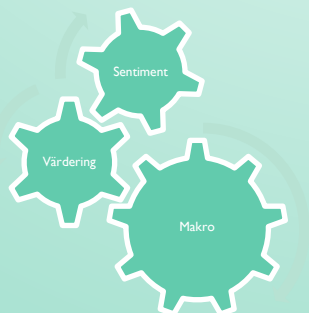


ALPCOT



”NYGAMLA TIDER STUNDAR?”

Marknads - insikter - utsikter

Januari 2023

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2022-12-31

REFLEKTIONER

Alla verkar vara mer eller mindre övertygade om att det blir recession under 2023. I föregående strategirapport kunde vi med hjälp av historiska betraktelser prognostisera tidpunkten till första kvartalet 2023.

Givet att penningpolitikens trender och rådande försämringsutsikter håller så gäller det att vara beredd på vad som händer om nu inte den allmänna uppfattningen är rätt.

I huvudsak kan man se tre huvudscenarier för den ekonomiska utvecklingen, dels att det blir ungefär som prognosticerat – en mild recession, dels att det blir en djupare recession än vad den allmänna uppfattningen låter göra gällande, och slutligen att det inte alls blir recession.

Givet utfallet kommer risktillgångars utfall att skilja sig åt mer eller mindre markant.

Under ytan rör sig teman mer eller mindre intensivt och som antingen förstärker negativa scenarier eller mildrar dem.

En faktor som ligger högt upp på agendan är av-globaliseringen där allt mer av produktionen tas hem och leveranskedjor säkras upp. Detta kommer leda till ökad upplevd säkerhet, men sannolikt också högre kostnader.

Vi genomgår en stor omställning av energimarknaden, påskyndat av Putins olagliga aggressionskrig mot Ukraina. Dels handlar det om kortsiktiga omställningsproblem där gasleveranser måste säkras upp inför nästa år, dels handlar det om att återuppväcka kärnkraften som energislag, något som inte kortsiktigt kommer vara en stor fråga, annat än politiskt, men som kommer kräva stora investeringar under lång tid framöver.

Klimatkrisen böljar också under utan, och även om många initiativ tagits så kräver klimatet och framtiden stora insatser för att lyckas minska vår påverkan på klimatet.

Till råga på allt så ser vi geopolitiska maktkamper som vi inte sett sedan kalla kriget. Putins aggressionskrig förstås, men även det ekonomiskt kalla kriget mellan stormakterna USA och Kina oroar och påverkar.

Låt oss börja med konsensusuppfattningen om att det blir en **mild recession under 2023**. Inflationen sägs ha toppat men hamna över centralbankernas mål under året. De flesta tror att Kina kommer vara ett dragankare för global tillväxt även under 2023. Konsensus anser att en defensiv, försiktig allokering är den mest lämpliga. De bedömer att obligationer kommer gå bättre än aktier, att dollarn har toppat och att börserna knappt bottenar ens under andra halvåret -23. De föredrar värde framför tillväxt, att tech kommer gå sämre än det mesta andra och att oron för inflation och centralbanker kommer övergå i oro för konjunktur och vinster.

Det mörkare scenariot är att det istället blir en djup recession, med kraftigt fallande vinster, stigande arbetslöshet och fallande tillgångspriser. Centralbanker har också prognosticerat recession, vilket de är förtröffliga på att prognostisera efter som de oftast är upphovet till dem. Däremot är de notoriskt dåliga på att prognostisera hur djup en recession blir. Recessioner har en tendens av att vara reflexiva och icke-linjära. Skulle scenariot om en djup recession besannas bedömer vi att tillgångspriser inte reflekterar detta i dagsläget. Vi förutser i ett sådant scenario att det blir ”flykt-till-säkerhet” som dominerar placeringstrenderna, med stärkt US-dollar, att stora bolag fortsätter att gå relativt sett mindre dåligt än småbolag, att värde fortsätter dominera mot tillväxt

Ett betydligt ljusare scenario är förstås att det inte blir någon recession alls, på sin höjd en tillfällig lågkonjunktur. Covidstörningarna blir allt mindre, när nu även Kina totaländrat sin policy, vilket leder till att leveranskedjorna normaliseras än mer. Detta sänker kostnader och ökar visibiliteten. Försvagningsarna inom tillverkningsindustrin har primärt handlat om covidstörningar och hög inflation, medan servicesektorn klarat sig bättre. Sker en normalisering kommer pressen på arbetsmarknaden att mildras. Detta bör tillsammans leda till en återacceleration av tillväxten och fallande inflation. Stigande tillväxt och fallande inflation brukar konjunktorellt benämnas återhämtningsfasen i vilken risktillgångar utvecklas gynnsamt.

Ett visst inflationshot finns dock i detta scenario, eftersom man kan förmoda att Kina åter ökar sina råvaruköp i ett försök att återvitalisera

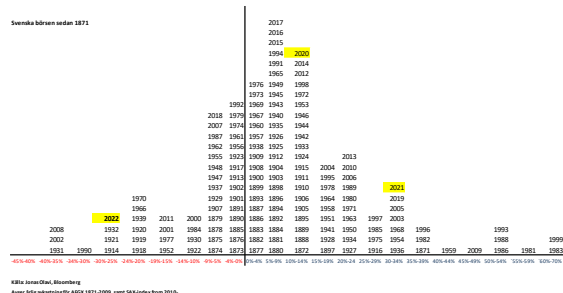
sin ekonomi. Detta kan komma att skapa ett uppåtttryck på råvarupriser, vilket driver inflation.

I detta milda scenario har aktier godare förutsättningar än obligationer, tillväxt bör överträffa värde och tillväxtaktier hamnar åter i ropet.

Vi arbetar efter ansatsen att det antingen blir en mild recession eller knappt någon alls, men vi är samtidigt beredda på att de negativa följd effekterna blir självgenererande och att en djupare recession kan inträffa. Givet att ett sådant scenario inträffar kommer vi försöka minska de negativa effekterna genom att investera i fonder vars förutsättningar är som bäst när det är stökigt på marknaderna. Mer om det allteftersom konjunkturscenariot klarnar.

Hur gick 2022 egentligen? Som konstateras i nedan tabell så noteras ett utfall på nästan -25 procent för helåret vilket placerar året i den 10:e och sämsta decilen på 151 år. Så ovanligt, men inte unikt.

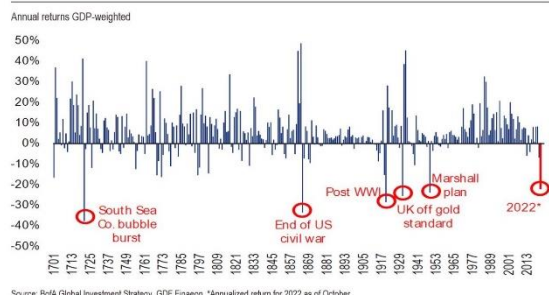
SVENSKA BÖRSEN SEDAN 1871



Källa: Jonas Olavi, Bloomberg

Obligationer hade dock om möjligt ett relativt sett sämre år där globala obligationer gav sin 6:e sämsta avkastning sedan 1700-talets början!

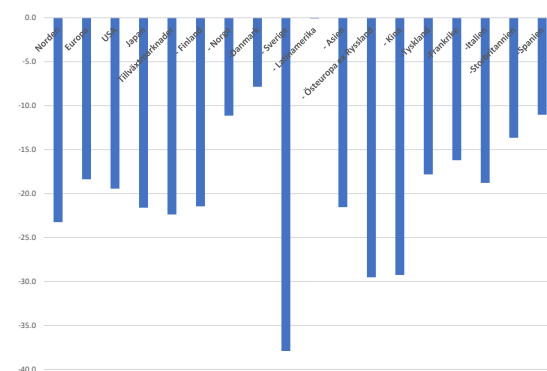
Government bonds annual returns since 1700



Källa: BofA, tom oktober -22

Samtliga börsindex föll, exklusive Brasilianska börsen som noterades upp nästan 5 procent i lokal valuta. Bland de stora börserna föll amerikanska Nasdaq med 33 procent, medan storbolagsindexet S&P500 noterades 19 procent lägre. Svenska OMXS30 föll med nästan 16 procent. Även kinesiska börserna hade ett tungt år med nedgångar på 15-21 procent. I US-dollartermen ser avkastningen ut som nedan:

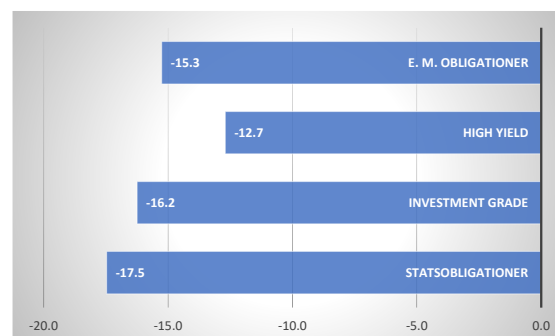
AVKASTNING OLIKA AKTIEMARKNADER



Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD.

Samtliga räntetillgångar sjönk i värde i takt med att räntan steg under året. Ju längre duration desto hårdare blev smällen. Samtidigt så har räntorna stigit, vilket gör att dagens investerare har bättre förutsättningar till positiv avkastning än investerarna för ett år sedan.

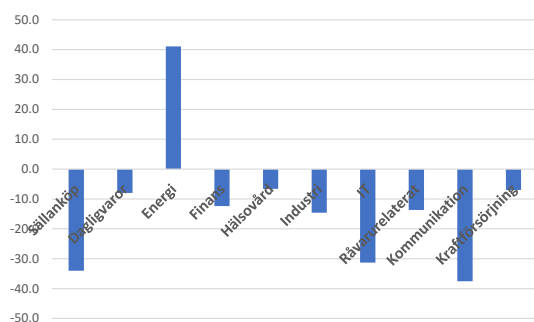
OBLIGATIONSÄVKASTNING 2022



Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD.

För de investerare som har ESG i sin investeringsprocess fanns det knappt någonstans att gömma sig. Endast energi noterades högre för året, medan kommunikationsrelaterat, sällanköp och IT hade det tyngst. Omvänt klarade sig defensiva sektorer som hälsovård, dagligvaror och kraftförsörjning relativt sett bättre.

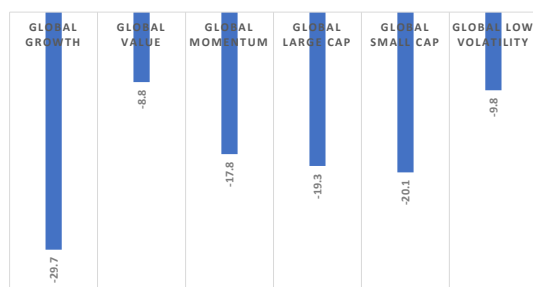
BRANSCHAVKASTNING



Källa: Alpcot, Bloomberg, i USD.

Inom stilallokeringen klarade sig värdebetonat relativt sett bättre än andra stilar, där framför allt tillväxtrelaterat utmärkte sig med störst nedgång.

STILALLOKERING 2022



Källa: Alpcot, Bloomberg, i USD.

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

Globala aktier befinner sig alltjämt i en fallande trend med lägre toppar och lägre bottenar. Årsstängningen skulle kunna utgöra första trendbrottet, med en högre botten och en mer sidledes rörelse skulle kunna bli fallet. Vi drar inte för snabba slutsatser utan låter marknaden visa oss riktningen.

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

GLOBAL VÄRDERING < SNITTET



Källa: Bloomberg, Alpcot

Världsindex handlas strax under snittet för de senaste 22 åren. Samtidigt har vinstestimaten knappt fallit tillbaka något, givet de dystra framtidsutsikterna.

AMERIKANSKA S&P500 KONSOLIDERAR



Källa: Bloomberg, Alpcot

I det närmaste ser amerikanska S&P500 ut att konsolidera. I en sådan marknadsregim är det lämpligt att öka risken i det nedre intervallet och minska risken i det övre spannet. För närvarande befinner sig index mitt i denna konsolidering, och också under sina viktiga medelvärden.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en snabbt fallande inflation, fallande räntor, en stark

konsumtion och förstås att FED tvingas reversera sin QT-strategi betydligt tidigare än väntat.

AMERIKANSK VÄRDERING > SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska börsen handlas värderingsmässigt över snittet, men ger samtidigt inte mycket stöd som faktor att grunda köp- eller säljbeslut på. Däremot hamnar amerikanska aktier i en sämre dager relativt andra just utifrån ett värderingsperspektiv. Vi är neutrala till amerikanska aktier för närvarande.

SVENSKA AKTIER KONSOLIDERAR

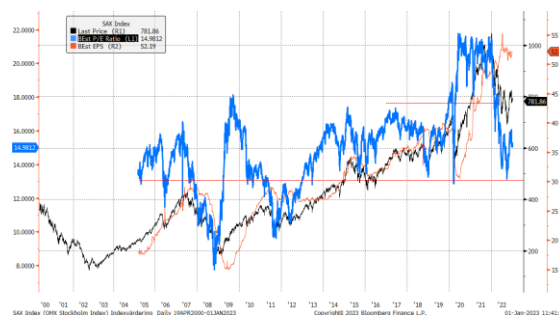


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska börsen konsoliderar, alternativt bygger ett potentiellt bottenbygge, eventuellt i form av en inverterad huvudskuldra. Det är dock ännu för tidigt att ta en position med stöd av en trendändrande formation. I en konsolidering är det lämpligt att köpa kring stödet och sälja kring motståndet.

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.

Värderingen på Stockholmsbörsen befinner sig ovan långa snitt, men under de senaste 5 åren. Vinstestimaten håller emot, men det beror till stor del på valutamedvind för de svenska exportbolagen.

EUROPA KONSOLIDERAR



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier visar prov på potentiellt bottenbygge och har börjat konsolidera. Vi befinner oss mitt i konsolideringsintervallet, vilket ger klen förklaringsvärde för kommande kortsiktiga rörelse. En potentiell inverterad huvudskuldra skulle kunna vara i vardande, vilket om den triggas erbjuder en god uppgångspotential.

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

EUROPA VÄRDERAS < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen ligger alltjämt lågt, och på nivåer där det tidigare år varit gynnsamt att investera. Vinstestimaten ser dock ut att rulla över, vilket är en oroväckande och negativ signal.

JAPANSKA AKTIER KONSOLIDERAR

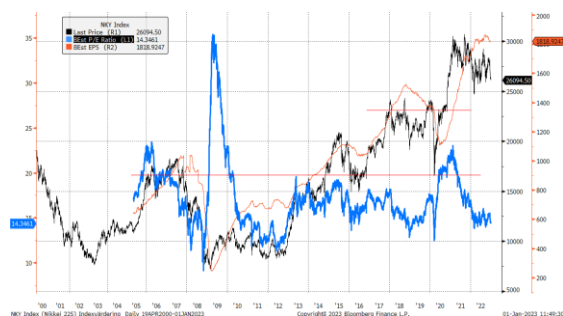


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska börsen har fallit tillbaka till konsolideringsstödet. Ett brott nedåt innebär en risk för ytterligare fall på ca 9 procent. Håller stödet, skulle det vara 7e gången sedan konsolideringen inleddes för 12 månader sedan.

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

JAPAN VÄRDERAS < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Japanska aktier handlas långt under sitt långsiktiga genomsnitt och bör betecknas som attraktiva. Vinstestimaten ligger fortfarande högt och visar nu tecken på att rulla över, ett varnande tecken i sig.

TILLVÄXTMARKNADSAKTIER TESTAR STABILISERING



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier var i en strykclass för sig under 2022 och med tanke på den låga värderingen och en kinesisk statsmakt som genomför en policyförändring i avseende på covidbekämpningen, bör förutsättningarna ljusna successivt under året.

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

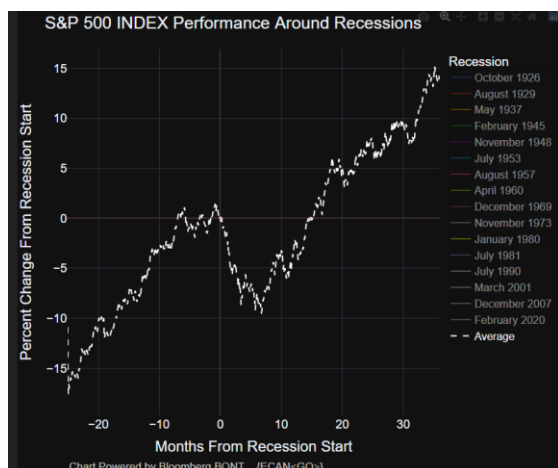
EM-VÄRDERINGEN < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna fortsätter att vara iögonfallande låga, både absolut och relativt andra börser. Med en svagare dollar ser caset alltmer intressant ut för tillväxtmarknadsaktier.

BÖRSBOTTNAR OCH RECESSIONER



Källa: Bloomberg, BQNT

Sedan 1926 har börsen bottnat 8-9 månader EFTER att recession har offentliggjorts. Detta görs emellertid med en viss fördröjning, vilket innebär att vi inte kommer vara varse om botten som sådan. Det mesta tyder, som vi gick igenom i senaste strategirapporten, på att recessionen blir ett faktum i mars/april 2023. Då skulle det innebära att botten sätts mot slutet av året, betraktat historiska händelseförlopp. Vi fortsätter fokusera på nya orders och ledande indikatorer för att närmare identifiera en botten.

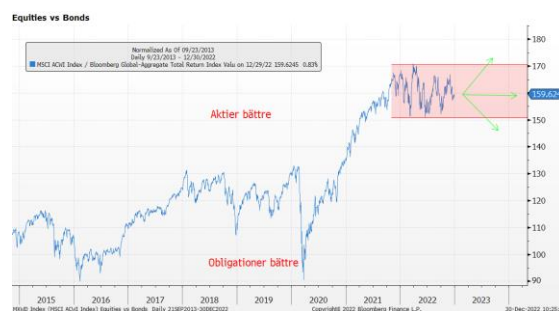
Sammanfattning: Den tekniska bilden när ett hopp om förbättring och konstruktiva tecken syns allt tydligare. Samtidigt är det blott ett konstruktivt tecken och många index har alltjämt motstånd att passera på uppsidan. Man får således vara beredd på bakslag, men samtidigt försöka vara exponerad på marknaden, eftersom trenden mycket väl kan fortsätta upp.

ALLOKERINGSSYN

Vi bibehåller, trots några lockande tecknen, vår neutrala allokering mellan aktier och obligationer.

Den första avstämningen att göra är att bedöma om aktier är mer lämpliga att äga än obligationer, dvs skall aktier över- eller underviktas relativt obligationsinnehav. Som framgår av nedan diagram så är det inte alltid entydigt att aktier utvecklas bättre än obligationer. Senaste året har båda tillgångsslagen gått ungefär lika svagt, och det har inte belönats att vara över eller underviktad någon av tillgångarna, utan snarare att vara neutral.

GLOBALA AKTIER VS OBLIGATIONER



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

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

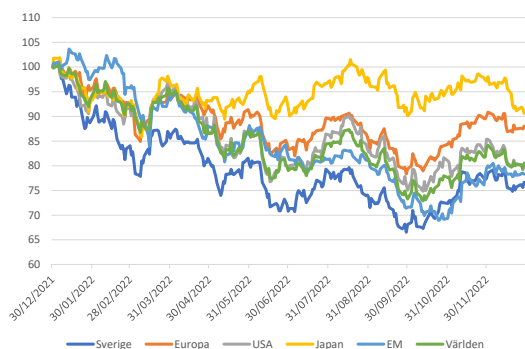
ALLOKERING TILLGÅNGSKLASSER

Tillgångsfördelning	-	0	+	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier					-19.5	-3.7	0.5	→	↘	↗
Obligationer					-17.5	0.6	-0.4	↗	↘	↘
Kassa					n.m.	n.m.	n.m.	→	→	→
Alternativa investeringar					-4.0	-1.6	0.6	→	↘	↗

Källa: Alpcot AB. I lokal valuta.

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

UTVECKLING HUVUDMARKNADER, YTD

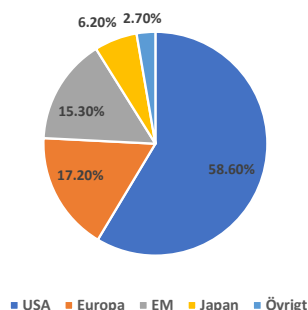


Källa: Alpcot, Bloomberg

Genom att bedöma förutsättningarna för respektive region hoppas vi kunna avgöra vilken komposition som förhoppningsvis kan slå världsindex. Annars skulle vi ju välja just världsindexet. Om den taktiska allokeringen inte ger något mervärde riskerar vi att istället erodera avkastning kontra världsindex.

Världsindex består i grova drag av USA, Europa, Japan, Tillväxtmarknader och övrigt (Kanada) enligt nedan vikter.

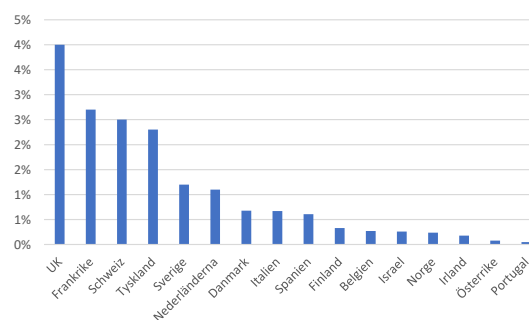
VÄRLDSINDEX OCH REGIONER



Källa: MSCI, per 20210916

Som alla inser är Europa inte ett land utan många olika, vilket framgår av nedan tabell.

EUROPA ENLIGT MSCI

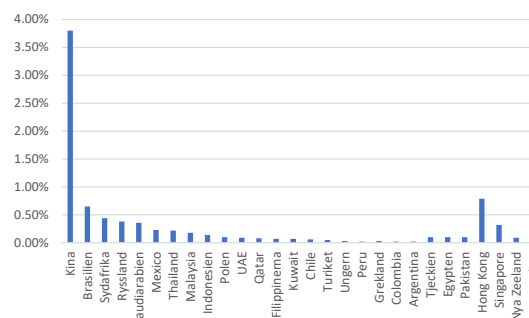


Källa: MSCI

Sveriges börs utgör blygsamma 1.2 procent av världsindex, men de flesta svenska investerare har förstås en högre andel.

Inte heller Tillväxtmarknader är ett land utan många olika, vilket framgår av nedan tabell.

TILLVÄXTMARKNADER, MER ÄN I LAND

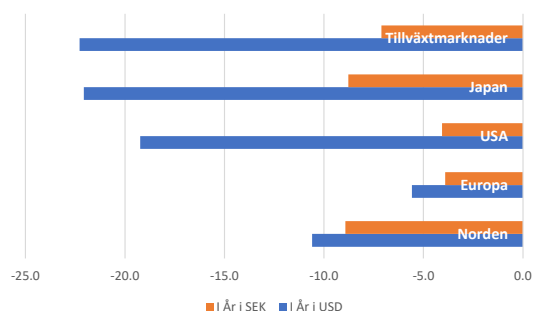


Källa: MSCI

Att allokera har således många dimensioner. Att investera exempelvis 10 procent i svenska aktier är att ta en stor risk gentemot världsindex och gentemot Europafördelningen.

För att illustrera hur valutan slår i placerandet kan vi konstatera att en amerikansk investerare knappast har haft ett särskilt kul investeringsår när deras valuta har apprecierats (stärkts). För en svensk investerare som fått se sin stackars krona depreciera (försvagas) har lokala investeringar inte varit så kul, medan investeringar i USD hjälpt till att mildra nedgången ordentligt.

ÅRSÄVKASTNING I SEK RESPEKTIVE USD



Källa: Alpcot, MSCI

Har vi en stark uppfattning om riktningen på SEK kontra USD, EUR och YEN så bör detta också på marginalen påverka vilken region vi väljer. Notabelt är att MSCI World har dollarn som basvaluta.

Kronan har gått lika svagt som dollarn har gått starkt under 2022, men en stabilisering, eller åtminstone inte försämring, bör skapa lindring för kronan, samtidigt som dollarns utsikter förhoppningsvis ser lite sämre ut, givet förstås att det inte blir ett risk-off-scenario under 2023.

SVERIGES RIKSBANKS KRONINDEX



Källa: Bloomberg

Vi bibehåller vår övervikt i nordiska aktier liksom för europeiska aktier på bekostnad av japanska aktier samt tillväxtmarknadsaktier. USA består till neutral vikt.

ALLOKERING REGIONER

Regionala aktier	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden							-23.3	1.6	1.2	→	↘
Europa							-18.3	0.0	0.8	→	↘
USA							-19.2	-5.7	-0.8	→	↘
Japan							-22.0	-1.8	0.4	↗	↘
Tillväxtmarknader							-22.3	-1.5	-0.7	↗	↘

Källa: Alpcot. I lokal valuta.

Inom Norden ser samtliga marknader nu ut att konsolidera, exklusive den danska börsen som snart nog hämtat igen hela nedgången, mycket

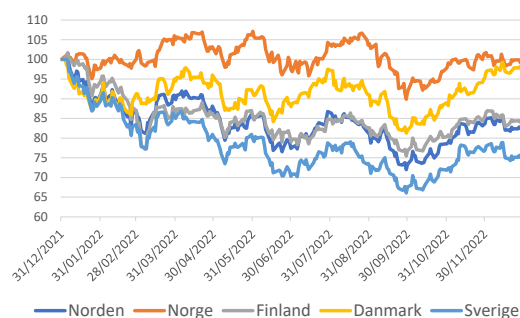
beroende på indextunga (16% av index) Novo Nordisks starka utveckling. De fyra största aktierna i Danmark utgör ca 45% av vikten (i OMXC25).

ALLOKERING SÅ IN I NORDEN

Norden	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Finland							-21.5	0.9	0.4	↗	↘
- Norge							-10.9	-2.1	0.4	→	↘
- Danmark							-8.1	5.8	1.7	↗	↘
- Sverige							-36.9	-0.9	2.6	↗	↘

Källa: Alpcot, Bloomberg. I lokal valuta.

KURUTVECKLING NORDISKA AKTIEMARKNADER



Källa: Alpcot AB, Bloomberg. I lokal valuta.

ALLOKERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER

Tillväxtmarknader, ex RU	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika							1.1	-3.6	0.6	→	↘
- Asien							-21.6	-0.5	-1.0	↘	↘
- Östeuropa ex Ryssland							-29.7	4.7	0.3	↗	↘
- Kina							-29.6	3.2	2.3	↗	↘

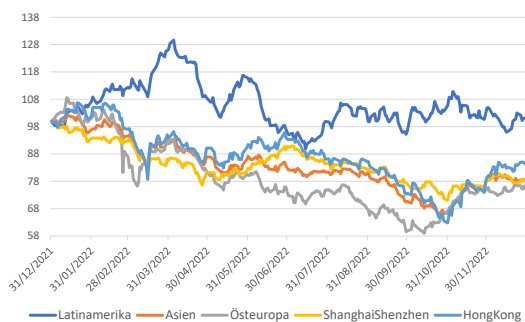
Källa: Alpcot. I lokal valuta

Vår förenklade tillväxtmarknadsmatris låter oss gruppera huvudregionerna på ett översiktligt sätt och som de populärast handlas.

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

Vi bedömer att kinesiska aktier bör tilldra sig intresse efter en längre period av svag avkastning och drakoniska nedstängningar, vilka nu kommer att upphöra, enligt uppgift från kinesiska staten.

KURSUTVECKLING TILLVÄXTMARKNADER



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK

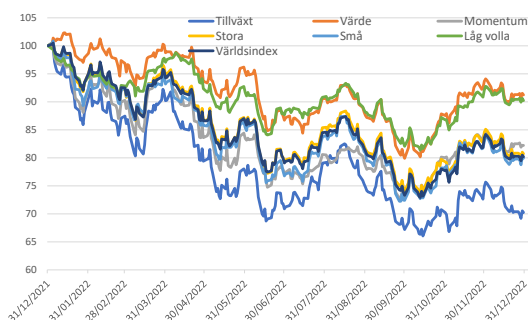
STILALLOKERING

Aktiestilar	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							-29.7	-6.9	0.0	→	↘	↗
-US Growth							-32.1	-8.2	0.1	↗	↘	↗
-EU Growth							-12.6	-8.3	-1.4	→	↘	↗
-Nordic Growth I S							-20.2	-0.4	0.9	→	↘	↗
GLOBAL VALUE							-8.8	-2.8	0.5	→	↘	↗
-US Value							-7.0	-3.5	0.8	→	↘	↗
-EU Value							1.5	-5.7	-1.4	→	↘	↗
-Nordic Value I S							-12.8	-1.9	0.1	→	↘	↗
GLOBAL MOMENTUM							-17.8	-2.7	0.3	→	↘	↗
-US momentum							-17.4	-3.8	0.7	↗	↘	↗
-EU momentum							-9.1	-5.7	-1.9	↗	↘	↗
GLOBAL LARGE CAP							-19.3	-4.9	0.3	→	↘	↗
-US Large cap							-20.4	-5.8	0.5	→	↘	↗
-EU Large caps							-3.4	-7.0	-1.5	→	↘	↗
-Nordic Large Cap							-2.0	-4.3	-0.8	→	↘	↗
GLOBAL SMALL CAP							-20.1	-4.6	0.6	→	↘	↗
-US Small Cap							-21.6	-7.0	0.4	→	↘	↗
-EU Small Cap							-16.3	-5.8	-0.5	↘	↘	↗
-Nordic Small cap							-33.7	-2.6	1.1	→	↘	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY							-9.8	-2.6	0.0	→	↘	↗
-US Low Volatility							-6.9	-1.9	0.1	→	↘	↗
-EU Low Volatility							-7.3	-6.3	-1.8	→	↘	↗
-Nordic Low volatility							-12.8	-5.7	-1.1	→	↘	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg. I lokal valuta.

Att även gå igenom olika stilar kan ge en extra avkastningspotential, relativt att endast investera i indexfonder. Dels finns det fonder som investerar med stilpreferens och dels finns det ETF:er

KURSUTVECKLING AKTIESTILAR, I ÅR



Källa: Bloomberg, Alpcot. I SEK.

Under 2022 var det värdebolag och låg volatilitet som gick minst svagt, följt av momentum och stora bolag. Sämre än dessa och ett globalt börsindex gick tillväxtbolag och småbolag. Under ett år när placerandet blir försiktigt och defensivt är det

oftast bolag med hög tillväxt, och ibland hög värdering, som tar stryk. Över längre tidsperioder är det dock ovanligt. Vi fortsätter med en preferens för värdebolag kontra tillväxtbolag ännu ett tag. Vi är indifferent mellan små och stora bolag samt mellan momentum och våg volatilitet. Vår bedömning är dock att stilallokeringen kommer kunna bidra positivt till allokeringen under 2023.

ALLOKERING GLOBALA RÄNTOR

Globala räntor	--	-	0	+	++	Förändring	I År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							-17.5	-1.3	-0.3	↗	↘	↗
Investment grade							-16.2	-1.3	-0.3	↗	↘	↗
-US IG							-15.8	-2.1	-1.1	↗	↘	↗
-EU IG							-10.9	-7.0	-2.3	↗	↘	↗
High Yield							-12.7	-0.6	-0.4	↗	↘	↗
-US HY							-11.2	-1.5	-1.0	↗	↘	↗
-EU HY							-4.9	-4.2	-0.9	↗	↘	↗
E. M. Obligationer							-15.3	-0.4	-0.5	→	↘	↗
-EM Lokal valuta							-12.2	0.0	0.6	↘	↘	↗
-EM Hårdvaluta							-18.4	0.2	-0.7	↗	↘	↗

Källa: Alpcot. I lokal valuta.

Obligationsmarknaden har haft ett av sina sämsta år i mannaminne. Det kombinerat med aktier, som också fallit, har renderat i det sämsta året sedan 1871. Givet där vi står nu med betydligt högre räntor än tidigare ändras förutsättningarna radikalt. Tidigare har obligationer givit avkastningsfri risk och under 2022 ändrades detta till riskfri avkastning värd namnet. Att korta räntor också är positiva ger flera portföljtekniska fördelar – det förbättrar sharpkvoten och minskar totalrisken i en allokeringportfölj.

SÄMSTA ÅRET SEDAN 1871...

2022 has been an awful year for investors - in both stocks and bonds

Total nominal return in US stocks & bonds, for each year 1871 to 2022 (%)



FINANCIAL TIMES

Source: Robert J Shiller; TS Lombard; FT calculations

Källa: Financial Times, Robert J Shiller, TS Lombard

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

ALLOKERING SVENSKA RÄNTOR

Räntor (Sverige)	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
OM Stockholm OMXR T-Bond							-11.9	-3.9	-0.8	→	↘
OM Stockholm OMXR T-Bill							0.2	0.1	0.0	↗	↘
OMX Real Ränta							-3.7	-2.8	-0.6	↗	↗
OMX Municipal Bond							-6.7	-0.9	-0.1	↗	↘

Källa: Alpcot, i SEK

ALLOKERING ALTERNATIVA TILLGÅNGAR

Alternativa investeringar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS							-23.6	-2.5	0.2	↘	↗
EU Reits							-44.3	-1.1	0.8	↘	↗
US Reits							-27.3	-5.3	0.2	→	↗
Nordic Reits							-58.3	0.4	1.8	→	↗
Commodities							16.1	-1.1	1.5	↗	↗
Precious metals							-1.9	1.5	1.7	↗	↗
Industrial metals							-4.4	-1.7	1.0	→	↗
Energy							33.5	-8.1	1.1	↗	↗
Global Hedge fund							-4.4	0.1	0.1	→	↗
Macro/CTA							3.9	0.1	0.3	↗	↗
Event Driven							-7.2	-0.3	0.2	↗	↗
Relative Value Arbitrage							-7.7	0.1	-0.2	↘	↗

Källa: Bloomberg, Alpcot. I lokal valuta.

Inom alternativa tillgångar är vi positiva till råvaror och negativa till hedgefonder, även om det finns lysande undantag förstås. Fastighetsaktier har haft ett av sina värsta år på mycket länge, samtidigt så

är nu värderingarna på betydligt försiktiga nivåer, samtidigt som bolagen fortsätter att gå bra.

OLJEPRISET BRÖT TRENDEN



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Motrekylen under senaste månaden för oljepriset har tryckt upp kursen till motståndsnivåer, vilket blir intressant att se om det lyckas passera. Annars stundar nya nedgångar. Det som talar för ett genombrott är en ljusare syn på den kinesiska ekonomin under 2023 än 2022, vilket bör skapa ett efterfrågesug igen.

VALUTASYN

Valutor (ifrt USD)	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK							13.3	-0.7	-1.0	→	↗
EUR vs SEK							8.2	2.1	-0.2	↗	↗
EUR							-5.5	2.9	0.8	↗	↗
USD							7.9	-2.3	-0.9	↘	↗

Källa: Alpcot, i USD.

Dollarn har nu klart och tydligt brutit sin stigande trend. Dels handlar det om dess roll som safe haven och dels handlar det om att marknaden diskonterar en lägre höjningstakt från FED framgent. Detta sammantaget tar udden av dollarns styrkeposition. Dollarn har ett tekniskt stöd på \$103 och bör kunna fungera som en rekylnivå.

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 december sålt SBB, Marvell och Danaher. Vi har köpt Durr, McKesson, Lamb Weston och Americource Bergen.

KOMMENTARER NYA BOLAG

Durr är ett tyskt industriföretag med verksamheter riktade mot husbyggnad, fordonsindustrin, mekanisk industri, medicinteknik och kemiindustrin. På senaste KMDn berättade bolaget om sina tillväxt drivare, där Woodworking (ersätter cement inom bygg&konstruktion med träelement), batteri (där de bland annat skapar elektrodbeläggning för elbilstillverkare) och Medtech där de tittar opportunistiskt på möjligheter till förvärv kommande år. Detta kommer leda till ett bolag med stabilare intjäning och en förflyttning mot capital goods-sektorn med högre marginaler rent generellt.

Deras bilfärgslösning möjliggör mindre energibehov och lägre vattenkonsumtion än tidigare, vilket gör att dem till en viktig partner för fordonstillverkarna som tar sitt klimatavtryck på allvar. Deras medelfristiga tillväxtmål höjdes från 2-3 procents tillväxt till 5-6 procent årligen till 2030.

Förflyttningen mot högre lönsamhet, lägre marginaler och en hög attraktivitet inom ESG för fordonsindustrin gör resan intressant att följa.

Bolaget bedöms öka försäljningen med 7 procent 2023 och med 3 procent året därefter, med en vinsttillväxt på 35 procent 2023 och 16 procent 2024, detta till en p/e-talsvärdering på 12 respektive 10 för prognosåren. Bolaget följs av 14 analytiker varav 10 har en köprekommendation på aktien.

KURSGRAF, DURR



Källa: Alpcot, Bloomberg

McKesson är ett amerikanskt medicintekniskt bolag med fyra verksamhetsområden;

US Pharmaceutical (utgör ca 80 procent av verksamheten) som förser amerikanska läkare och apotek mfl med läkemedel och medicinsk utrustning och förbrukningsmateriel av många olika typer, och de har tätplatsen bland liknande bolag i USA.

International, som tillhandahåller ungefär samma service som US Pharmaceutical, men utomlands. Denna verksamhet utgör ca 15 procent av bolaget.

Medical-Surgical Solutions, som tillhandahåller över 285000 medicintekniska artiklar, dels egna och dels andra kända varumärken. Denna del utgör cirka 5 procent av verksamheten.

Prescription Technology Solutions, som är en tjänstelösning, primärt för patienter, som håller reda på hela flödet från läkarbesöket till läkemedelsadministration och betalningslösningar. Bolaget växer cirka 5 procent årligen och ökar vinsten 5-10 procent årligen. P/e-talet ligger på ca 15 respektive 13 kommande 2 år. Av 16 analytiker som bevakar bolaget har 13 en köprekommendation på aktien.

KURSGRAF MCKESSON



Källa: Alpcot, Bloomberg

Lamb Weston är ett av världens största företag inom potatis. De tillhandahåller fryst potatis, sötpotatis, grönsaker och aptitretare till kunder i över 100 länder. Genom deras försorg säljs 80 miljoner portioner pommes frites världen över. Verksamheten är av förklarliga skäl stabil och påverkas väldigt lite av konjunkturskiftningar. Såsom varande ett dagligvarubolag är värderingen relativt tilltagen med ett p/e på 30 respektive 23 kommande 2 år, samtidigt så växer bolaget med 10-15 procent och vinsten med 32-42 procent, vilket väl försvarar värderingen givet rådande konjunkturscenario. Av 9 analytiker som bevakar bolaget har 7 en köprekommendation på aktien.

KURSGRAF LAMB WESTON



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerisource Bergen är en amerikansk läkemedelsdistributör, med en internationell närvaro i 50 länder. USA utgör 80 procent av försäljningen och Europa 20 procent. Bolaget levererar brandade läkemedel, liksom generika till apotek, sjukhus och privatpersoner. De är även involverade inom djurhälsa. I samband med sitt senaste kvartals- och årsbokslut i november passade bolaget på att uppdatera utsikterna för 2023.

Underliggande verksamhet växer bra och inklusive intäkter relaterat till covidläkemedel som bedöms öka mindre bedömer bolaget att tillväxten kommer uppgå till 5-7 procent. De bedömer vidare att vinsten per aktie kommer hamna omkring 9-11 procent.

Analytikerna ligger strax under bolagets prognoser. Levererar bolaget på sin strategi, finns det således fortsatt upprevideringspotential. Aktien värderas till 14 respektive 13 gånger årets vinst för -23 och -24. Av de 15 analytiker som bevakar bolaget har 10 stycken en köprekommendation på aktien.

KURSGRAF AMERISOURCEBERGEN



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rapporterande bolag

Lågprisaktören Dollar General levererade ett kvartalsresultat som delvis var lägre än marknadsförväntningarna. Mycket av förklaringen stod i höga transportkostnader, men kanske främst på grund av ökade kostnader för lagerhållning. Bolaget räknar dock med att utsikterna kring lagersituationen förbättras under kommande kvartal. Positivt var också att kundtillströmningen fortsatt i en positiv riktning, och i en högre takt än marknaden vågat hoppas på. Estimatet för innevarande resultatår naggades i kanten, däremot verkade inte analytikerna särskilt oroliga för de långsiktiga utsikterna och de 27 analytiker som bevarar bolaget ändrade inte sina rekommendationer. 18 analytiker har köp på aktien på rådande kursnivåer.

KURSGRAF FÖR DOLLAR GENERAL



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Autozone levererade som väntat en bra rapport, som dessutom var bättre än förväntat på både försäljning och resultat. Efterfrågetrycket var fortsatt högt hos både gör-det-självare som hos gör-det-för-mig. Från pandemin till sämre tider gör att fler reparerar sina fordon, samtidigt som bensinpriset mildrades en hel del under 2a halvåret, vilket leder till fler körda mil, och därmed högre slitage. På uppdaterade estimat bedöms

bolaget växa med ca 5 procent årligen till en vinstökning på omkring 12 procent årligen. Analytikerna, som är 25 till antalet gillade rapporten, höjde sina estimat, men förändrade inte sina rekommendationer. 17 av 25 har en köprekommendation på aktien.

KURSGRAF AUTOZONE



Källa: Alpcot, Bloomberg

Accenture slog marknadsförväntningarna med sin första kvartalsrapport för 2023 där framförallt outsourcing gick starkt. En viss försvagning märktes inom konsultverksamheten, men outsourcingen uppvägs mer än väl denna försvagning. Årsmålen för 2023 vidmakthölls, men vinsten per aktie höjdes som effekt av valutaantaganden. Estimaterna höjdes av analytikerna för att bättre motsvara bolagets egna, och optimistiska, antaganden.

KURSGRAF ACCENTURE



Källa: Alpcot, Bloomberg

UTVECKLING ALPCOT EQUITIES UNDER DECEMBER.

Under december utvecklades Drax starkast med en uppgång på 15,7 procent, följt av WalleniusWilhelmsen, Embracer, Novo och Arch Capital som steg med mellan 4,8 och 6,5 procentenheter. Riktigt tungt hade Tesla det som föll med nästan 37 procent, men även Zordix (-25,2%) och Beijer Ref (-18,3%) hade en tung

månad. För Zordix har inte mycket ny information presenterats och aktien pressades sannolikt som ett resultat av låg likviditet och windowdressing. För Beijer Ref så presenterades, ett vårt tycke, bra förvärv i USA, men som kommer finansieras genom en nyemission i vår, något marknaden inte uppskattade. Vi bedömer dock att förvärvet är strategiskt viktigt och lyfter fram positionerna i USA ordentligt. 52 av fondens 69 innehav utvecklades starkare än jämförelseindex i USD, medan 37 av 69 utvecklades starkare än jämförelseindex i EUR. I SEK föll fonden med 18,07 procent vilket var något bättre än exempelvis MSCI World AC i USA (-19,8 procent), eller breda Stockholmsbörsen som föll med 25 procent..

VIKTIG INFORMATION

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

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

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om 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 december 2022 om inget annat framgår.

Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2022-12-31.

ALPCOT AB:s Marknads - insikter - utsikter

Name	Andel	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	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
ABB LTD-REG	3.4%	0.5	-4.4	12.8	14.3	-16.6	-35%	9%	6%	1%	1%	3%	20.4	18.7	17.6
AMERISOURCEBERGEN CORP	0.9%	-2.1	-2.9	22.4	17.1	24.7	4%	9%	0%	0%	6%	5%	14.5	13.2	13.2
ACCELERON INDUSTRIES AG	0.1%	1.5	-0.4	n.a.	n.a.	n.a.	-10%	4%	12%	4%	1%	2%	15.7	15.1	13.5
ACCENTURE PLC-CL A	0.5%	0.8	-11.3	3.7	-3.9	-35.6	7%	9%	0%	0%	5%	8%	23.2	21.2	21.2
ALPHABET INC-CL A	1.2%	0.5	-12.6	-7.8	-19.0	-39.1	-12%	13%	17%	-8%	13%	13%	17.1	15.1	12.9
ALROSA PJSC	0.7%	-0.3	-9.1	-0.4	-12.9	-52.0	-3%	0%	-6%	-10%	0%	0%	4.8	4.8	5.1
AMERICAN EXPRESS CO	2.1%	1.7	-6.2	9.5	6.6	-9.7	-1%	8%	13%	21%	11%	9%	14.9	13.8	12.2
ANGLO AMERICAN PLC	1.6%	-0.4	-5.0	18.3	10.2	8.5	-30%	-17%	-4%	-11%	-2%	0%	7.7	9.2	9.6
ARCH CAPITAL GROUP LTD	2.2%	-0.1	4.8	37.9	38.0	41.2	14%	35%	14%	3%	20%	8%	15.4	11.4	10.0
ARTHUR J GALLAGHER & CO	1.9%	0.3	-5.3	10.1	15.6	11.1	40%	13%	15%	3%	12%	10%	24.6	21.9	19.0
ASTRAZENECA PLC	3.7%	-1.2	-1.1	13.4	4.0	32.1	28%	13%	18%	18%	5%	9%	20.3	18.0	15.2
AUTOZONE INC	2.2%	2.6	-4.4	15.1	14.8	17.6	7%	14%	0%	-1%	7%	5%	19.7	17.3	17.3
AVIVA PLC	2.3%	-1.4	-0.3	14.1	10.3	9.2	-39%	57%	14%	-6%	4%	5%	12.7	8.1	7.1
AXA SA	1.2%	-2.0	-3.6	15.9	20.3	-0.5	12%	10%	5%	-15%	4%	4%	8.5	7.7	7.4
AXCELIS TECHNOLOGIES INC	0.9%	-1.3	-0.6	31.0	44.7	6.4	67%	9%	-5%	34%	4%	8%	16.5	15.2	16.0
BALCO GROUP AB	0.2%	0.8	-1.7	-20.4	-38.0	-68.2	-34%	39%	28%	19%	-3%	4%	16.6	11.9	9.4
BANCO SANTANDER SA	1.1%	-0.2	-1.7	16.9	4.3	-4.7	21%	-2%	11%	-20%	7%	3%	5.3	5.4	4.9
BEIJER REF AB	0.9%	2.3	-18.3	7.0	5.1	-25.7	52%	21%	12%	32%	13%	8%	37.9	31.4	28.1
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	3.1%	2.2	-2.4	15.3	14.6	4.0	-40%	108%	8%	-16%	7%	7%	42.7	20.5	19.1
CAMURUS AB	0.6%	-4.7	-4.8	-2.2	29.9	67.5	-173%	586%	12%	57%	76%	10%	208.8	30.4	27.2
CAPGEMINI SE	1.3%	-0.5	-8.8	-5.8	-4.6	-27.6	16%	9%	11%	20%	6%	7%	14.6	13.3	12.0
CARRIER GLOBAL CORP	1.1%	-1.0	-6.9	16.0	15.7	-23.9	3%	9%	11%	-1%	6%	3%	17.7	16.3	14.7
CENTENE CORP	1.2%	-0.3	-5.8	5.4	-3.1	-0.5	11%	11%	15%	15%	-1%	-1%	14.3	13.0	11.2
CIGNA CORP	1.8%	-0.6	0.7	19.4	25.7	44.3	13%	7%	14%	4%	5%	21%	14.3	13.4	11.7
CORTEVA INC	0.9%	-0.2	-12.5	2.9	8.6	24.3	20%	23%	16%	11%	6%	5%	22.8	18.6	16.1
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	1.1%	-1.5	-8.5	27.0	17.0	-10.4	23%	2%	3%	27%	3%	1%	8.2	8.1	7.9
D'IETEREN GROUP	1.1%	1.4	-0.8	23.3	28.4	4.4	48%	17%	20%	113%	17%	27%	18.3	15.7	13.1
DEUTSCHE BOERSE AG	1.1%	-1.3	-8.2	-4.1	1.1	9.7	22%	11%	6%	25%	10%	4%	20.0	18.0	17.1
DOLLAR GENERAL CORP	1.6%	0.3	-3.7	2.7	0.3	4.4	8%	13%	0%	0%	11%	6%	22.4	19.9	19.9
DUERR AG	1.2%	0.2	-3.0	49.2	44.1	-21.4	70%	35%	16%	18%	7%	3%	16.0	11.8	10.2
DRAX GROUP PLC	1.0%	4.1	15.7	17.1	9.3	16.2	217%	27%	32%	26%	19%	8%	8.7	6.8	5.2
EMBRACER GROUP AB	0.8%	-5.7	6.5	-28.8	-39.4	-51.0	85%	3%	0%	-4%	136%	14%	7.6	7.4	7.4
GLOBALFOUNDRIES INC	1.9%	-2.3	-16.3	11.5	33.6	-17.1	-5806%	-21%	38%	23%	-1%	13%	18.9	23.9	17.3
GREENERGY RENOVABLES	1.3%	-2.9	-15.1	-10.9	-18.2	-4.4	19%	57%	44%	123%	50%	25%	28.5	18.1	12.6
HERSHEY CO/THE	1.2%	-1.4	-1.5	5.0	7.6	19.7	15%	8%	8%	15%	6%	4%	28.0	25.9	24.1
HEXAGON AB-B SHS	1.6%	-0.5	-7.7	4.1	2.6	-24.1	13%	4%	11%	19%	4%	7%	22.2	21.4	19.3
HEXATRONIC GROUP AB	2.5%	-0.7	-2.2	34.4	85.8	40.4	183%	41%	24%	86%	39%	21%	38.6	27.4	22.1
HUMANA INC	1.1%	0.0	-6.9	5.6	9.4	10.4	21%	12%	14%	12%	9%	10%	20.5	18.3	16.0
ING GROEP NV	3.2%	-1.6	-1.7	28.6	20.8	-4.4	-15%	36%	22%	-32%	11%	4%	10.9	8.0	6.5
INTERVACC AB	0.4%	2.6	-9.1	-22.4	-38.1	-51.1	85%	-9%	-125%	243%	483%	243%	n.a.	n.a.	104.0
INVESTOR AB-B SHS	2.3%	0.1	-2.3	15.3	12.1	-17.2	-125%	-154%	1%	-84%	2%	4%	n.a.	18.6	18.3
KONINKLIJKE KPN NV	0.3%	-1.7	-1.8	4.3	-15.0	5.9	-42%	2%	9%	1%	1%	1%	16.5	16.1	14.8
LINDE PLC	1.1%	-0.8	-5.2	10.9	11.9	-0.2	14%	7%	10%	10%	2%	5%	27.2	25.3	23.0
LAMB WESTON HOLDINGS INC	0.8%	0.9	2.8	15.5	25.0	41.0	43%	33%	0%	-2%	18%	11%	30.1	22.7	22.7
MCDONALD'S CORP	2.0%	-0.8	-3.4	14.2	6.7	-1.7	7%	6%	9%	-1%	3%	5%	26.7	25.2	23.1
MCKESSON CORP	0.8%	-1.7	-1.7	10.4	15.0	50.9	5%	5%	0%	-1%	6%	4%	15.1	14.4	14.4
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2.4%	0.4	-5.0	18.7	10.5	-9.2	-1%	-10%	2%	9%	3%	4%	4.8	5.3	5.3
MICROSOFT CORP	1.5%	0.7	-6.0	3.0	-6.6	-28.7	4%	17%	0%	0%	7%	13%	25.0	21.5	21.5
NEW WAVE GROUP AB -B SHS	1.1%	-0.3	-1.9	40.5	51.7	23.0	44%	10%	9%	32%	13%	6%	12.5	11.4	10.4
NORDEA BANK ABP	2.4%	-0.4	0.2	14.0	19.5	-7.0	7%	15%	9%	-14%	13%	3%	9.9	8.6	7.9
NOVO NORDISK A/S-B	2.2%	0.5	6.1	23.2	19.2	27.6	17%	25%	15%	25%	15%	11%	38.5	30.9	26.9
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	0.9%	2.5	-2.4	20.0	33.6	19.5	6%	13%	11%	7%	6%	6%	25.7	22.9	20.6
QUANTA SERVICES INC	2.0%	-0.1	-4.9	11.9	13.7	24.3	28%	10%	13%	30%	7%	9%	22.6	20.5	18.2
SANDVIK AB	0.7%	0.5	-1.4	23.5	16.5	-23.5	7%	8%	7%	31%	4%	3%	15.6	14.4	13.5
SCHNEIDER ELECTRIC SE	0.2%	-0.1	-5.9	11.8	15.8	-24.2	16%	6%	10%	16%	3%	5%	18.4	17.3	15.7
SCANDIC HOTELS GROUP AB	1.2%	0.6	-8.8	0.7	-18.4	-11.7	-138%	-4%	8%	85%	8%	3%	9.8	10.2	9.4
SOCIETE GENERALE SA	2.2%	0.4	-2.1	15.0	12.4	-22.3	-25%	-5%	37%	-31%	2%	3%	5.2	5.5	4.0
S.O.I.T.E.C.	1.0%	-1.3	-0.5	28.8	12.8	-29.0	9%	27%	0%	0%	26%	24%	24.9	19.6	19.6
STANDARD CHARTERED PLC	1.6%	-0.5	0.8	9.8	0.6	38.8	37%	11%	25%	-14%	8%	8%	7.3	6.6	5.3
TESLA INC	1.2%	-1.7	-36.7	-53.6	-45.1	-65.0	82%	30%	23%	54%	36%	26%	30.0	23.1	18.7
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	0.8%	2.1	-1.7	8.6	1.4	-17.5	-8%	1%	14%	12%	0%	9%	23.9	23.8	20.9
UNITEDHEALTH GROUP INC	2.6%	0.6	-3.2	5.0	3.2	5.6	15%	13%	13%	13%	10%	7%	24.1	21.3	18.8
UBS GROUP AG-REG	2.5%	0.6	-0.1	18.9	11.8	6.2	0%	8%	16%	-15%	0%	4%	9.1	8.4	7.3
VINACAPITAL VIETNAM OPPORTUN	1.6%	-0.1	3.4	-5.4	-6.1	-13.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
VNV GLOBAL AB-CW23	0.0%	-15.4	-57.0	-43.9	-79.6	-99.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
VNV GLOBAL AB	0.4%	2.6	-9.2	14.7	8.0	-75.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
VOLVO AB-B SHS	1.6%	0.0	-1.8	19.2	19.0	-6.4	16%	-5%	4%	22%	-1%	1%	10.1	10.6	10.2
VOLVO CAR AB-B	0.8%	3.7	-8.1	-2.8	-30.3	-38.5	8%	-23%	46%	15%	12%	13%	9.3	12.1	8.3
WALLENIUS WILHELMSEN ASA	1.3%	-3.1	6.5	78.7	82.9	91.8	251%	19%	-4%	29%	5%	-2%	6.5	5.5	5.7
WR BERKLEY CORP	1.9%	-0.6	-4.9	12.4	6.3	33.1	28%	13%	12%	17%	10%	11%	16.7	14.7	13.1
ZORDIX AB	0.2%	-12.7	-25.2	-48.3	-59.9	-72.9	2213%	35%	13%	140%	21%	13%	4.3	3.2	2.8
MSCI AC World Index Dail		-0.1	-7.0	1.1	0.6	-12.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0%	0%	n.a.	n.a.	n.a.
MSCI ACWI		0.2	-4.0	9.4	1.4	-19.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0%	0%	n.a.	n.a.	n.a.

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

ALPCOT AB:s Marknads - insikter - utsikter

[illegible]

Källa: Bloomberg consensus.

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.