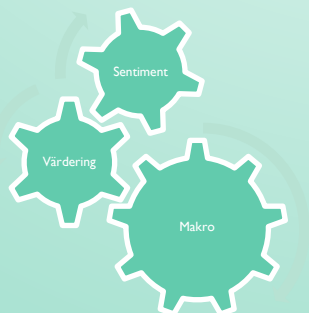


ALPCOT



"MED VÅREN KOMMER..."

Marknads - insikter - utsikter

Mars 2023

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2023-02-28

REFLEKTIONER

Debatten fortsätter om det vi sett de senaste månaderna, sedan bottennoteringen den 13 oktober, är ett bear-market rally eller början på en ny bull-market. Uppgången från botten till toppen i början av februari summeras till 23 procent för ett globalt börsindex mätt i USD. Per definition är det en bull-market. Det som dock kan störa nattsömnen är att index inte orkade att passera toppen från augusti, som markerade slutet på sommarrallyt. Det ser förvisso lite olika ut beroende på vilket index man studerar, men om vi håller oss till ett globalt index så ser uppgången lovande ut (bull-market), men med oroande tecken, vilket gör att marknadsaktörerna inte kan slappna av helt, och därmed heller inte debatten.

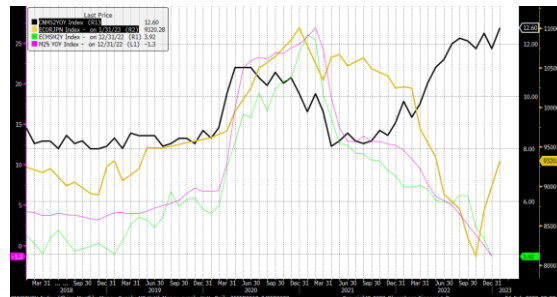
En central faktor till bull-caset är att penningmängden i världsekonomin faktiskt ökar netto. Detta trots att FED och ECB som bäst håller på att dra tillbaka (quantitative tightening) likviditet från ekonomierna. Förklaringen står i att de japanska och kinesiska centralbankerna tillför mer likviditet än vad FED och ECB drar tillbaka. I det japanska fallet handlar det om att tvinga räntekurvan att uppföra sig på ett önskvärt sätt. Med stora stimulanser så har de bland annat bestämt vad 10-årsobligationen skall ha för avkastning genom att köpa precis så mycket så att det blir den ränta de önskar. Samtidigt har inflationen skjutit fart i Japan och utgör nu ett växande problem. Centralbankschefen Kuroda byts under månaden ut av akademikern Kazuo Ueda. Även om Ueda har sagt att lagd politik gäller så har han öppnat upp för kommande förändringar. Om Japan släpper på sin Yield-curve-control kan man förvänta sig stigande japanska räntor, vilket kommer få japanska investerare att sälja sina innehav i amerikanska obligationer för att investera i japanska. Detta kommer sätta press på US-dollar och skapa stora valutarörelser rent generellt.

I fallet Kina så handlar tillförseln av kapital om att kickstarta den kinesiska ekonomin. Kapitalinjektionerna kommer sannolikt fortsätta tills ekonomin fått upp farten.

Poängen med ovan argumentation att det finns 2 stora centralbanker som just nu tillför mer likviditet än vad andra drar bort. Men att de bara

kommer göra så länge det uppfyller deras egna behov. När de väl slutat tillföra likviditet så kan riskaptiten snabbt försämrats på marknaderna igen.

FÖRÄNDRING I PENNINGMÄNGD M2 YOY



Källa: Alpcot, Bloomberg (Kina i svart, Japan i gul)

Dessutom flyttas pengar från Federal Reserves sk reserve repo facility (RRP) till Treasury Bills. Staten flyttar helt enkelt pengar till den reala ekonomin, vilket innebär att tillförseln netto varit marginellt positiv även i USA.

Framöver kommer sannolikt dessa, och andra marknadskrafter att minska tillgången till likviditet i den amerikanska ekonomin, men i en relativt långsam takt. Mycket av dessa drivkrafter handlar om de höga räntorna.

När marknaderna kastas mellan hopp och förtvivlan, som tydligt skett sedan i somras, så kommer marknadstemat att vara ett rörligt mål som kontinuerligt förändras. Bästa botemedlet brukar var att sprida riskerna och att agera marginellt motvalls. Detta innebär att när börserna kommer ner, vara mer opportunistisk i letandet efter möjligheter, och vice versa.

Att kasta sig mellan kraftiga över- och undervikter är betydligt mer utmanande, och ökar risken för felsteg, eftersom risken för oönskade spridningseffekter är stor när centralbanker tillsammans panikerar, som nu.

Istället kan man fundera kring sammansättningen inom de olika tillgångsklasserna.

Om vi börjar med aktier så finns det en tydlig relation mellan olika branscher och stilar när börsen stiger eller faller. Exempelvis små kontra stora bolag. Småbolag, är många av uppfattningen, brukar stiga i starka marknadsfaser. Sett i ett globalt perspektiv är det något som empiriskt är

mycket tveksamt. Som du ser i nedan graf är det i princip omöjligt att särskilja relationsindexet mellan stora och små bolag mot börsindex. Går börsen upp är det bättre att äga stora bolag, går börsen ner kan det möjligen vara mindre dåligt att vara exponerad mot småbolag.

STORA VS SMÅ BOLAG, GLOBALT



Källa: Alpcot, Bloomberg

Men svenska småbolag hör vi ofta är det man skall äga i uppgångsfaser. Sett i ett bredare perspektiv är det också en slutsats som vilar på bräckliga empiriska lagrar. Nej, vad svenska småbolagsfonder handlar om är snarare beta än om att småbolag per se har någon fördel som faktorstil. Och då måste man tro på förvaltarens fingertoppskänsla.

STORA KONTRA SMÅ, SVERIGE



Källa: Alpcot, Bloomberg

Cykliska vs defensiva. Cykliska brukar gå starkare i uppgångsfaser, medan defensiva bolag klarar sig bättre i fallande faser.

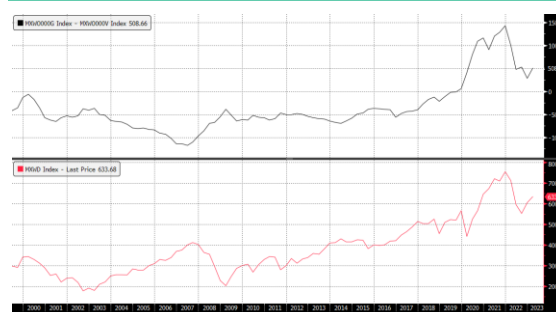
CYKLISKT KONTRA DEFENSIVT



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxt kontra värde. Tillväxtrelaterade aktier brukar stiga snabbare än cykliska i stigande börser.

TILLVÄXT KONTRA VÄRDE, GLOBALT



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vad många värdeförvaltare hoppas på, efter ett fjolår med relativ överavkastning i värdestrategier är att det blir en lång period av överavkastning i likhet med perioden 2003-2007. Som de aktiva allokeringarna vi är på Alpcot är det ingen strategi vi gifter oss med, utan vi följer i stället förutsättningarna för respektive stil och positionerar oss därefter.

På makrofronten har den senaste tidens dataskörd pekat på en fortsatt motståndskraftig ekonomisk utveckling, särskilt i den amerikanska. (Se avsnittet ovan om likviditet). Arbetsmarknadsdata överraskade kraftigt positivt, även om det berodde på en hel del lättförklarliga och tillfälliga faktorer. Dessutom var ISM-data på bättringsvägen, samtidigt som inflationen fortsatt att bedarra, om än i en önskat långsam takt.

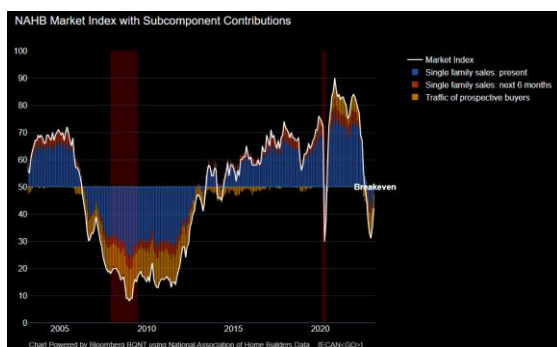
Detta innebär att de ledande centralbankerna kommer att fortsätta att strama åt tills aktivtetsdata faller tillbaka. Det betyder dock inte bara lägre inflation på sikt utan också högre arbetslöshet. Med en superhet arbetsmarknad i USA, där några miljoner arbetstagare försvunnit

sedan pandemins start, så finns det helt enkelt för hög efterfråga i ekonomin, och detta är inget enkelt "problem" att lösa.

Hur lösa det som centralbankspolitiker? Antingen kan man som Erik Thedéen uppmana folk att köpa billigare varor, eller så kan man som FED trycka upp räntorna så pass att det skapar nedgångar på bostadsmarknaden.

Husmarknaden i USA har därför hamnat i fokus, och i allra senaste avläsningarna på sentimentet bland husbyggare så vände det upp från extremt pressade nivåer. Det kan vara ett svar på att den viktiga 30-årsbostadsrönten vände ned från en topp i november, men har faktiskt åter börjar röra sig upp till strax under 7 procent.

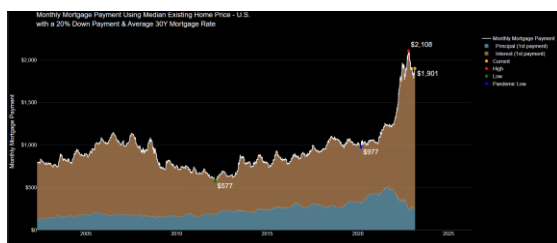
NAHB-INDEX I USA



Källa: Bloomberg

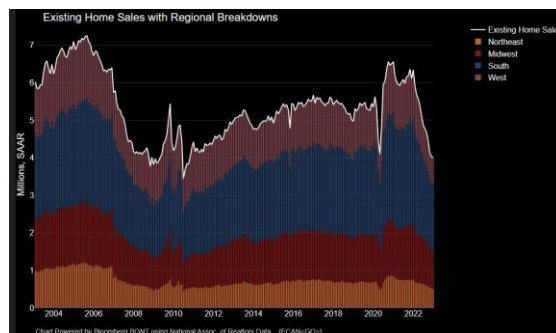
Men när räntebetalningarna ser ut som följer så svalnar förstås intresset att köpa nytt eller större, vilket också minskar rörligheten på arbetsmarknaden.

MÅNATLIG AMORTERING FÖR MEDIANEN



Källa: Bloomberg

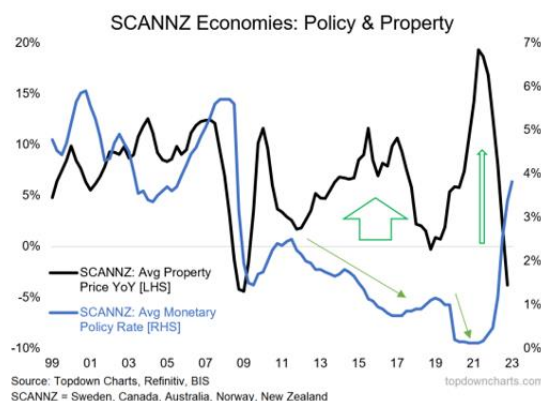
FÖRSÄLJNING BEFINTLIGA BOSTÄDER



Källa: Bloomberg

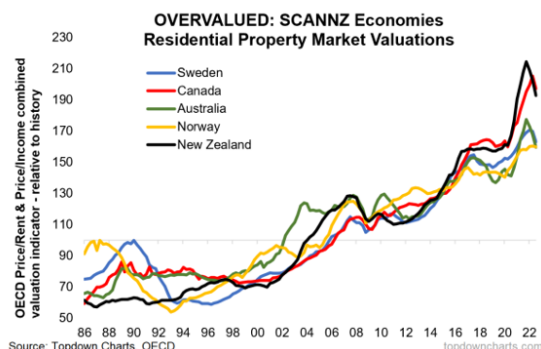
För att locka tillbaka köparna måste priserna justeras ner, vilket vi också ser globalt sett, och kanske mest i de sk. SCANNZ-länderna. (Scannz=Sweden, Canada, Australia, Norway, New Zealand)

SCANNZ STYRRÄNTOR OCH HUSPRISER



Källa: TopDown Charts

PRISER VÄNDER NED

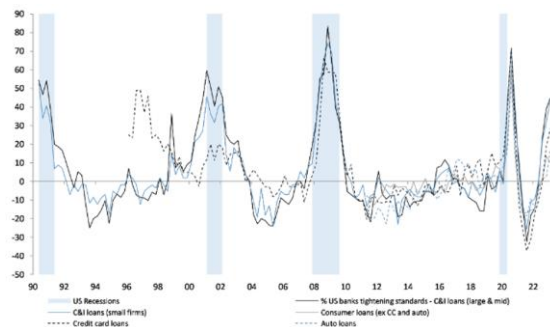


Källa: TopDown Charts

Vid sidan av de, för marknaden, oerhört spännande inflations- och inköpschefssiffrorna så pågår ett kraftfullt eroderande av den upplevda köpkraften,

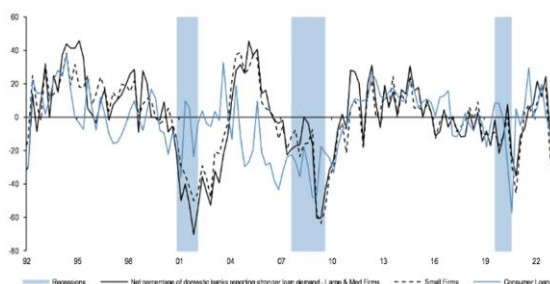
lite under ytan, genom att amorteringar blivit en allt tyngre börda. I Scannz-ekonomierna är det många länder där rörliga räntor är mer populära än bundna räntor, vilket också gör dessa länder än mer känslig för ränteuppgångarna.

PROCENT AV US-BANKER SOM SNÄVAR LÅNEVILLKOR



Källa: JP Morgan

ANDEL US-BANKER SOM RAPPORTERAR ÖKAD LÅNEEFTERFRÅGA



Källa: JP Morgan

I dagsläget finns det ingen anledning att tro att det kommer bli en lindring av dessa förutsättningar och därför är det också rimligt att förvänta sig att de flesta ekonomier kommer att försvagas under 2023.

En annan faktor som är bekymmersam är att bolagen börjar märka av effekterna av ett år med hög inflation för konsumenterna. Det är inte alls lika lätt att skjuta över högre priser på konsumenterna längre. När det går allt sämre för konsumenten så går det snart nog sämre för företagen.

VINSTESTIMAT PÅ VÄG NED I USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det är väldigt ovanligt att börsen är stark när vinsterna faller. Däremot är det vanligt att börsen faller innan vinstprognoserna gör det. Vi bedömer att temat —”oro för vinster” kommer att klämta allt högre efter att rapporterna nu ebbar ut. Detta innebär en ökad försiktighet efter årets starka start.

INDEX & VÄRDERING

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

GLOBALA AKTIER TESTAR TRENDEN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Globala aktier utvecklades starkt till början av februari och har sedan dess dalat tillbaka mot stigande trendstöd som i skrivande stund testas av marknaden. Optimister med disciplinerade cash-managementstrategier går emot marknaden och köper, medan pessimister inväntar brott av stigande trenden och lättar på sitt innehav.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina, snabbt fallande inflation, fallande räntor

och en mjukare ton från centralbankerna, samt tillräckligt robust makrodata.

GLOBAL VÄRDERING > SNITTET



Källa: Bloomberg, Alpcot

Världsindex handlas strax över snittet för de senaste 22 åren. Samtidigt har vinstestimaten börjat falla tillbaka något, vilket kommer bli ett förstärkt tema framgent.

AMERIKANSKA S&P500 TESTAR TRENDEN



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska börsen, testar efter uppbrott den stigande trendrörelse som bildats med start i oktober. Att ha brutit upp och över dels 200-dagaars glidande medelvärde och fallande trendmotstånd är förstås ett styrketecken. Aktivitetsdata drar åt ena hållet, muller från centralbankerna åt andra hållet.

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

AMERIKANSK VÄRDERING > SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingsmässigt handlas den amerikanska börsen, mätt som S&P500, strax över sitt drygt 20-åriga genomsnitt. Vinstestimaten håller på att rulla över nedåt, vilket är rimligt, givet försvagande makrodata och mer återhållsamma konsumenter. Accentueras fallet i vinsterna ser hittillsvarande uppgång ut att vara i fara.

SVENSKA AKTIER TESTAR TRENDEN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska börsen har fortsatt sin klättring och har gynnats av risk-on-mentaliteten, eftersom svenska aktier har ett högre betavärde än många andra utvecklade börser.

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

SVENSK VÄRDERING > SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

EUROPA KLÄTTRAR VIDARE UPP UR SKYTTEGRAVEN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier klättrar vidare upp på en "vägg av oro" och nu har även 200-dagars glidande medelvärde vänts till positiv lutningskoefficient. Det breda europeiska indexet har nu flera stödnivåer att falla tillbaka på, om skulle bli fallet.

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

EUROPA VÄRDERAS < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för europeiska aktier ligger alltså under långa snittet. Den oroväckande trenden på vinstestimaten förefaller nu bjuda på en liten fiskkrok.

JAPANSKA AKTIER KONSOLIDERAR



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

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

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

JAPAN VÄRDERAS < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Japanska aktier värderas lågt i historiska termer, men kanske inte lägst i absoluta tal. Vinstestimaten trotsade hotet om att rulla över, genom att stiga ytterligare, troligtvis primärt en valutaeffekt.

TILLVÄXTMARKNADS AKTIER I REKYLFAS



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier orkade inte passera fallande trendmotstånd, vilket mycket har med dollarrekylens att göra. Utsikterna för en kraftigt stigande dollar är dock begränsade, vilket innebär

att tillväxtmarknadsaktier snart nog kommer i ropet igen.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en världsekonomi som inte packar ihop, fortsatta stödåtgärder från centralbankerna och finanspolitiska stimulanser där det är möjligt och rimligt.

EM-VÄRDERINGEN < SNITTET



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna har stigit när aktierna vände upp, samtidigt har vinstestimatfallet börjat stanna upp. Med stigande vinstestimat, bör värderingen ses som relativt konkurrenskraftig i ett globalt perspektiv.

Sammanfattning: Den tekniska bilden ser fortsatt konstruktiv ut på de flesta marknader. Flera viktiga och psykologiska motstånd har passerats, och formationer ger god uppgångspotential. Värderingarna ger inte mycket vägledning, utan fullt fokus ligger på vinstestimaten, som skall erkännas, börjar se lite oroväckande ut, särskilt i USA.

Det är rimligt att förvänta sig att vinsterna pressas för många bolag eftersom höga räntor har en tendens att ta udden ur affärsaktiviteten i en ekonomi.

ALLOKERINGSSYN

Aktier har startat året bättre än obligationer på ett övergripande plan. Relationen mellan aktier och obligationer har rört sig mer eller mindre sidledes sedan inledningen av 2022 och befinner sig nu i det övre intervallet i relationsbandet. Vi bedömer att risken för en vinstrecession börjar leta sig in som tema, vilket bör försämra förutsättningarna för aktier relativt obligationer. Det finns emellertid fickor av intressanta placeringar inom såväl aktier som obligationer, varför vi nöjer oss med en neutral hållning tillgångsslagen emellan.

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.

GLOBALA AKTIER JFRT OBLIGATIONER



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Det som talar för aktier kontra obligationer är att vinsterna inte påverkas i den takt 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.

ALLOKERING TILLGÅNGSKLASSER

Tillgångsfördelning	-	-	0	+	++	Förändring		1 År	1M	50 Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier								5.0	-1.2	-1.5	→	→
Obligationer								-0.1	-3.5	-0.4	↘	↘
Kassa								n.m.	n.m.	n.m.	→	→
Alternativa investeringar								0.4	-2.3	-1.0	→	↘

Svenska och europeiska aktier innehar alltjämt ledartröjorna de senaste 6 månaderna, medan Japan och USA utvecklats svagast. På just 6 månader är det faktiskt endast svenska och europeiska aktier som är på plus.

Vi bibehåller vår övervikt i nordiska (svenska) aktier liksom för europeiska aktier på bekostnad av japanska aktier som vi har till maximal undervikt. USA kvarstår till neutral vikt.

ALLOKERING REGIONER

Regionella aktier	...	0	+	-	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						4.0	-1.1	-1.6	→	↘
Europa						6.7	-2.2	-2.4	↘	↗
USA						3.4	-2.5	-2.9	→	↗
Japan						2.6	-3.1	-1.2	↗	↗
Tillväxtmarknader						1.6	-7.5	-2.8	↘	↘

Källa: Alpcot. I USD.

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

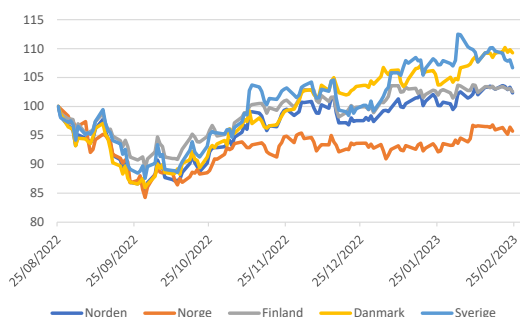
ALLOKERING SÅ IN I NORDEN

Norden	...	0	+	-	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Finland						2.6	-3.0	-1.4	→	↗
-Norge						-1.7	-2.1	-0.5	↘	→
-Danmark						4.1	2.2	-0.9	→	↗
-Sverige						7.6	-3.2	-2.3	↘	↗

Källa: Alpcot. I USD

Danska aktier lyckades senaste veckan passera svenska aktier och leder nu nordiska ligan sett över de senaste 6 månaderna.

KURSUTVECKLING NORDEN



Källa: Alpcot AB, Bloomberg. I USD.

ALLOKERING PÅ TILLVÄXTMARKNADER

Tillväxtmarknader, ex RU	...	0	+	-	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Latinamerika						3.1	-5.6	-2.6	→	↘
-Asien						1.8	-8.0	-2.7	↘	↗
-Östeuropa ex Ryssland						3.9	-5.7	-1.8	↗	↘
-Kina						4.0	-5.4	-0.7	→	↘

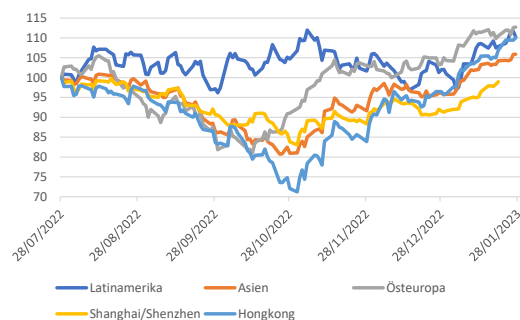
Källa: Alpcot. I USD.

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

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

Vi bedömer att kinesiska aktier har bäst förutsättningar till avkastning efter en längre period av svag avkastning och drakoniska covidnedstängningar, vilka nu upphört för denna gång.

KURSUTVECKLING TILLVÄXTMARKNADER



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

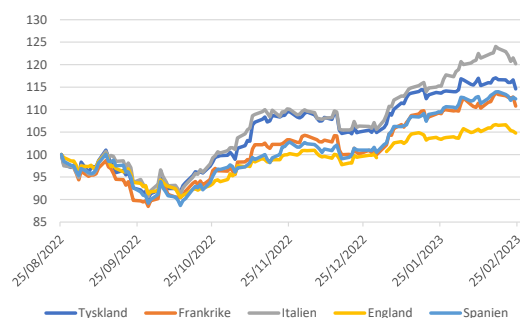
PREFERENS INOM EUROPA

Europa	...	0	+	-	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Tyskland						8.2	-2.3	-2.7	→	↘
-Frankrike						9.8	-1.9	-3.2	→	↘
-Italien						12.8	-0.6	-3.7	↗	↘
-Storbritannien						4.4	-2.2	-2.4	→	↗
-Spanien						10.8	-1.2	-2.4	↘	↗

Källa: Alpcot. I USD.

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

KURSUTVECKLING EUROPA, -6 MÅN

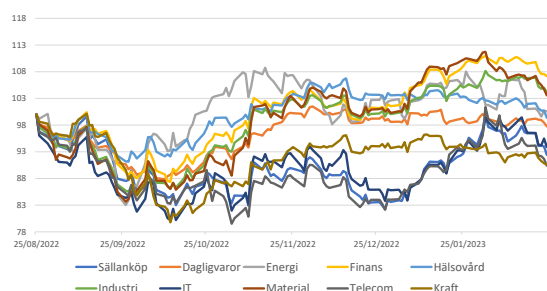


Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Italienska aktier fortsätter att utvecklas starkt, om än något svagare senaste veckan. Brittiska aktier

laggar också alltjämt, trots att brittiska börsen noterade nytt ATH i januari.

GLOBALA SEKTORER



Källa: Alpcot, Bloomberg. I lokal valuta.

Sektoriellt har marknaden verkligen valt risk-
med sällanköp och IT i toppen och
kraftförsörjning, hälsovård och dagligvaror i
botten. Samtidigt har senaste veckans turbulens
kastat om i ledartabellen och mer defensiva
sektorer har utvecklats mindre svagt än mer
konjunkturkänsliga sektorer.

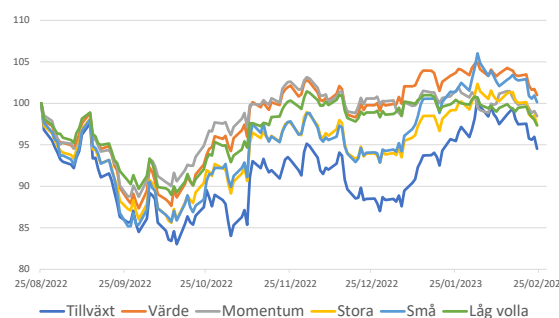
STILALLOKERING

Asset Class	ESG	G	PA	Forced div	1i	1M	1Q Relative	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH					7.0	-2.7	-3.0	↗	↗
-US Growth					8.3	-2.1	-3.2	↗	↗
-EU Growth					6.6	-2.5	-2.9	↗	↗
-Nordic Growth 15					4.3	-0.2	-1.9	→	↗
GLOBAL VALUE					1.3	-2.9	-2.2	↗	↗
-US Value					0.0	-2.6	-2.2	↗	↗
-EU Value					6.7	-1.8	-2.1	→	↗
-Nordic Value 15					3.2	-1.4	-1.0	→	↗
GLOBAL MOMENTUM					-1.8	-2.8	-1.4	↗	↗
-US momentum					-3.7	-2.7	-1.2	↗	↗
-EU Momentum					4.7	-0.5	-1.6	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP					3.8	-2.8	-2.0	→	↗
-US Large cap					3.9	-2.4	-3.0	↗	↗
-EU Large Caps					6.4	-2.0	-2.5	→	↗
-Nordic Large Cap					3.9	0.1	-1.3	→	↗
GLOBAL SMALL CAP					6.2	-2.3	-2.6	↗	↗
-US Small Cap					7.3	-1.1	-2.7	↗	↗
-EU Small Cap					7.5	-2.9	-2.7	→	↗
-Nordic Small cap					6.2	-2.7	-2.8	↗	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY					-1.3	-2.7	-2.1	→	↗
-US Low Volatility					-2.6	-1.7	-0.8	→	↗
-EU Low Volatility					4.2	-0.2	-1.0	→	↗
-Nordic Low volatility					6.8	-0.1	-0.3	→	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD

Sett till de senaste 6 månaderna har småbolag och värdebolag med liten marginal slagit andra stilar, med tillväxt i botten. Sedan årsskiftet har tillväxtbolag ryckt ifrån, som ett svar på förhoppningen om stundande räntetopp, Allra senaste makrodatan har dock grusat denna omedelbara förhoppning, varpå tillväxt åter rekyclerat ned.

KURSTVECKLING AKTIESTILAR, -6 MÅN



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

KOMMENTAR RÄNTEMARKNADEN

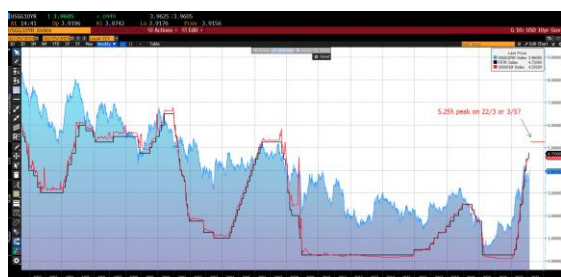
Den senaste kärninflationssiffran (rensat ifrån energi) i Sverige kom in något högre än väntat vilket medförde fortsatta ränteuppgångar över hela den svenska yield-kurvan. Annan mjukare data i form av inköpschefsindex (PMI) i Europa och USA kom in bättre än prognostiserat, vilket talar emot en inbromsning av ekonomin men samtidigt ger det vatten till centralbankernas kvarnar.

Månaden har präglats av ett relativt gott risksentiment, där riskfyllda tillgångsslag har gynnats. Det går lite stick i stäv med de alltmer hökaktiga centralbankerna som fortsatt upprepar att de kommer att strama åt penningpolitiken och ligga kvar en tid med de högre styrräntorna för att kyla ned inflationen. Även ECB's Lagarde uttalade att de har för avsikt att höja deras styrränta med 0,50 procentenheter vid deras nästa möte i mars. Sammantaget borde detta innebära att även Riksbanken kommer med en höjning på 0,5 procentenheter till 3,50% vid deras nästa penningpolitiska möte den 26/4.

Temperatur-checken visar att det i nuläget är full fart i primärmarknaden för företagsobligationer och det så kallade finansieringsfönstret är nästan vidöppet. Det innebär att de företag som har tillgång till, och önskar kapitalmarknadsfinansiering, kan erhålla det relativt enkelt till en hyfsat attraktiv räntekostnad. Det föreligger en viss risk att den hökaktiga centralbanks retoriken snabbt kan förändra det positiva risksentimentet, med risk för fallande börser, vidare kreditspreadar och ett stängt finansieringsfönster som en direkt konsekvens. Detta är dock inte vårt huvudscenario.

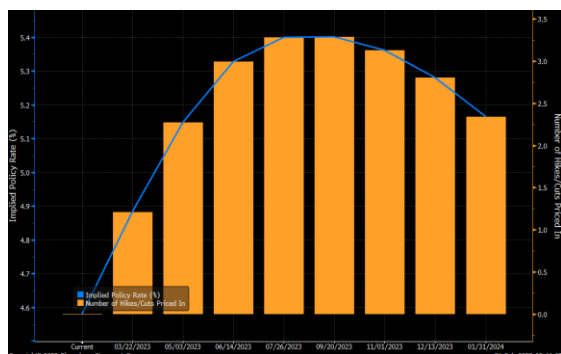
Grafen nedan visar den amerikanska tioåringen, en månads USD ränta samt FED-funds övre styrränta. Givet tidigare räntehöjningscykler finns det troligen ännu lite rum för tioåringen att stiga, förutsatt att FED höjer till 5,25% nu i vår. FED låg kvar på toppen i lite drygt sex månader senast det begav sig, innan de började sänka styrräntan igen. Om historien återupprepar sig, borde nästa sänkingscykel påbörjas i slutet av 2023. Det är också ungefär vad som nu prisas i marknaden (den andra grafen här nedan).

US10-ÅR, SAMT I MÅNAD OCH STYRRÄNTA



Källa: Alpcot, Bloomberg

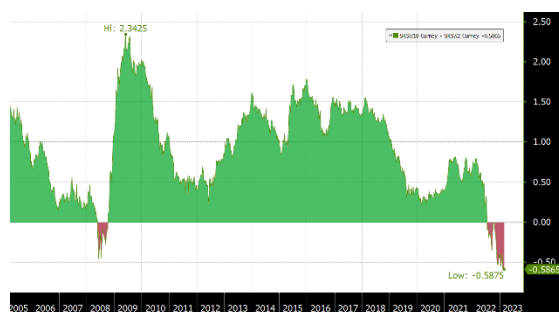
IMPLICIT STYRRÄNTA, USA



Källa: Bloomberg

Vi har flera gånger beskrivit de inverterade räntekurvorna (att långa räntor handlas lägre än korta räntor). Nedan graf visar hur skillnaden ser ut i Sverige mellan 2 och 10-årsobligationerna.

SVENSKA AVKASTNINGSKURVAN 10 VS 2Y



Källa: Bloomberg

Vi kvarhåller vår allokering som innebär selektiv övervikt i high yield och undervikt i lågavkastande långa statsobligationer.

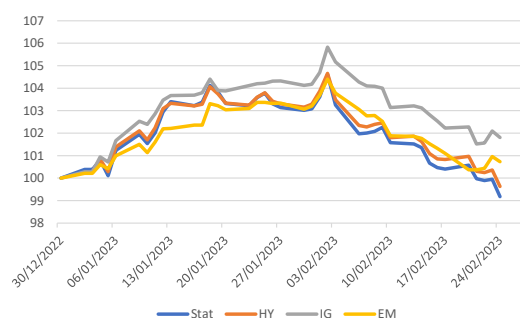
ALLOKERING GLOBALA RÄNTOR

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

Källa: Alpcot. I USD.

Efter en initialt positiv avkastning har nu utvecklingen vänt till en kortsiktigt svagare utveckling. Endast IG-obligationer har levererat en positiv avkastning i år.

UTVECKLING STAT, HY, IG, -6 MÅN



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

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

ALLOKERING SVENSKA RÄNTOR

Räntor (Sverige)	0	+	-	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
OM Stockholm OMRX T-Bond					-1.8	-4.1	↘	↘	↘
OM Stockholm OMRX T-Bill					0.3	0.2	↗	↗	↗
OMX Real Return					0.1	-1.5	↘	↘	↘
OMRX Municipal Bond					-0.2	-1.6	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

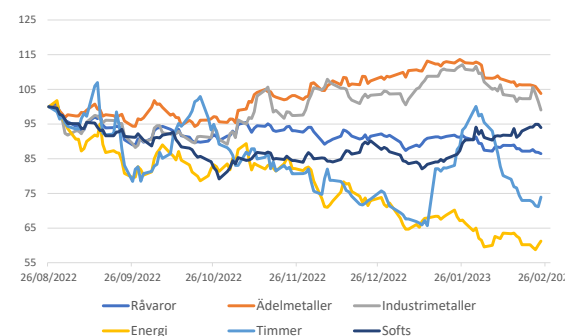
ALLOKERING ALTERNATIVA TILLGÅNGAR

Alternativa investeringar	0	+	-	Förändring	1 År	1M	SD Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					3.6	-5.0	↘	↘	↗
EU Reits					4.7	-7.8	↘	↘	↗
US Reits					5.3	-4.0	↗	↗	↗
Nordic Reits					1.9	-14.8	↘	↘	↗
Commodities					-5.8	-5.1	↘	↗	↗
Precious metals					-4.4	-7.9	↘	↘	↗
Industrial metals					-4.5	-10.6	↘	↘	↗
Energy					-15.2	-7.8	↘	↘	↗
Global Hedge fund					1.3	-0.1	↘	↘	↗
Macro/CTA					0.4	0.8	↗	↗	↗
Event Driven					1.6	-0.6	↘	↘	↗
Relative Value Arbitrage					1.9	-0.2	↘	↘	↗

Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Fastighetsaktier har rekylerat ned under månaden och befinner sig nu på stödnivåer. Rekylen inleddes när marknaden åter började diskontera högre räntor i kölvattnet av bättre än väntat makroutfall. Bra data leder till tro på högre räntor och en sämre konjunktur. Vi bedömer att denna orsaksreaktion snart bedarrar igen.

BLANDAT BLAND RÅVAROR



Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Råvarupriser har haft en blandad utveckling, där inte minst industrimetaller fallit tillbaka på senare tid. Timmerpriser i USA däremot har börjat vända upp, vilket anses vara en tidig indikator.

OLJEMARKNADEN



Källa: Bloomberg, Alpcot

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.

Oljepriset har rört sig sidledes under inledningen av året. Vår syn om att priset bör röra sig uppåt snarare än nedåt kvarstår.

VALUTASYN

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

Källa: Alpcot, i USD.

Dollarn har åter börjat stärkas på antagandet om att FED höjer räntan ytterligare. På sikt ser utsikterna svagare ut för dollarn, men i närtid bedömer vi att förstärkningen fortsätter lite till.

US-DOLLAR



Källa: Bloomberg, Alpcot

ALPCOT EQUITIES & VALBARHET

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

FÖRÄNDRINGAR I ALPCOT EQUITIES

Vi har under februari sålt Tesla och köpt vind- och solparksentreprenörsföretaget OX2. Vi har även ökat i Transtema samt i Munters och minskat lite i New Wave.

KOMMENTARER NYA BOLAG

Vind- och solparksutvecklaren OX2 är något så imponerande som en av Europas ledande utvecklare av förnybara energikällor.

Produktutvecklingsportföljen är väldiversifierad och tillväxten drivs av egna projekt, men även av förvärv. Efter utvecklingen av en kraftpark säljs dessa till kunderna och ett förvaltningsavtal av parken ingås. Detta skapar långsiktiga intäktsströmmar och ett gott kassaflöde. Nyligen vässades deras finansiella mål, ett gott tecken på att tillförsikten ökar. Att bolaget har nettokassa innebär också att de är trygga i sin fortsatta tillväxtplan, och kan exekvera när möjligheterna erbjuds. På nu tillgängliga estimat handlas aktien till ett p/e på 13,7 respektive 9,9 i år och nästa. Försäljningen bedöms öka med 50 respektive 40 procent i år och nästa samtidigt som vinsten temporärt faller i år (efter ett mycket starkt 2022) för att sedan stiga med 71 procent nästa år. Samtliga analytiker som följer aktien har en köprekommendation och genomsnittsrätkursen ligger på 122,50 kronor.

Rapporterande bolag

Rapportutfallen för fondens bolag har varit bra under kvartalsboksluten. 72 procent av bolagen har slagit marknadens förväntningar, 21 procent har kommit in blandat medan 7 procent underträffade förväntningarna.

Medtechbolaget Thermo Fischer levererade en riktigt bra rapport som slog marknadens förväntningar och de guidade också om en god tillväxt under 2023. De förväntar sig växa med 7 procent under året, eller snarare med 10 procent om hänsyn tas till covidintäktsminskningar. Trots uppjusterade resultat och positiv kursreaktion på rapporten så har aktien försvagats senaste veckorna när techbolag varit mer i ropet.

Insulinbjässen Novo Nordisk levererade en riktig rapportörökare som kraftigt översteg prognoserna. Deras guidning för 2023 innebär fortsatt mycket god medvind, inte minst för viktminskningspreparatet Wegovy som förväntas säljas för 17,6 miljarder DKK under året. Sin vana troget så guidar de först försiktigt och sedan i takt med att försäljningen slår förväntningarna så flyttas prognoserna uppåt. Analytikerna, som inte hade

anledning att vara besvikna fortsätter till övervägande andel vara positiv till aktien.

Läkemedels- och utrustningsleverantören

McKesson rapporterade ett bra tredje kvartal som slog marknadsförväntningarna och belönades med uppreviderade prognoser. Att de guidade 5 procent högre för helåret än analytikerna gissat bidrog till de uppreviderade estimaten. Bra under kvartalet gick läkemedelsförsäljningen samt ett mindre än väntat tapp i covidrelaterad försäljning. Momentum inom onkologidelen var gott och de gynnades även av en god utveckling inom generiska preparat.

Hälsovårdsoperatören Humana

visade en god underliggande utveckling under kvartalet, sär de framför allt slog förväntningarna på vinsten. Utsikterna för såväl det kommande kvartalet och helåret gladdes också analytikerna. Kostnaderna för deras sjukvårdsprogram hade stigit relativt under pandemitiden, samtidigt hade deras kundintag ökat inom Medicare Advantage och här ser trenden intressant ut för bolaget. Med 83 procent av analytikerna på köpsidan har de en god hejarklack för 2023.

Grödbeskyddarbolaget Corteva

hade strukturell medvind under årets avslutande kvartal och även om försäljningen endast överträffade prognoserna med 2 procent så överträffade vinsten med 148 procent. Höga priser på bekämpningsmedel, låga lager och planer på ökade odlingsvolym 2023 bådar gott för framtiden. Bolaget har också kunnat höja sina priser med 5-10 procent, samtidigt som deras egna kostnader bedarrat i uppgångstakt. En av deras konkurrenter har haft problem med sin kemiska sammansättning som orsakat en del skador på grödor, något som gynnat Cortevas Enlist-produkter.

Läkemedelsgenerika- och medicinutrustningsleverantören

AmerisourceBergen slog marginellt marknadens estimat på såväl vinst som försäljning. De nämnde att de kommer gynnas av valutamedvind samt en tidigare än förväntat nedstängning av PharmaLex. Samtidigt drog de ned sina prognoser om covidrelaterad försäljning för helåret. I deras närmaste prognoser hamnade de nära analytikernas prognoser som därför heller inte reviderades upp. Bolaget kommer för övrigt att byta namn till Cencora under året.

Nordiska banken Nordea lyckades slå upptrissade förväntningar på räntenettot som växte med hela 31 procent mot jämförbart kvartal. Företagsutlåningen fortsatte att ta marknadsandelar under kvartalet, liksom bolåneerbjudandet. Även om bolåneafterfrågan sannolikt minskar i år står banken stabilt med sitt erbjudande och förväntas kunna leverera en avkastning på eget kapital på 13 procent under året. Analytikerna som till övervägande andel är positiv höjde sina estimat för helåret.

Den nederländska banken ING levererade i princip det som analytikerna hade gissat. Intäktsökningen hamnade på blygsamma 1 procent, vilket är klart lägre än för konkurrenterna. Mycket handlar om en lugnare utveckling på marknaderna i Nederländerna och i Belgien där man arbetar med i huvudsak fasta räntor, och därmed inte gynnas lika mycket som banker där rörliga räntor har ett större genomslag. Estimaterna kom att sänkas något med anledning av rapporten, mycket p.g.a. av den väsentligt högre kostnadsbilden under kvartalet och som ligger klart högre än ledningens guidning. Analytikerna är dock alltså positiva till banken och 68 procent har en köprekommendation.

Godistillverkaren Hershey kom med ett smaskigt kvartalsresultat som slog på vinst- som försäljningsraden. De hade, visade det sig, tappat lite marknadsandelar under året, men förklarade att ytterligare kapacitet skulle täppa igen det hålet under 2023. De nämnde även att de haft en bra start på Allahjärtansfirandet, något som blir ett lackmuspapper på deras förmåga att återta marknadsandelar för de viktiga säsongshelgerna. Vinstestimaterna höjdes som ett kvitto på det fina resultatet.

Spanska banken Banco Santander levererade lövtunt bättre än förväntat på intäkter, men några procentenheter bättre på vinstraden. Det som stod ut var däremot deras prognoser för 2023, som låg klart högre än konsensusuppfattningen. Deras kostnadsprognos var också något som analytikerna såg positivt särskilt eftersom kombinationen av stigande intäkter och lägre kostnader innebär högre marginaler. Analytikerna gjorde vägen och passade på att höja sina prognoser för banken.

Gruvbolaget Anglo American nådde inte hela vägen fram med sina intäkter i förhållande till

marknadens prognoser, men de lyckades baxa vinsten norr om prognoserna. Utsikterna försmörkades dock av att de tog en stor nedskrivning för gruvprojektet Woodsmith, eftersom kostnaderna sprungit i väg i projektet och försenat utvinningsprocessen. Vinstestimaterna sänktes något med anledning av projektföreningen och p.g.a. sänkta estimat för palladium och platinapriser.

ABB, som vida överträffade estimaterna, visade också upp en sida om att orderläget normaliseras (sänks) efter 2 år av kraftiga uppgångar. VD:n menade på att de ser framför sig en tvåsiffrig omsättningstillväxt för första kvartalet och att deras mål om en operativ ebitda-marginal om 15 procent på årsbasis är uppnåeligt. Planerna att notera E-mobilityverksamheten står också fast, men att man avvaktar ett stabilare börsklimat först. Bland analytikerna finns det de som ser risk för försvagade marknader och utmaningar med att nå marginalmålet, medan andra anser att bolagets exponering mot elektrifieringen ligger dem i fatet, liksom deras exponering mot Kina. Kommande kvartal får utvisa.

Försäkrings- och hälsovårdsoperatören Cigna hade ett bättre utfall på kostnads-/intäktsrelationen än vad analytikerna hade penslat in, vilket innebar att Cigna lätt slog vinstprognoserna. Framöver prognosticerade de en god tillväxt på antal anslutna kunder, bland annat genom korsförsäljning mellan deras affärsområden. De hade även blivit av med en konkurrent, vilket givit, och kommer fortsätta ge merförsäljning under året. Kan de hålla läkemedelskostnaderna i schack under året och också locka kunder i den takt de anser sig kunna, bör det finnas uppsidespotential på estimaterna för året.

Balkongbolaget Balco uppvisade sin högsta omsättning för ett enskilt kvartal, men där bidragen kom från delar med lägre marginaler. Marknaden i Sverige och Norge är ordentligt dämpad, men de bedömer att orderläget kommer se bättre ut i slutet av andra kvartalet. Huvuddelen av deras omsättning kommer från reparation och inte nybyggnation, vilket isolerar dem något. Samtidigt är köplustan låg så länge som räntan är på väg upp, som nu. Hur som helst så slog bolagets försäljnings- och vinstsiffror marknadens prognoser.

Gasbolaget Linde levererade sitt nionde kvartal med en vinstökning överstigande 20 procent per aktie, vilket visar på deras enastående stabilitet. Försäljningen nådde dock inte upp till förväntningarna denna gång, men marknaden fokuserade mer på ljuspunkterna i rapporten. Utsikterna för 2023 såg bolaget som ljusa med tillväxt i samtliga regioner. De 81 procent av analytikerna som följer bolaget har en köprekommendation och sammantaget höjdes estimaten och riktkurser efter rapporten. Den 28 februari avlistas Linde från tyska börsen och listas i stället i New York. Den konstlade pressen på aktien som upplevdes under fjolårets sista månader lär upphöra när de som måste sälja aktien (europaförvaltare) har gjort så. Redan idag domineras ägandet av amerikanska fonder.

Värme- och ventilationsbolaget Carrier Global slog förvisso marknadens prognoser för sitt sista kvartal 2022, men guidade lite svagt för Q1. Mycket handlar förstås om en väntad försvagning på HVAC-marknaden för 2023. Husmarknaden i USA har snabbt försvagats i takt med att räntorna stigit. Däremot utvecklas kommersiell HCAC väl, liksom kyltransport för lastvagnar och släp, medan motsvarigheten för containrar försvagats. Om de kortsiktiga utsikterna ser lite dämpade ut så ser de långsiktiga mycket robusta ut. Detta beror på de klimatinitiativ som initieras världen över om att minska farliga köldmedel, vilket innebär att en enorm ersättningsmarknad öppnas upp allt mer. Även att utsikterna ser dämpade ut för första kvartalet så höjdes prognoserna för helåret.

Roll-on/roll-off-operatören

WalleniusWilhelmsen hamnade nästan exakt på omsättningsprognosen som analytikerna ställt, men slog ordentligt på ebitda-raden. Flottan om 125 fartyg är i full användning och bolaget menar att utsikterna ser fortsatt robusta ut för 2023. Försvagning inom bulktransporter uppvägs av god efterfrågan på fordonstransporter. Bolaget passade på att skärpa sina finansiella mål och också meddela en högre utdelning än förväntat.

Franska bankjätten Societe Generale

gynnades under kvartalet av internationell retail banking, men även av den franska retailbankingverksamheten, samt av utvecklingen inom fixed income. Banken slog på alla parametrar men uppvisade också lite högre kostnader än

väntat. De meddelade också att de avser att dela ut motsvarande 1,8 miljarder euro som en kombination av utdelning och återköp. Beloppet motsvarar 8 procent av dess marknadsvärde. Kreditförlusterna var samtidigt lägre än väntat och på beskedliga 413 miljoner euro. Med en pris/bokfört värde på 0,36 och ett p/e på 6,3 är det knappast den dyraste europeiska banken.

Amerikanska bildels- och

verktygsförsäljaren O'Reilly skruvade till sig en klockren fullträff när de kunde rapportera fortsatta ökningarna av såväl vinst som försäljning. Med mindre pengar att röra sig med så går trenden mot att man reparerar sitt fordon snarare än att byta ut till nytt. I deras guidning lyfte de försäljningsprognosen över de högsta estimaten, trots att marknalmixen försämras (fler vill få bilen reparerad än att göra det själv, vilket sänker marginalerna). Analytikerna höjde sina estimat med anledning av rapporten.

Den tyska börsoperatören Deutsche Börse

kom in lite bättre än förväntat med god hjälp från samtliga verksamhetsområden. De sekulära tillväxtmöjligheterna är fortsatt goda inom Data&analys, Trading&Clearing samt inom Fondservice. Mer cykliska drivkrafter som höga räntor och hög volatilitet kan man stilla hoppas på minskar under 2023, men det är förstås svårt att veta. Bolagets mål för 2023 är redan uppnåddt ett år innan det var tänkt och spännande blir nu om och när de uppdaterar dessa.

Hälsövsoperatören Centene

kom med en blandad rapport, där högre kostnader för kundackvisation och för åtgärder för att höja sitt betyg inom Medicare ställde till det för analytikerna. Försäljningen kom dock inte lite starkare än väntat. Guidningen framåt låg i princip där analytikerna redan befann sig, vilket lämnade litet utrymme för estimatförändringar. Deras starka ställning inom Medicaid är intakt och erbjuder fortsatt goda intäktsmöjligheter för bolaget.

Jonimplantattillverkaren Axcelis

Technologies levererade en riktigt bra rapport kraftigt över marknadsförväntningarna. De passade imponerande nog på att uppdatera om sina prognoser där de för bolagets vidbekommande såg en tillväxt inom wafer-produktion på 8 procent, på en marknad som temporärt bedöms minska med 20 procent. Estimaten för 2023 höjdes därför

kraftigt av analytikerna som alla är positiva till aktien.

Närverks- och kommunikationsbolaget

Transtema fortsätter att leverera marknadens bästa tillväxt. I förhållande till estimat från Pinpoint slog bolaget på samtliga punkter. Bolaget nämnde att de nu i 13 kvartal i följd slagit sina egna mål, vilket visar på bolagets stabilitet, och ledningens träffsäkra prognoser. Efter rapporten meddelades att bolaget ingått ett förlikningsavtal med GlobalConnect, vilka i sin tur såg fram emot fortsatta affärer med Transtema.

Munters förskräckte marknaden när de kom in med en miss på vinsten, orsakat av en cancelerad order. Försäljningen låg dock fint över estimaten. Vår egen analys var att vi var nöjda med kassaflödet, försäljningen och utsikterna, varför vi passade på att dubblera vårt innehav i aktien. Med Kina tillbaka på tillväxtspåret är det rimligt att förvänta sig en återhämtning där, vilket med Munters breda erbjudande skapar flera goda möjligheter. Estimaten sänktes med anledning av rapporten, men ingen analytiker förändrade sin rekommendation, utom en som höjde till köp.

Fiberbolaget Hexatronics fantastiska tillväxtresa fortsätter i oförtruten takt och bolaget visade återigen att analytikerna är för konservativa kring bolagets potential och att blankarna lever ett riskfyllt spekulerande. Dagen innan rapport passade bolaget på att uppdatera (höja) sina finansiella mål. De få analytiker som följer aktien höjde sina estimat ordentligt. Ribban ligger nu på 46 procents vinst och försäljningslyft för i år, vilket skall bli intressant att se om bolaget lyckas slå.

Läkemedelsbjässen Astrazeneca kom med en initialt blandad rapport, men som en solid guidning för 2023 överglänste oklarheterna. Av bolagets 30 fas-3-studier som skall lämnas in i år bedöms det på marknaden att 10 kommer kunna nå blockbusterförsäljning (> 1 miljard USD). Vinsten påverkades av en engångsnedskrivning för Evusheld, vilket inte låg i estimaten. Rensat för det så slog istället Astrazeneca vinstestimaten med 2 procentenheter. Det gjordes få estimatförändringar med anledning av rapporten, men ingen analytiker ändrade sin rekommendation.

Klädprofilbolaget New Wave kom med starka siffror för årets avslutande kvartal och slog också

marknadsförväntningarna. Företag och Sport&Fritid utvecklades mycket väl under kvartalet, medan Gåvor&Heminredning föll tillbaka. Varulagret befinner sig där de önskar, men när VDN nämnde att den rekordhöga marginalen, som också ligger över bolagets mål, förmodligen skulle minska i takt med att de gör investeringar för framtida tillväxt, föll aktien kraftfullt tillbaka. I relation till det fina resultatet, den stundande listningen som ett large cap bolag och kommande spliten förefaller nedgången vara en kraftfull överreaktion.

Amerikanska försäkringskoncernen Arch

Capital levererade återigen en riktig rapportrökare med en försäljning 17 procent ovan estimaten och en vinst 59 procent högre. Medvinden för bolaget är gott och deras momentum inom egendoms- och personförsäkringar är starkt, med fortsatt goda utsikter. Bolaget tar marknadsandelar på den amerikanska marknaden och har kunnat höja priserna på sina premier under i stort sett hela året. Framgent kommer reserveringar inom husförsäkringar att kunna lösas upp, men samtidigt kommer bolånemarknaden att fortsätta kylas av. Analytikerna gillade vad de såg och hörde och passade på att höja sina estimat.

Chiptillverkaren GlobalFondries

hade verkligen blickarna riktade mot sig efter en kämpig miljö för halvledarbolag. Men bolaget lyckades ändå dels slå förväntningarna, och samtidigt leverera högre prognoser än marknaden väntat sig. Som ett av de ledande chiptillverkningsbolagen i världen, och dessutom amerikanskt gynnas bolaget av sina starka kunders villighet att ingå långsiktiga kundrelationer. Orderböckerna sträcker sig över flera års produktion, och fortsatte också att växa under kvartalet. Bolaget har differentierade kunder, vilket innebär att de inte drabbas av svaghet inom ett enskilt segment. De har nu 40 kunder som alla tillhör de främsta bolagen i världen inom chipindustrin. De 79 procent av analytikerna som har en köprekommendation hade anledning att känna sig nöjda med rapporten. Sammantaget höjdes estimaten, särskilt från andra halvåret.

Specialistläkemedelsbolaget Camurus

vände så till vinst för helåret understödd av en god försäljningsökning för deras opiodläkemedel Buvidal. De passade på att uppdatera om sina förväntningar för 2023 och hoppas kunna öka

försäljningen med mellan 60-72 procent och vinst före skatt med 4,8 – 6,2 gånger fjolårets resultat före skatt. Kommentarer från analytiker gör gällande att de tycker att prognoserna är modesta, givet osäkerheten kring lanseringen av Brixadi (Buvidal fast för USA) i USA under året.

Elproduktbolaget Schneider Electric kom in lite blandat med sin rapport som visade god försäljningstillväxt, ett starkare kassaflöde än väntat och en bra organisk tillväxt. Däremot var nettoresultatet under marknadens prognoser. Ljuspunkten var då prognoserna framgent, vilka ledde till uppjusterade prognoser. Bolaget ser fortsatt mycket goda efterfrågeförutsättningar, där sekulära trender som elektrifiering, digitalisering och hållbarhet driver på, trots försvagning inom konsumentrelaterade segment.

Det börjar ljusna för hotelloperatören Scandic Hotels som levererade en ökad omsättning, men en lägre vinst än väntat. Å andra sidan var vinsten högre än jämförbart kvartal. Beläggingsgraden stiger och intjäningen per rum ökar också. Det som förstås ännu saknas är den kinesiska resenären, en inte helt oviktig kundgrupp för Scandic Hotels. Estimatet reviderades upp marginellt, men det är samtidigt få analytiker om bevakar aktien i dagsläget.

Spelbolaget Embracer har haft det kämpigt ett tag och senaste rapporten vittnade inte om en snar vändning. Den organiska tillväxten sjönk med 3 procent och resultatet understeg marknadens förväntningar. Bolaget upprepar dock resultatprognosen för 22/23 (slutar i mars 23) och för 24/23. Skulle de klara av att leverera lär förtroendet snabbt stiga för bolaget. Den 24 maj får vi svaret. Bolaget har 94 projekt som väntas lanseras under 34/24 varav 58 är icke offentliggjorda.

Försäljningen av Mercedes-Benz bilar och vans översteg marknadens förväntningar i årets sista kvartal. Men viktigast av allt var deras guidning framåt och deras utdelningsbesked. Med både utdelning och återköp framstår bolaget som det mest aktieägarvänliga bolaget bland premiummärkena. Under året kommer några stödjande lanseringar samtidigt som bolaget flyttar fram positionerna ytterligare mot självkörande fordon genom att stärka banden med techbolaget

Luminar. Analytikerna gillade vad de såg och höjde estimaten efter rapporten.

Intervacc kommunicerade finansiella mål i samband med rapporten där Strangvac sägs ha en årlig försäljningspotential om 1 miljard kronor med en bruttomarginal på 65 procent. Q4 var det första kvartalet där läkemedlet var tillgängligt på de viktigaste europeiska marknaderna. Rapportutfallet var lägre än de få estimat som fanns på bolaget, vilket beror på att de är i ett väldigt tidigt skede. Marknaden ogillar bolag som inte tjänar pengar här och nu, så trots en långsiktigt god potential så har Intervacc behandlats omilt. Utöver Strangvac som adresserar en marknad med 60 miljoner hästar har de 2 prototypvacciner för gris och mjölkko av vilka det finns 1 miljard respektive 265 miljoner i världen. Dessa prototyper är dock inget som är nära förestående att produktifieras och får ses som optioner för framtiden.

Franska verksamhets- och IT-konsulten Capgemini trotsade farhågorna om en snabbt inbromsande konsultmarknad och redovisade en bättre utveckling än både befarat och marknadens prognoser. Deras relativt modesta guidning kom för många som en överraskning, men kan vara en taktisk manöver eftersom de guidade för 8-10 procents tillväxt för 2022 men levererade 16 procent. -23 års prognos uppgår enligt bolaget till 4-7 procents tillväxt. Bolaget vittnade förvisso om en nedacceleration i efterfrågan inom tech- och retailrelaterat, medan finans fortfarande utvecklas väl, men regioner som Latinamerika och APAC upplevde betydligt starkare tillväxt. Analytikerna höjde sina estimat marginellt efter rapporten.

Spelbolaget Zordix, som är inne i en transformations- och tillväxtfas levererade i enlighet med bolagets interna mål. Efter de stora förvärven har bolaget förändrats i grunden och jobbar nu med att utvinna synergier och att skapa framtidens vinnande dataspel. Bolaget har nu 200 medarbetare och 300 speltitlar i sin katalog. Rapporten i sig visade ett tillväxttapp på 8,9 procent på proformabasis, vilket dock låg i linje med prognoserna.

För dryckesmaskintillverkaren Krones var 2022 ett framgångsrikt år där försäljning, kassaflöde, vinst och orderböcker alla förbättrades. Med en stark orderlogg ser utsikterna goda ut inför 2023 och de passade på att höja sina

prognoser för året. Sifferskörden var bättre än analytikerna hade hoppats på och de passade därför på att höja sina estimat.

Industriföretaget Durr levererade fina siffror i sitt bokslut och de lyckades till och med överträffa analytikerförväntningarna för året. Orderingången var stark inom alla segment, men de förväntar sig en viss avmattning i orderingången för 2023. Samtidigt höjde de sina ambitioner för 2023, vilket analytikerna delvis gick med på. De sistnämnda höjde sina estimat, men inte till lika mycket som bolaget kommunicerade. Lyckas bolaget bör det finns fortsatt god uppsida i aktien under året.

Brittiska energibolaget Drax levererade siffror ovan marknadsestimaten där de utnyttjat de höga energipriserna genom att sälja en hel del på termin för framtida leverans. Vinsten föll dock relativt 2021, vilket till största del hade med ökade kostnader att göra. Inför 2023 bedömer de att skattesatsen stiger eftersom britterna infört en extraskatt för energiproducenter p.g.a. de höga priserna. Samtidigt går utvecklingen snabbt i omställandet till att bli ett bolag som bara levererar ren energi. Målsättningen är hög, liksom omställningstakten.

Försäkringsbolaget Axa kom in något lägre på omsättning, men bättre på vinstraden och levererade dessutom ånyo ett återköpsprogram på upp till 1,1 miljarder euro vilket överraskade marknaden. Deras transformation har gått snabbt och är snart klar, vilket medger för dem att hålla en hög aktieägarvänlig profil. Analytikerna gav klartecken och höjde sina prognoser efter rapporten.

Infrastrukturbolaget Quanta kom med en riktigt bra rapport som slog marknadsförväntningarna och där de också passade på att leverera årsprognoser över gällande estimat. Deras orderbokskvot ligger på hälsosamma 1,3 gånger försäljningen vilket ger dem goda utsikter att fortsätta leverera fina resultat framgent. Quanta arbetar med energiomställningsprojekt, med kommunikationslösningar och med att renovera USA:s infrastruktur. Så utsikterna ser väldigt bra ut under många år framåt.

Berkshire Hathaway, vars aktie faktiskt bara följs av 5 analytiker enligt Bloomberg klarade sig väl under 2022, där många av portföljens bolag

klarade av inflation, högre räntor och leveranskedjeproblem. Sammantaget steg värdet på portföljen med 4 procent. Under Q4 var Buffett nettosäljare av aktier, men meddelade också att de återköpt aktier för ett värde på \$7,9 miljarder under året, ett tecken så gott som något att han tycker att aktien är undervärderad. Som den försiktiga general han är hade kassan svällt till motsvarande 1350 miljarder kronor. (Svensk BNP uppgår till 5457 miljarder kronor).

Marinoperatören Deme, som så sent som i 3e kvartalet nämnde att de trodde sig nå sina mål för helåret, visade att de också gjorde det i samband med q4-rapporten. Trots detta så slog de prognoserna på marknaden. Året slutade med rekord i omsättning och orderbok. Omsättningen uppgår till 2,6 miljarder euro och orderboken uppgår till 6,2 miljarder euro. Utsikterna ser med andra ord ganska goda ut, inte minst inom Offshore & Environmental. Analytikerna gjorde små men positiva revideringar med anledning av rapporten, men ingen ändrade sin rekommendation.

Vind- och solkraftsoperatören Greenergy Renewables kom med en omsättning 41 procent högre än förväntningarna, men en vinst lägre än förväntat. Nettovinsten påverkades dock av negativa valutaeffekter och om dessa återläggs var vinsten högre än väntat (oklart om analytikerna räknat med detta). Nettoskulden var samtidigt lägre än prognoserna. Bolaget nämnde att de emitterat flera olika gröna obligationer under 2022 för att trygga utvecklingen av flera projekt. Pipelinen ser välfylld ut och bolaget jobbar med att materialisera möjligheter i den takt bolaget kan leverera sol- och vindparker.

UTVECKLING ALPCOT EQUITIES UNDER FEBRUARI.

Under februari fortsatte Axcelis att dominera ledarplatsen, följt av bankerna Santander och Nordea, Beijer Ref samt GlobalFondries. Svagare utveckling hade Intervacc, New Wave, VNV Global och Greenergy.

FÖRÄNDRINGAR I ALPCOT FIXED INCOME

Under månaden har vi varit aktiva i primärmarknaden och bland annat köpt i SEK Länsförsäkringar (LF), ICA, Volvo Cars som var en grön obligation. LF emitterade en junior obligation i SEK, som gavs ut på +185bp över mid swaps (MS), cirka 5,30% yield. Man får en relativt bra kompensation för att gå lägre ned i kapitalstrukturen i en kreditmässigt mycket stark motpart. ICA emitterade i SEK i både två- och fyra års löptider, varpå vi köpte i den längre av dessa som kom på +175bp MS, vilket motsvarar en yield på cirka +5,20%. Volvo Cars gröna treåriga obligation kom på +185bp MS, vilket motsvarar cirka +4,90% i yield. Denna utgåva rankas som "mörkgrön" av Cicero, vilket är det högsta hållbarhetsbetyget en obligation kan erhålla. Obligationslånets intäkter är öronmärkta till Volvo Cars elektrifiering och utvecklingen av deras flotta med noll CO2 utsläpp.

Vi förlängde även i ett tidigare innehav i EUR i logistikbolaget Scan Logistics, som Callade deras utstående obligation och gjorde en återfinansiering med en löptid till 2028. Denna kom på +675bp ms i EUR, vilket motsvarar cirka 9,70% i EUR yield. Samtliga nyemissioner hade bra efterfrågan ifrån investerare och vissa var kraftigt övertäckade. Vi har reducerat våra fondinnehav något i Schröders och SPP.

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 SRI-riskklass 5 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd har vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa att informationen i detta dokument är korrekt men inte tar ansvar för eventuella feltryck. Informationen och åsikterna häri kan ändras utan 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 27 februari 2023 om inget annat framgår.

Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2023-02-28.

ALPCOT AB:s Marknads - insikter - utsikter

Name	%	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	P/E 23	P/E 24	P/E 25	EPS 23/22	EPS 24/23	EPS 25/24	Sales 23/22	Sales 24/23	Sales 25/24	Beta
ABB LTD-REG	3,5%	-1,5	6,5	20,2	11,5	4,1	20,1	18,8	16,9	28%	7%	11%	0%	4%	3%	1,1
AMERISOURCEBERGEN CORP	0,8%	-7,9	-8,9	6,1	-6,1	9,1	13,4	12,4	11,6	5%	8%	7%	0%	6%	5%	0,7
ACCELERON INDUSTRIES AG	0,1%	7,6	20,7	n.a.	21,2	n.a.	19,1	17,8	14,9	-11%	7%	13%	4%	3%	3%	n.a.
ACCENTURE PLC-CL A	0,5%	-4,8	-11,8	-7,9	-0,5	-16,0	23,1	21,2	19,1	7%	9%	11%	0%	5%	7%	1,2
ALROSA PJSC	0,7%	-2,4	-6,8	-17,2	2,6	-24,4	4,9	4,9	5,6	-3%	0%	-6%	-10%	0%	0%	0,8
AMERICAN EXPRESS CO	2,4%	-0,5	10,4	14,5	17,8	-10,6	15,7	13,8	12,0	12%	14%	15%	-5%	14%	10%	1,2
ANGLO AMERICAN PLC	1,4%	-16,8	-15,3	3,6	-10,9	-23,7	8,2	8,8	8,8	-14%	-6%	0%	3%	1%	-1%	1,5
ARCH CAPITAL GROUP LTD	2,3%	8,8	16,8	53,1	11,5	48,6	11,9	10,5	9,0	21%	13%	17%	0%	29%	7%	0,7
ARTHUR J GALLAGHER & CO	1,8%	-4,3	-5,9	3,2	-0,6	18,4	21,9	18,7	17,1	10%	17%	9%	-1%	14%	10%	0,9
ASTRAZENECA PLC	3,5%	0,8	-3,1	3,5	-2,1	19,8	18,2	15,3	13,7	9%	19%	12%	0%	4%	10%	0,4
AUTOZONE INC	2,2%	2,0	-3,6	17,3	0,8	33,4	19,6	17,3	15,6	8%	13%	11%	-1%	7%	5%	0,9
AVIVA PLC	2,1%	-2,0	0,5	6,6	0,8	7,6	10,1	8,2	6,9	-23%	23%	13%	14%	-14%	5%	1,0
AXA SA	1,3%	4,3	10,5	26,9	14,6	23,0	9,0	8,5	8,2	7%	7%	3%	1%	3%	4%	1,0
AXCELUS TECHNOLOGIES INC	1,3%	16,9	61,0	92,0	62,0	85,7	21,5	17,9	16,6	10%	20%	8%	-2%	11%	10%	1,6
BALCO GROUP AB	0,2%	3,1	-3,5	-32,7	-1,8	-62,6	11,9	9,8	8,5	-5%	22%	15%	-2%	-1%	4%	0,9
BANCO SANTANDER SA	1,3%	16,2	30,6	54,0	32,8	24,7	6,7	6,1	5,5	4%	10%	10%	-43%	6%	3%	1,3
BEIJER REF AB	0,9%	10,6	-1,2	28,5	20,9	23,7	37,9	33,6	30,0	43%	13%	12%	-1%	23%	8%	1,4
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	2,9%	-2,0	-3,5	10,0	-1,1	-2,7	22,4	17,7	15,8	-2%	26%	12%	28%	12%	7%	0,9
CAMURUS AB	0,5%	-9,1	-14,4	2,3	-10,1	49,3	34,4	26,8	14,1	580%	29%	89%	-1%	71%	11%	0,4
CAPGEMINI SE	1,4%	2,3	4,0	2,8	14,0	-5,5	15,6	14,2	12,3	3%	10%	15%	-1%	5%	6%	1,2
CARRIER GLOBAL CORP	1,1%	-1,1	1,6	15,1	9,2	0,3	17,5	15,9	14,2	10%	10%	12%	0%	8%	4%	1,2
CENTENA CORP	0,9%	-10,3	-21,4	-23,8	-16,6	-17,2	10,7	9,4	8,4	24%	14%	12%	0%	-2%	-3%	0,8
THE CIGNA GROUP	1,5%	-7,8	-11,2	3,1	-11,8	22,8	11,8	10,4	9,2	6%	14%	12%	0%	5%	21%	0,7
CORTEVA INC	0,9%	-3,4	-7,3	1,4	6,0	19,7	22,0	18,2	16,0	6%	21%	13%	0%	6%	5%	0,9
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	1,1%	-3,1	-5,4	17,5	3,3	10,2	9,0	8,5	6,4	17%	6%	7%	29%	1%	1%	n.a.
DEME GROUP	0,5%	0,4	1,2	4,5	-4,0	n.a.	27,2	22,5	12,2	n.a.	21%	35%	4%	8%	8%	n.a.
D'IETEREN GROUP	1,1%	4,9	1,5	21,8	2,4	27,0	18,8	14,7	10,4	48%	27%	20%	22%	26%	39%	1,1
DEUTSCHE BOERSE AG	1,1%	0,5	-6,2	-2,0	2,2	8,1	18,0	17,2	16,6	13%	4%	4%	1%	12%	1%	0,7
DOLLAR GENERAL CORP	1,4%	-7,4	-15,4	-8,9	-12,2	9,1	20,2	19,0	17,0	5%	6%	12%	0%	11%	6%	0,9
DUERR AG	1,0%	1,8	9,5	62,6	12,9	11,6	12,9	11,1	10,3	53%	16%	7%	-3%	9%	3%	1,2
DRAX GROUP PLC	1,1%	-1,5	4,8	0,1	-9,5	-9,8	5,5	4,8	4,5	36%	15%	6%	-21%	29%	3%	0,7
EMBRACER GROUP AB	0,8%	4,3	14,0	-23,9	7,1	-38,2	8,1	8,5	7,4	87%	-5%	15%	-4%	131%	13%	1,1
GLOBALFOUNDRIES INC	2,2%	10,2	1,5	9,2	21,2	7,5	28,2	20,6	17,1	-26%	37%	21%	0%	-2%	14%	n.a.
GREENERGY RENOVABLES	1,3%	-12,1	-10,8	-19,1	5,1	3,7	23,1	15,6	14,1	275%	47%	11%	-29%	23%	34%	1,0
HERSHEY CO/THE	1,2%	6,1	1,3	6,1	2,9	17,8	25,4	23,6	22,0	10%	7%	7%	-1%	8%	4%	0,6
HEXAGON AB-B SHS	1,7%	-2,6	-1,7	6,1	6,6	-9,8	24,2	21,8	19,8	-3%	11%	10%	0%	3%	7%	1,2
HEXATRONIC GROUP AB	2,0%	-4,5	-15,5	17,1	-13,6	76,2	21,5	17,4	14,0	46%	23%	24%	-1%	47%	22%	1,2
HUMANA INC	1,1%	-3,3	-10,0	2,7	-3,4	14,0	17,6	15,5	13,4	11%	14%	16%	0%	11%	9%	0,7
ING GROEP NV	3,5%	0,1	15,2	52,3	17,3	30,7	9,1	7,8	6,8	47%	16%	15%	-44%	13%	3%	1,0
INTERVACC AB	0,2%	-45,3	-57,5	-63,0	-53,3	-74,3	n.a.	n.a.	25,3	-2%	-64%	-207%	86%	261%	232%	0,9
INVESTOR AB-B SHS	2,3%	0,1	5,0	20,1	7,4	4,4	18,5	18,8	14,6	-145%	-1%	29%	-320%	9%	4%	1,1
KRONES AG	1,0%	7,6	6,6	40,0	9,6	41,1	20,7	16,9	12,4	24%	23%	19%	14%	9%	6%	1,1
LINDE PLC	1,1%	8,1	1,9	16,4	7,5	25,7	26,2	23,8	22,0	n.a.	10%	8%	2%	2%	5%	0,8
LAMB WESTON HOLDINGS INC	0,8%	0,8	15,8	26,5	12,6	51,5	25,4	22,7	20,0	90%	12%	14%	-2%	22%	9%	0,7
MCDONALD'S CORP	2,0%	-1,3	-3,3	4,6	0,1	7,8	25,0	22,6	20,8	27%	10%	9%	-2%	7%	6%	0,8
MCKESSON CORP	0,8%	-7,6	-8,3	-4,7	-6,7	27,2	13,5	13,3	11,8	9%	2%	12%	-1%	6%	3%	0,7
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2,7%	6,6	12,7	29,4	18,6	5,4	6,2	6,2	6,1	-13%	0%	2%	-2%	2%	3%	1,2
MICROSOFT CORP	1,5%	0,6	-2,2	-4,6	4,0	-16,5	26,8	23,2	20,1	1%	15%	16%	0%	5%	11%	1,1
MUNTERS GROUP AB	0,8%	1,2	9,5	31,6	-1,7	57,1	20,7	14,1	12,1	55%	47%	17%	-2%	22%	20%	1,2
NEW WAVE GROUP AB -B SHS	0,8%	-21,6	-12,5	7,0	-10,9	27,6	9,8	9,2	9,1	6%	7%	1%	0%	16%	5%	1,3
NORDEA BANK ABP	2,7%	11,6	19,6	29,2	19,4	20,4	9,7	9,1	8,8	12%	6%	3%	-30%	17%	2%	1,1
NOVO NORDISK A/S-B	2,2%	5,6	12,7	25,7	6,2	46,0	31,8	28,1	24,6	28%	13%	14%	-1%	16%	12%	0,8
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	0,9%	4,8	-4,0	19,1	-1,7	27,9	22,5	20,2	18,5	10%	11%	10%	-1%	8%	6%	0,9
OX2 AB	0,8%	-8,0	-2,9	-22,3	-15,9	35,5	22,5	13,1	9,5	-17%	71%	39%	5%	44%	39%	n.a.
QUANTA SERVICES INC	2,2%	6,1	7,7	14,2	13,3	48,2	23,3	20,4	17,9	9%	14%	14%	-1%	9%	9%	1,0
SANDVIK AB	0,8%	0,2	13,0	29,3	14,5	7,0	16,6	15,6	14,5	9%	6%	7%	-1%	6%	3%	1,3
SCHNEIDER ELECTRIC SE	0,2%	2,6	9,5	28,1	16,4	8,8	19,6	18,1	16,8	9%	9%	8%	-2%	7%	4%	1,2
SCANDIC HOTELS GROUP AB	1,4%	-8,2	-0,2	-7,3	9,3	-16,7	8,7	9,7	7,5	-146%	-10%	21%	89%	7%	4%	0,8
SOCIETE GENERALE SA	1,2%	0,1	13,9	23,7	16,4	6,6	6,6	4,9	4,3	-32%	34%	15%	-45%	1%	3%	1,4
S.O.I.T.E.C.	1,4%	1,9	-8,0	-0,1	-7,6	-4,3	22,8	20,2	14,7	10%	13%	38%	0%	25%	14%	1,1
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	1,2%	-5,0	-3,3	-0,7	-1,6	-0,4	22,8	20,3	17,8	2%	12%	14%	-2%	3%	8%	0,9
TRANSTEMA GROUP AB	0,7%	-6,3	28,2	17,2	15,1	6,3	10,8	8,3	8,1	2%	30%	2%	-4%	32%	4%	1,3
UNITEDHEALTH GROUP INC	2,3%	-4,7	-13,1	-8,4	-10,2	0,0	19,1	16,9	14,8	12%	13%	14%	0%	11%	7%	0,7
UBS GROUP AG-REG	2,8%	5,2	18,7	31,7	18,9	22,8	9,4	8,2	7,0	7%	15%	16%	-20%	2%	4%	1,2
VINACAPITAL VIETNAM OPPORTUN	1,5%	-4,9	3,8	-11,5	0,4	-9,1	n.a.	n.a.	n.a.							n.a.
VNV GLOBAL AB-CW23	0,0%	0,0	-60,9	-78,1	-9,1	-99,1	n.a.	n.a.	n.a.							1,8
VNV GLOBAL AB	0,4%	-11,3	-11,3	5,8	-2,4	-61,8	n.a.	n.a.	n.a.							1,5
VOLVO AB-B SHS	1,7%	1,4	9,3	23,9	11,3	18,9	11,7	11,4	10,5	11%	2%	9%	-4%	4%	0%	1,0
WALLENIUS WILHELMSEN ASA	1,1%	-3,6	-0,2	61,2	-6,3	36,3	5,0	5,7	5,6	10%	-13%	1%	-1%	5%	-2%	1,1
WR BERKLEY CORP	1,7%	-5,6	-12,6	2,8	-8,2	11,6	13,1	11,8	10,8	16%	11%	9%	-1%	8%	7%	0,6
ZORDIX AB	0,2%	-3,2	2,3	-38,0	36,8	-54,1	5,3	4,3	2,5	-207%	22%	70%	-2%	19%	12%	0,8
Kassa	6,9%															
MSCI AC World Index Dail		-0,2	-2,6	-1,7	5,1	-2,6										
MSCI ACWI		-2,7	0,0	2,9	4,2	-9,6										

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

Land	Real GDP (yoy %)			CPI (yoy %)			Policy Rate (%)			Unemployment (%)			Curr Acct (% of GDP)			Budget (% of GDP)			3-Month Rate (%)		2-Year Note (%)		10-Year Note (%)		FX forecasts					
	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	23	24	23	24	23	24	25			
Argentina	0	1		94.8	70.7		70.65	52.5		7.8	8		-0.15	0.15		-3.8	-3									315	572.5			
Asia	4.90	4.86	5.19	2.55	2.23	2.67	4.48			3.92	3.89		1.95	1.62		-4.32	-4.56		2.77			2.55	2.47		3.79	3.77				
Australia	1.8	1.6		5.1	3		3.55	2.95		3.9	4.4		0.6	-0.1		-1.4	-1.6		3.58	3.13		3.26	2.88		3.4	3.29		0.73	0.75	0.75
Brazil	0.8	1.87		4.9	4		11.9	9.15		9.4	9.51		-2.2	-2.33		-7.6	-7.5							11.45	10.8		5.2	5	4.95	
Canada	0.55	1.45		3.8	2.1		4.1	2.75		5.95	6.3		-1	-1.3		-1.3	-1.4		3.85	2.69		3.25	2.52		2.74	2.71		1.29	1.25	1.25
China	5.05	5	5	2.3	2.2	2.3	4.3			4	3.97		1.5	1.05		-5	-5.6		2.5			2.38	2.36		3.02	3.08		6.65	6.5	6.6
Denmark	-0.1	1.4		4.5	2		2.55	2.15		5.05	4.95		9.9	8.7		0.6	0.5								1.93	1.85		6.84	6.92	7.22
E. Europe & Africa	0.43	2.65		14.20	9.24		9.98	8.14		8.16	8.18		0.55	-0.05		-4.19	-3.61							10.73	9.51					
Euro	0	1.3	1.5	5.9	2.3	2.1	3.55	3		7	7		0.8	1.4		-3.6	-3.1		2.91	2.32								1.11	1.15	1.14
Finland	-0.2	1.15		4.65	2		3.55	3		7.1	6.9		-1.8	-0.95		-2.4	-2											1.11	1.15	1.14
France	0.2	1.1		5.2	2.25		3.55	3		7.6	7.65		-2.3	-1.5		-5.3	-4.8					1.78	0.9		2.45	2.25		1.11	1.15	1.14
Germany	-0.5	1.3		6.6	2.9		3.55	3		5.6	5.35		4	4.2		-2.8	-2					2.04	1.7		2.08	2.05		1.11	1.15	1.14
India	6.9	6	6.43	6.7	5.1	4.7	6.35	6.05					-3.4	-2.7		-6.4	-5.9								7.18	7.15		80	79.5	83
Italy	0	1		6.45	2		3.55	3		8.4	8.4		-0.2	0.1		-4.9	-4.2					3.03	1.6		3.95	3.7		1.11	1.15	1.14
Japan	1.3	1		2	1.1		0	0		2.5	2.4		1.5	2		-5	-3.8		0.05	0.02		0.02	0.05		0.42	0.48		125	120	115.5
LatAm	0.94	1.99		19.28	14.30		21.24	15.41		9.08	9.15		-2.28	-2.21		-5.67	-5.60							11.45	10.80					
New Zealand	1.5	0.9		5.2	2.6		5.05	3.85		3.85	4.9		-5.05	-4.65		-1.8	-0.75		5.14	3.91				4.09	3.83		0.66	0.69	0.69	
Norway	0.8	1.3		4.5	2.5		3	2.4		3.35	3.3		18.3	11.35		14.45	13		3.23	2.93				3.3	3.43		9.14	8.75	8.6	
Poland	0.75	2.9		13.2	6.24		6.7	5.2		5.5	5.5		-3.2	-1.85		-5.27	-3.5		6.88	5.33		5.88	4.68	6.13	5.63		4.65	4.55	4.57	
Russia	-2.9	1.5		5.85	4.4		7.1	6.55		4.9	4.5		5.85	4.25		-2.8	-1.54					7.06	5.76		9.27	8.58		75.1	90	100
South Africa	1.23	1.76		5.6	4.7		7.3	6.5		32.97	32.2		-1.15	-1.8		-5.05	-4.7		7.21	6.74		7.19	7.57		10.29	9.77		16.5	16.46	17.15
South Korea	1.55	2.3		3.3	1.9		3.25	2.4		3.35	3.45		2	2.75		-0.7	-0.6		3.73	2.62					3.65	3.22		1225	1190.5	1240
Spain	1	1.9		4.2	2.5		3.55	3		13	12.8		0.3	0.5		-4.4	-3.9					2.15	1.1		2.86	2.51		1.11	1.15	1.14
Sweden	-0.45	1.1	1.6	6.3	2.2	2	2.95	2.25		7.9	8		3.75	4.1		-0.05	-0.3					3.01	2.7		2.79	2.5		9.67	9.32	9.8
Switzerland	0.6	1.55		2.1	1.2		1.5	0.9		2.3	2.3		6.4	7		0	0.25		1.52	1.03		1.2	1.05		1.37	1.5		0.92	0.92	0.91
Taiwan	2.1	2.5		1.9	1.6		1.8	1.65		3.7	3.7		12	12		-1	-0.5		1.3	1		1	1		1.25	1.2		29.5	29.55	29.75
Turkey	2.8	3		44.3	30		20	13.6		10.5	11.7		-3.9	-2.95		-4.3	-3.9		16.39	16.06		17.15	14.91		17.83	17.48		22.09	22	26
United Kingdom	-0.9	0.9	1.7	7.1	2.5	2.3	4.15	3.3		4.5	4.7		-4.2	-3.6		-5.35	-3.7		3.86	3.26		2.99	2.52		3.24	3.18		1.25	1.28	1.29
USA	0.5	1.2	2.1	3.7	2.5		4.75	3.3		4.2	4.8		-3.3	-3.2		-4.5	-4.7		4.54	3.16		3.72	2.98		3.39	3.19		1.11	1.15	1.14
Vietnam	6	6.7		3.9	3.2		6.7	5.95		2.25	2.2		0.8	2.1		-4	-3.6											23575	22850	22500

Källa: Bloomberg, Alpcot

Källa: Bloomberg consensus.