↗
Macro/CTA							20,0	5,3	0,1	↗	↗	↗
Event Driven							12,4	7,0	0,2	↘	↘	↗
Relative Value Arbitrage							10,8	6,5	-0,5	↘	↘	↗

Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

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

OLJEPRISET FORMERAR SIG



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

VALUTASYN

Valutor (jfrt USD)	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK							14,7	4,7	-0,2	↘	↗	↗
EUR vs SEK							3,4	2,6	0,5	→	↗	↗
EUR							-11,7	-2,1	0,7	↘	↘	↗
USD							13,4	2,4	-0,2	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i USD.

Hökaktigheten från den amerikanska centralbanken stödjer fortsatt dollarn. Budskapet att räntan kommer förbli hög även ett tag efter att inflationen rört sig till sitt målområde innebär att marknadens prognoser kan komma att behöva skjutas framåt ett tag.

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

Under augusti har vi sålt **Raymond James Financials**, **Deere**, **Micron**, **Horizon** och **Clas Ohlson**. Vi har köpt **Beijer Ref** samt **Thermo Fisher**.

Vi investerade i kyl/värmebolaget **Beijer Ref** som åter levererat en bra rapport där bolaget visade god underliggande organisk tillväxt, samtidigt som de fortsatt att förvärva, senast i Frankrike. Bolagets miljövänliga köldmedel har en långsiktig efterfrågan eftersom det sänker klimatpåverkan i kylar och frysar. Aktien värderas förvisso som det tillväxtbolag det är, men samtidigt är tillväxten hög i både försäljning och vinst.

KURSENTVECKLING FÖR BEIJER REF



Källa: Bloomberg, Alpcot

Vi förvärvade även aktier i medicintekniska bolaget **Thermo Fisher**. Bolaget är inne i en stark tillväxtfas och har löpande slagit marknadsförväntningarna och successivt höjt sina mål. Bolaget har under många år förändrat sin

produktportfölj och har nu drygt 80 procent av intäkterna kommande från förbrukningsvaror, medan dyra och komplexa system utgör knappt 20 procent. Detta innebär att bolaget är väsentligt mer skyddad i den händelse att marknadsförutsättningarna snabbt skulle försämrats.

KURSUTVECKLING FÖR THERMO FISHER



Källa: Bloomberg, Alpcot

KOMMENTARER RAPPORTERANDE BOLAG

2/8 AMD levererade ytterligare ett rekordkvartal och slog till och med högt uppdrivna estimat. De fortsatte att ta marknadsandelar från Intel på CPU-servermarknaden, men flaggade också för ökade kostnader samt en lägre PC-försäljning totalt sett för det tredje kvartalet. Från Q4 och framåt kommer en ny produktflora inom processorer att lanseras, vilka fått god respons från kunderna redan. Analytikerna gjorde små estimatförändringar med anledning av resultatet.

3/8 Societe Generale gjorde en nettoförlust för Q2, men den var å andra sidan lägre än befarat. Verksamhetsdelarna presterade bättre än analytikerna bedömt på alla punkter. Intäktsstillväxten var upp hela 12,8 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året, samtidigt som de lyckats hålla kostnaderna i schack. De sistnämnda var dock något högre än analytikerna räknat med, vilket delvis berodde på att lämnat Ryssland, vilket medfört en del kostnader. De passade på att nämna sina mål för 2025 men en intäktsökning om 3 procent årligen, sänka kostnaderna som andel av intäkterna och en vinstmarginal, som på bankspråk heter ROTE) på 10 procent. De återupptar även återköpen av aktier, vilket till pris/eget kapital på 0,3 är en aktieägarvänlig åtgärd.

3/8 Försäkringsjätten Axa levererade bättre än befarat och försäljningen steg med 1 procentenhet

där alla segment uppvisade tillväxt. Underliggande lönsamhet steg med 4 procent, drivet av Frankrike och Europa. Samtidigt låg Solvens2 långt över målet med sina 227 procent. Trots påverkan av Ukraina om €300 miljoner så har bolaget bestämt sig för att initiera ett återköpsprogram om €1 miljard, vilket togs emot positivt av marknaden. Estimaterna höjdes försiktigt efter rapporten.

3/8 Novo Nordisk visade sig vara i fin form med ordentliga tillväxttal för såväl försäljning som vinst, vilket också gjorde att de höjde sina årsmål. Trots detta fick aktien ett svagt mottagande eftersom man också meddelat att de haft problem att leverera efterfrågade volymer av fetmaläke Weggovy, och att en viktig studie kallad Select försenas vad gäller resultatpresentation till mitten av 2023. Den sistnämnda studien syftar till att visa att Weggovy även minskar hjärt- och kärlsymtom. På uppdaterade estimat väntas försäljningen öka med 21 procent i år och 14 nästa år, medan vinsten väntas öka med 15 procent i år och 23 nästa år.

3/8 Axcelis lyckades med bedriften att växa med över 50 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året och dessutom klart slå marknadsförväntningar för kvartalet, en god vana de uppvisar kvartale efter kvartal. Som om det inte vore nog så höjde de sina estimat för kommande två kvartal till över marknadsförväntningar på respektive kvartal. Orderboken och försäljningen når nya rekordnivåer och deras jonimplantat TAM upplever en mycket hög efterfråga. Estimaterna höjdes av analytikerna efter rapporten.

4/8 Nederländska banken ING rapporterade ett bättre resultat än väntat för såväl omsättning som vinst. Deras turkiska verksamhet fortsätter att skapa svängningar i resultatet och de menar att de hyperinflationistiska förhållanden innebär att de tillämpar redovisningsstandarden IAS 29, vilket tillsammans med nedskrivning av goodwill belastar resultatet med €277 miljoner, men som faktiskt fick en liten positiv effekt på CET1. Stigande räntor gynnade banken som också kunde uppvisa ett bra tradingresultat.

4/8 Infrastrukturservicebolaget Quanta Services slog med båda sina verksamhetsområden, Electric Power Infrastructure Solutions och Underground Utility & Infrastructure Solutions marknadsförväntningar och guidade dessutom upp för

omsättningen för helåret och snävade samtidigt in vinstestimaten. Rekordresultatet kom i spåren av en rekordstor orderbok och ett ökat intresse och behov av investeringar inom förnyelsebar energi.

4/8 Grödskyddsbolaget Corteva kom med en stark rapport och kunde också höja sina estimat för året. Med högre pris på grödor så ökar intresset för Cortevas skyddsprodukter på alla marknader. Bolaget ser också gynnsamma förutsättningar för 2023, något analytikerna hakade på med rekommendationsförändringar och höjda riktkurser. Bolaget har ett par nya produkter som fått stort genomslag bland lantbrukarna världen över.

10/8 Brittiska försäkrings-, förmögenhets- och pensionsförvaltaren Aviva kom med en bra rapport som uppvisade stigande omsättning, förbättrad lönsamhet och fallande kostnader. Med Cevian som en av deras aktiva ägare har bolaget dels fokuserat på att vara transparent så att marknaden lättare skall förstå dess tillväxtförutsättningar. De bedriver dessutom en aktieägarvänlig politik med extrautdelningar och aktieåterköp. De nämnde i samband med rapporten att de skulle se över möjligheterna till extra återköp i samband med bokslutet, något som låter sig göras eftersom de är överlönsamma med en solvensgrad på 213 procent jämfört med målet på 180 procent.

10/8 Chiptillverkaren GlobalFoundries väntades komma med en stark rapport, vilket de också gjorde och som dessutom slog förväntningarna. Kapaciteten är utsåld för 2022 och 2023 och kunderna betalar gladeligen upp i förskott för att vara säkra på att få leverans av sina chip. Svagheten inom privatkundsrelaterat som PCs och mindre avancerade mobiler har successivt fyllts upp med kapacitet mot industriella kunder och inom 5G/datacenters och fordon. Även om bolaget är mindre än Taiwan Semiconductor så är de störst på specialchip. Efterfrågan kommer förutom från de starka marknadssegmenten från kunder som vill styra om sina leveranser från Taiwan/Kina till USA och amerikanska leverantörer. Efter rapporten meddelade GlobalFoundries att de expanderar kapaciteten m.h.a ett samarbete med STMicroelectronics.

11/8 Fiberbolaget Hexatronic hade redan berättat om sitt resultat för marknaden innan

rapportsläppet eftersom de kraftigt översteg marknadens estimat. Bland marknader var det USA och England som stack ut särskilt positivt. I USA var det dukt och fiber-till-hus-lösningar som drev en tillväxt på 129 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året. De nämnde också att de förväntar sig ytterligare tillväxtmöjligheter när produktionen av dukt kommer igång i deras nya fabrik i USA, under Q4. I Sverige var tillväxten god, vilket främst hänförde sig till efterfråga på sjökabel. Analytikerna (2 st) justerade upp sina estimat med anledning av rapporten.

16/8 Roll-on-roll-off-rederiet

WalleniusWilhelmsen kom med ett blandat resultat i förhållande till förväntningarna, men ett i absoluta tal starkt resultat. Justerat ebitda var starkare medan försäljningen något lägre än förväntningarna. Rederiet var alltså påverkat av de globala logistikproblemen, men lyckades trots detta navigera väl under kvartalet. Marknaden valde dock att fälla och räknade med att den globala konjunkturen snabbt bromsar in. Bolaget trafikerar 16 handelsrutter mellan 6 kontinenter, vilket förstås sprider riskerna.

17/8 New Wave kom återigen med ett mycket starkt resultat där kombinationen av profil- och sportkläder föreföll klara sig bättre än konfektionsindustrin i övrigt. Bolaget har uppvisat god tillväxt i 8 kvartal och rekord på rekord de senaste 6. USA är nu bolagets största marknad. VDN bedömer att de tar marknadsandelar och att deras finansiella ställning, och osäkra omvärld, gör att de nu kan börja titta på förvärv, något de menade inte låtit sig göras de senaste åren p.g.a. för höga prisförväntningar. Utsikterna ser således fortsatt goda ut.

18/8 Spelutvecklaren Embracer kom för ovanlighetens skull med ett resultat där den organiska tillväxten backade med 12 procent. Mobilspel växte med 20 procent medan PC/konsolspel och affärsområdet Entertainment & Services tappade 21 respektive 22 procent i kvartalet. VDN upprepade dock tillväxtmålet på 20-35 procent för innevarande räkenskapsår. Vad de dock gjorde för vanlighetens skull var att presentera nya förvärv, denna gång av 6 bolag till en initial köpeskilling om 6 miljarder kronor. Dessa bolag bedöms bidra med 3-3.5 miljarder i omsättning 2025 och justerat ebit på 1.1-1.5 miljarder. I princip inga analytiker ändrade sina

rekommendationer, men vinstestimaten justerade ned liksom riktkursen.

18/8 Smink- och hudvårdsjätten Estee

Lauder lyckades slå lågt ställda förväntningar i sitt senaste kvartal, men guidade klart under marknadens förväntningar för kommande kvartalet, vilket ledde till estimatsänkningar. Nedstängningar i Kina och särskilt på viktiga Hainan-ön, samt reserestriktioner drabbade bolaget negativt liksom valutamotvind, faktorer som står utanför bolagets makt att påverka. Fördelen för bolaget är dock att lyxmärken drabbas mindre än enklare märken i tider av osäkerhet, enligt analytiker. Bolaget har affärer i 148 städer i Kina, men efterfrågan kommer också från uppemot 600 andra städer och dessa servas online. Deras distributionscenter i Shanghai drabbades också av nedstängningar mellan mars-maj. Så det finns mycket mark att återta när covid väl bedarrar. På andra marknader som EMEA och i USA var efterfrågan god.

24/8 Grafikkort och chiptillverkaren NVIDIA

kom med ett resultat marginellt över redan nedjusterade estimat efter tidigare varningar om utsikterna. Guidningen framåt var dock lägre än marknadens analytiker hade hoppats på, drivet av svagheter i spelsektorn, PC samt inom krypto. Däremot var efterfrågan fortsatt god från datacenters och fordon. Att bolaget tror på framtiden råder det dock inga tvivel om de kommer återköpa aktier för ytterligare \$11.9 miljarder, men en viss skepticism har insmugit sig kring dels kommande konkurrens inom grafikkort från AMD och dels om krypto (främst Ethereum) kommer utgöra ett större hot än tidigare antagits. Bolaget håller en låg profil kring sin exponering mot kryptos, vilket inte förbättrar genomlysningen.

24/8 Spelutvecklaren och förläggaren Zordix

lyckade slå de få estimat som finns på bolaget i sitt senaste kvartal. Ett antal spelsläpp under kvartalet var en delförklaring till den fina omsättningsökningen. Fokus, nämnde de, hade även lagts på att integrera de olika bolag som ingår i koncernen. Bolaget har nu 5 spelstudios och de försöker nu få dem integrerade i en enhet för att kunna lyfta fram synergier dem emellan. I nuvarande planering förväntas 11 spel lanseras fram till 2025.

26/8 Chiptillverkaren Marvell slog analytikernas estimat för kvartalet men guidade något lägre,

vilket förde med sig estimatsänkningar, men inga rekommendationsförändringar. Bolaget bedöms av många analytiker klara sig bättre än många konkurrenter i rådande marknadsklimat, dels pga sitt stora fokus på 5G och moln. Datacenters utgör till exempel 42 procent av intäkterna. Den lägre guidningen (än analytikerna hoppats på för Q3) förefaller motas av en förväntad stark utveckling i Q4 då ett antal produktlanseringar inom moln planeras. Bolaget nämnde att de ser allt färre leveransproblem, vilket bådär gott för framtida försäljning.

29/8 Läkemedelstillverkaren Catalent kom med en blandad rapport men svagare prognoser än marknaden hoppats på för det närmaste kvartalet, vilket fick aktien att backa på rapportdagen. Emellertid handlade de negativare avvikelserna om valutamotvind, mindre medvind från covid-mediciner samt en viss makroekonomisk motvind, bland annat leveransstörningar och inflation. Ingen analytiker förändrade sina rekommendationer, men en viss nedjustering av vinstestimaten följde på rapporten.

UTVECKLING UNDER AUGUSTI (30DGR)

Under augustis inledning inledde marknaden med fina uppgångar i många aktier, något som dock förbyttes av nedgångar under andra halvan av månaden. Under de 30 senaste dagarna har bolag som GlobaFoundries, New Wave samt SSAB utvecklats bäst med uppgångar från 16,5 till 7,8 procent. Motigt hade Truecaller, Intervacc och Catalent, alla ned med mer än 20 procent. Avstämningen gäller för de senaste 30 dagarna och per 30/8 klockan 16,36.

VIKTIG INFORMATION

Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige. Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot använder som bas för hantering av portföljer, fonder och mandat. Detta dokument har utarbetats enbart för informationsändamål och utgör ingen investeringsrådgivning eller oberoende investeringsanalys.

Om du emellertid bestämmer dig för att investera i någon produkt av Alpcot Capital Management Ltd

och som beskrivs i detta dokument, bör du informera dig själv om de (finansiella) risker och eventuella begränsningar som du och dina investeringsaktiviteter kan vara föremål för. Du rekommenderas också att läsa KIID, informationsbroschyr och fondregler/prospekt som finns på www.alpcot.com innan du gör någon investering i en investeringsfond.

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

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 30 augusti 2022 om inget annat framgår.

Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2022-08-31, kl 21:00.

ALPCOT AB:s Marknads - insikter - utsikter

Name	Vikt	Last Price	%SD	%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	3,2%	27,42	0,9	-3,6	-7,8	-11,0	-20,5	-19,3	5%	13%	10%	2%	5%	4%	19,1	16,9	15,4	1,1
ACCENTURE PLC-CL A	1,2%	293,05	-3,3	-3,2	-2,5	-6,2	-28,5	-12,0	22%	13%	10%	22%	9%	7%	27,7	24,5	22,2	1,1
Alleima	0,0%	42,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ALPHABET INC-CL A	2,9%	109,125	-3,4	-5,5	-2,1	-18,6	-24,1	-23,9	-4%	16%	14%	-2%	6%	13%	19,6	16,9	14,8	1,1
ALROSA PJSC	1,0%	71,58	1,5	9,8	-3,7	-11,6	-42,3	-49,3	-13%	16%	6%	-11%	7%	5%	6,5	5,5	5,3	0,8
ADVANCED MICRO DEVICES	1,1%	87,4694	-3,9	-5,9	-13,1	-28,0	-38,2	-20,2	57%	12%	19%	60%	12%	9%	20,3	18,2	15,3	1,5
AMERICAN EXPRESS CO	2,3%	154,01	-1,0	1,1	-8,2	-19,9	-4,8	-5,2	-2%	15%	10%	20%	12%	10%	15,8	13,7	12,5	1,2
ANGLO AMERICAN PLC	1,4%	2810	0,0	-3,3	-25,9	-24,5	-4,4	-6,5	-16%	-16%	-7%	-6%	-2%	-3%	5,7	6,8	7,3	1,5
ARCH CAPITAL GROUP LTD	0,8%	46,06	-0,6	4,1	-2,6	-1,9	4,0	12,1	31%	14%	11%	2%	20%	11%	9,9	8,7	7,8	0,8
ARTHUR J GALLAGHER & CO	1,9%	184,57	-0,7	3,4	11,7	16,9	9,0	29,0	42%	12%	12%	3%	10%	10%	23,8	21,3	19,0	0,9
ASML HOLDING NV	2,0%	495	-4,4	-9,4	-9,5	-16,0	-28,8	-29,1	-3%	44%	15%	12%	23%	9%	36,1	25,1	21,8	1,4
ASTRAZENECA PLC	2,9%	1386,5	-2,0	2,0	6,9	20,7	30,2	36,5	28%	14%	19%	18%	6%	9%	19,5	17,1	14,4	0,4
AUTOZONE INC	0,5%	2155,24	-5,5	1,3	5,4	16,2	3,3	39,2	21%	9%	11%	10%	5%	5%	18,8	17,2	15,6	0,9
AVIVA PLC	2,7%	417,6	-2,7	6,0	-3,5	1,2	3,5	3,3	-22%	25%	14%	-42%	-71%	6%	9,3	7,5	6,6	1,2
AXA SA	1,6%	23,515	-0,7	5,3	-2,0	-2,6	-9,7	-1,3	9%	7%	9%	-14%	3%	4%	7,9	7,4	6,8	1,1
AXCELUS TECHNOLOGIES INC	2,0%	68,14	-3,7	-1,2	11,4	0,4	-6,8	36,6	64%	10%	-149%	32%	6%	n.a.	14,7	13,3	n.a.	1,7
BALCO GROUP AB	0,4%	65	1,2	-5,4	-28,2	-41,9	-51,5	-45,7	17%	19%	16%	20%	4%	8%	14,2	12,0	10,3	1,0
BANCO SANTANDER SA	0,9%	2,4485	-1,5	0,8	-20,1	-17,6	-16,4	-21,2	9%	4%	11%	-22%	6%	4%	4,8	4,6	4,1	1,5
BEIJER REF AB	0,4%	137,4	-3,3	-14,2	-13,7	-4,0	-30,3	-31,1	40%	19%	12%	26%	8%	7%	38,5	32,3	28,8	1,5
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	2,9%	430425,3	-0,4	-3,9	-9,3	-8,9	-3,7	1,0	5%	7%	26%	-22%	17%	6%	22,6	21,0	16,6	0,8
BROADCOM INC	1,2%	508,89	-2,8	-3,9	-11,8	-12,4	-22,6	3,2	32%	8%	6%	20%	5%	3%	13,9	12,8	12,1	1,1
CAMURUS AB	0,7%	219,8	0,5	-4,5	13,1	44,7	45,9	11,2	-123%	1992%	26%	57%	67%	20%	568,5	27,2	21,5	0,6
CAMTEK LTD	0,5%	27,3	-4,5	-5,1	-6,4	-15,8	-39,9	-33,7	15%	2%	n.a.	19%	5%	n.a.	15,2	14,9	n.a.	1,3
CAPGEMINI SE	1,4%	175,35	-2,0	-4,5	-5,0	-6,0	-17,9	-7,3	15%	11%	12%	18%	7%	7%	16,8	15,1	13,4	1,1
CARRIER GLOBAL CORP	1,1%	39,61	-3,6	-1,3	-0,6	-10,9	-26,3	-31,1	3%	9%	9%	-1%	6%	2%	17,2	15,7	14,4	1,1
CATALANT INC	1,1%	90,4345	-12,1	-20,3	-14,5	-11,7	-29,6	-30,8	-1%	19%	0%	0%	7%	10%	23,6	19,9	19,9	1,1
CENTENE CORP	1,2%	91,17	-4,3	-2,1	7,9	10,2	10,5	44,0	11%	11%	20%	14%	-1%	2%	15,9	14,4	12,0	1,0
CORTEVA INC	1,0%	61,26	0,0	7,3	-1,8	18,7	30,6	41,1	19%	19%	14%	10%	6%	4%	24,1	20,2	17,8	0,9
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	0,9%	25,89	1,6	-1,9	-11,1	-3,2	-18,6	n.a.	5%	11%	7%	22%	4%	2%	8,8	7,9	7,4	n.a.
DANAHER CORP	1,2%	276,61	-2,8	-5,2	3,6	0,7	-16,0	-15,5	3%	3%	9%	4%	3%	7%	26,6	25,8	23,6	0,9
D'IETTEREN GROUP	0,9%	152,7	-2,4	-3,2	2,2	6,9	-10,0	15,1	31%	22%	17%	20%	74%	5%	17,9	14,7	12,5	1,0
DRAX GROUP PLC	1,1%	682	-6,8	-13,3	3,1	-3,6	12,5	63,0	197%	65%	21%	24%	8%	0%	9,0	5,4	4,5	0,7
ELECTROLUX PROFESSIONAL AB-B	1,1%	52,8	-2,9	-14,4	-14,3	-3,5	-15,3	-20,5	71%	21%	10%	38%	4%	4%	18,4	15,2	13,9	1,2
EMBRACER GROUP AB	1,2%	65,65	-1,9	-14,1	-24,2	-19,3	-31,5	-31,5	85%	14%	0%	-4%	137%	12%	10,6	9,3	9,3	0,9
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	1,0%	258,59	-1,5	-4,2	3,8	-11,8	-29,4	-23,9	5%	13%	0%	0%	5%	7%	34,4	30,4	30,4	1,2
GLOBALFOUNDRIES INC	2,1%	59,91	0,2	16,5	-0,2	-1,3	-7,7	n.a.	n.m.	-4%	21%	22%	4%	8%	24,8	25,8	21,3	n.a.
GREENERGY RENOVABLES	1,7%	36,58	-2,8	-4,4	-4,7	31,5	27,4	24,4	33%	57%	35%	151%	38%	32%	34,0	21,6	16,0	0,8
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	0,3%	112,08	-8,9	-12,4	-15,7	-29,4	-36,4	-34,5	0%	16%	13%	11%	4%	4%	17,0	14,8	13,0	1,1
HERSHEY CO/THE	0,4%	227,479	-2,6	-0,6	6,5	12,0	17,1	28,3	14%	8%	7%	14%	6%	3%	27,7	25,6	24,0	0,7
HEXAGON AB-B SHS	1,7%	112,75	-0,7	-4,3	-7,1	-11,6	-20,8	-24,2	13%	9%	9%	18%	7%	7%	24,3	22,2	20,4	1,1
HEXATRONIC GROUP AB	1,9%	106,8	-1,1	-11,3	24,5	56,2	7,5	115,5	139%	28%	21%	83%	24%	18%	35,0	27,3	22,5	1,2
ING GROEP NV	2,4%	8,823	-1,1	-6,1	-14,8	-12,8	-25,2	-21,3	-14%	27%	21%	-32%	4%	4%	8,5	6,7	5,5	1,2
INTERVACC AB	0,5%	32,3	-4,2	-21,6	-25,0	-30,7	-38,5	-56,3	9%	n.m.	n.m.	511%	267%	138%	n.m.	n.m.	25,7	1,2
INVESTOR AB-B SHS	2,1%	173,92	-0,8	-7,2	-6,0	-9,7	-23,1	-15,2	-114%	-199%	1%	-84%	2%	4%	n.m.	17,3	17,1	1,1
KLA CORP	0,8%	349,23	-2,4	-7,8	-4,7	1,5	-17,8	3,4	15%	-3%	0%	0%	11%	-3%	14,5	15,1	15,1	1,4
KONINKLIJKE KPN NV	0,7%	3,22	-1,3	-0,1	-4,5	5,5	17,9	18,4	-46%	11%	10%	1%	1%	1%	19,7	17,8	16,2	0,6
LINDE PLC	1,0%	285,35	-2,3	-2,8	-5,3	10,2	-5,9	7,6	13%	9%	9%	9%	3%	5%	24,2	22,1	20,2	0,9
MARVELL TECHNOLOGY INC	1,5%	48,25	-5,0	-12,0	-19,4	-28,3	-44,0	-20,9	47%	21%	0%	0%	39%	15%	21,2	17,5	17,5	1,4
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2,1%	57,07	1,4	0,1	-13,1	-16,8	-15,0	-4,5	-11%	-2%	3%	8%	4%	4%	5,0	5,1	4,9	1,2
MICROSOFT CORP	3,4%	263,8	-3,6	-5,1	-2,5	-10,8	-20,8	-12,3	11%	17%	0%	0%	11%	14%	26,1	22,3	22,3	1,1
NEW WAVE GROUP AB -B SHS	0,9%	169,1	4,1	10,6	6,6	19,1	2,3	28,8	34%	8%	7%	24%	6%	6%	11,2	10,4	9,7	1,3
NORDEA BANK ABP	2,1%	9,292	-1,3	-2,8	-4,9	-6,0	-13,3	-7,4	3%	10%	9%	-16%	8%	3%	9,5	8,7	8,0	1,1
NOVO NORDISK A/S-B	0,8%	794,3	-0,1	-7,1	3,1	16,4	8,0	23,2	16%	23%	14%	22%	14%	10%	33,0	26,8	23,6	0,9
NVIDIA CORP	0,8%	156,47	-7,8	-12,8	-15,8	-35,0	-46,1	-30,2	-21%	29%	0%	-1%	2%	14%	44,9	34,8	34,8	1,6
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	0,8%	701,42	-2,4	-0,1	8,5	8,2	-0,5	17,8	2%	12%	10%	6%	6%	5%	22,1	19,7	17,9	0,9
QUANTA SERVICES INC	1,0%	142,93	1,3	3,1	15,8	31,3	24,7	38,3	28%	11%	16%	29%	7%	10%	22,8	20,5	17,6	1,0
SANDVIK AB	0,7%	172,4	-1,2	-3,8	-11,7	-13,5	-29,1	-21,0	13%	5%	8%	26%	6%	4%	13,7	13,1	12,1	1,3
SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET I NO	0,2%	17,19	4,3	-7,1	-35,7	-60,5	-73,8	-64,4	322%	36%	-21%	24%	0%	6%	10,5	7,7	9,7	1,3
SCHNEIDER ELECTRIC SE	0,5%	122,88	-2,4	-7,1	-5,0	-10,6	-27,5	-18,2	25%	8%	10%	15%	4%	5%	17,3	16,1	14,7	1,0
SCANDIC HOTELS GROUP AB	1,1%	37,19	-3,8	-8,7	-7,0	-10,6	3,6	10,9	-118%	61%	32%	74%	13%	5%	24,1	15,0	11,4	0,8
SOCIETE GENERALE SA	2,0%	22,075	1,4	1,9	-12,1	-13,2	-26,3	-15,3	-30%	8%	26%	-33%	3%	2%	5,3	4,9	3,9	1,5
SSAB AB-A SHARES	0,6%	51,8	0,4	7,8	-13,8	-12,1	0,5	8,2	50%	-65%	-26%	30%	-17%	-6%	2,5	7,1	9,6	0,9
S.O.I.T.E.C.	1,8%	144,15	-1,4	-5,6	-14,8	-0,5	-31,8	-29,9	3%	41%	0%	-1%	24%	29%	25,4	18,0	18,0	1,0
TESLA INC	0,6%	283,376	-3,6	-3,8	12,8	-1,5	-18,9	17,3	84%	39%	17%	58%	40%	19%	68,8	49,4	42,0	1,7
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	1,7%	555,7	-3,1	-7,2	-3,0	2,0	-16,8	-0,6	-8%	6%	14%	10%	3%	8%	24,1	22,7	19,9	0,9
TRUECALLER AB-B	0,6%	56,94	-6,7	-27,6	13,1	-24,9	-49,7	n.a.	56%	39%	37%	70%	43%	38%	36,6	26,2	19,1	n.a.
UNITEDHEALTH GROUP INC	2,6%	527,51	-1,4	-2,6	4,2	11,1	5,2	26,3	15%	14%	13%	12%	8%	8%	24,2	21,3	18,8	0,9
UBS GROUP AG-REG	2,2%	15,54	2,5	1,1	-14,4	-6,0	-3,4	3,5	18%	7%	15%	-14%	1%	3%	7,7	7,2	6,2	1,2
VINACAPITAL VIETNAM OPPORTUN	1,8%	505	2,0	0,2	4,6	2,3	-2,1	11,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
VNV GLOBAL AB-CW23	0,0%	0,202	-27,1	-27,9	-68,8	-96,5	-98,4	-98,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,0
VNV GLOBAL AB	0,4%	23,88	-5,7	-13,2	-26,6	-62,7	-76,3	-75,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,3
VOLVO AB-B SHS	1,5%	171,86	-0,4	-4,4	0,4	-1,7	-13,8	-8,5	15%	0%	0%	18%	1%	1%	9,4	9,4	9,4	1,1
VOLVO CAR AB-B	1,2%	67,86	0,5	-9,2	-15,7	3,2	-11,0	n.a.	22%	-3%	33%	15%	15%	14%	11,9	12,4	9,3	n.a.
WALLENIUS WILHELMSEN ASA	0,8%	56,7	-0,9	-11,8	-15,2	-14,5	12,6	58,2	187%	24%	6%	24%	5%	-1%	4,7	3,8	3,6	1,2
WR BERKLEY CORP	0,7%	65,7	0,6	5,4	-6,2	10,3	20,9	34,2	28%	12%	9%	17%	9%	8%	15,1	13,5	12,4	0,8
ZORDIX AB	0,4%	18,24	-2,3	-4,5	3,1	-22,5	-37,4	-51,4	2744%	67%	32%	193%	20%	15%	8,0	4,8	3,6	1,2
Kassa		6,8%																

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.

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections*(Percent change, unless noted otherwise)*

	Year over Year						Q4 over Q4 2/		
	2020	2021	Projections		Difference from April 2022 WEO Projections 1/		Projections		
			2022	2023	2022	2023	2021	2022	2023
World Output	-3.1	6.1	3.2	2.9	-0.4	-0.7	4.4	1.7	3.2
Advanced Economies	-4.5	5.2	2.5	1.4	-0.8	-1.0	4.7	1.3	1.5
United States	-3.4	5.7	2.3	1.0	-1.4	-1.3	5.5	1.0	0.6
Euro Area	-6.3	5.4	2.6	1.2	-0.2	-1.1	4.7	0.7	2.1
Germany	-4.6	2.9	1.2	0.8	-0.9	-1.9	1.8	0.5	1.5
France	-7.9	6.8	2.3	1.0	-0.6	-0.4	4.9	0.4	1.1
Italy	-9.0	6.6	3.0	0.7	0.7	-1.0	6.4	0.6	1.6
Spain	-10.8	5.1	4.0	2.0	-0.8	-1.3	5.5	1.3	2.3
Japan	-4.5	1.7	1.7	1.7	-0.7	-0.6	0.4	2.4	0.6
United Kingdom	-9.3	7.4	3.2	0.5	-0.5	-0.7	6.6	0.1	1.3
Canada	-5.2	4.5	3.4	1.8	-0.5	-1.0	3.2	2.5	1.7
Other Advanced Economies 3/	-1.8	5.1	2.9	2.7	-0.2	-0.3	4.6	2.0	2.8
Emerging Market and Developing Economies	-2.0	6.8	3.6	3.9	-0.2	-0.5	4.2	2.1	4.7
Emerging and Developing Asia	-0.8	7.3	4.6	5.0	-0.8	-0.6	3.8	4.0	4.7
China	2.2	8.1	3.3	4.6	-1.1	-0.5	3.5	4.1	3.2
India 4/	-6.6	8.7	7.4	6.1	-0.8	-0.8	3.9	4.1	7.2
ASEAN-5 5/	-3.4	3.4	5.3	5.1	0.0	-0.8	4.7	3.4	6.1
Emerging and Developing Europe	-1.8	6.7	-1.4	0.9	1.5	-0.4	6.1	-7.0	7.7
Russia	-2.7	4.7	-6.0	-3.5	2.5	-1.2	4.8	-13.9	4.8
Latin America and the Caribbean	-6.9	6.9	3.0	2.0	0.5	-0.5	3.9	1.8	2.1
Brazil	-3.9	4.6	1.7	1.1	0.9	-0.3	1.6	1.5	1.5
Mexico	-8.1	4.8	2.4	1.2	0.4	-1.3	1.2	2.9	1.0
Middle East and Central Asia	-2.9	5.8	4.8	3.5	0.2	-0.2	...	...	...
Saudi Arabia	-4.1	3.2	7.6	3.7	0.0	0.1	6.7	6.9	3.7
Sub-Saharan Africa	-1.6	4.6	3.8	4.0	0.0	0.0	...	...	...
Nigeria	-1.8	3.6	3.4	3.2	0.0	0.1	2.4	2.1	2.3
South Africa	-6.3	4.9	2.3	1.4	0.4	0.0	1.8	2.2	1.7
Memorandum									
World Growth Based on Market Exchange Rates	-3.4	5.8	2.9	2.4	-0.6	-0.7	4.4	1.6	2.5
European Union	-5.8	5.4	2.8	1.6	-0.1	-0.9	4.9	0.9	2.8
Middle East and North Africa	-3.4	5.8	4.9	3.4	-0.1	-0.2	...	...	...
Emerging Market and Middle-Income Economies	-2.2	7.0	3.5	3.8	-0.3	-0.5	4.3	2.0	4.7
Low-Income Developing Countries	0.1	4.5	5.0	5.2	0.4	-0.2	...	...	...
World Trade Volume (goods and services) 6/	-7.9	10.1	4.1	3.2	-0.9	-1.2	...	...	...
Advanced Economies	-8.8	9.1	5.3	3.2	-0.3	-1.4	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	-6.2	11.7	2.2	3.3	-1.8	-0.9	...	...	...
Commodity Prices (US dollars)									
Oil 7/	-32.7	67.3	50.4	-12.3	-4.3	1.0	79.2	28.6	-13.4
Nonfuel (average based on world commodity import weights)	6.7	26.1	10.1	-3.5	-1.3	-1.0	16.4	5.7	-0.6
World Consumer Prices 8/	3.2	4.7	8.3	5.7	0.9	0.9	5.6	8.3	4.1
Advanced Economies 9/	0.7	3.1	6.6	3.3	0.9	0.8	4.9	6.3	2.3
Emerging Market and Developing Economies 8/	5.2	5.9	9.5	7.3	0.8	0.8	6.1	10.0	5.7

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during May 30, 2022–June 27, 2022. Economies are listed on the basis of economic size. The aggregated quarterly data are seasonally adjusted. WEO = World Economic Outlook.

1/ Difference based on rounded figures for the current and April 2022 WEO forecasts. Countries whose forecasts have been updated relative to April 2022 WEO forecasts account for approximately 90 percent of world GDP measured at purchasing-power-parity weights.

2/ For World Output (Emerging Market and Developing Economies), the quarterly estimates and projections account for approximately 90 percent (80 percent) of annual world (emerging market and developing economies) output at purchasing-power-parity weights.

3/ Excludes the Group of Seven (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States) and euro area countries.

4/ For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis and GDP from 2011 onward is based on GDP at market prices with fiscal year 2011/12 as a base year.

5/ Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam.

6/ Simple average of growth rates for export and import volumes (goods and services).

7/ Simple average of prices of UK Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in US dollars a barrel was \$69.07 in 2021; the assumed price, based on futures markets (as of June 29, 2022), is \$103.88 in 2022 and \$91.07 in 2023.

8/ Excludes Venezuela.

9/ The inflation rate for the euro area is 7.3% in 2022 and 3.9% in 2023, that for Japan is 1.9% in 2022 and 1.3% in 2023, and that for the United States is 7.7% in 2022 and 3.0% in 2023, respectively.

Källa: IMF, World Economic Outlook