

Nemetschek

Effektiviserar byggbranschen

Walt Disney

Underpresterande kvalitetsbolag?

Nokian Tyres

Svårt läge, men intressant på längre sikt

Top Picks

Genomgång av år 2022

Referensportfölj

Bud på Rovio!

Aktuellt

Rapportperioden i gång!

Hudson

Technologies

Teknisk analys

Foreign Affairs 24 | Rapportperioden i gång!

Då har återigen två intensiva veckor passerat sedan det föregående numret av Foreign Affairs. Efter en ursinnigt stark start på året, lugnade börsen ned sig något men MSCI World Index är fortfarande upp närmare 5% för året.

Rapportperioden startat

På andra sidan Atlanten har en del storbolag redan hunnit ge ut resultaten för det fjärde kvartalet. Bl.a. storbankerna Goldman Sachs och Morgan Stanley rapporterade förra veckan och vinsterna föll med 66 respektive 37% (YoY). Det här beror till en stor del på den låga M&A-aktiviteten och att antalet IPO:s fallit drastiskt i förhållande till det fjärde kvartalet år 2021.

Morgan Stanley lyckades ändå slå förväntningarna, och aktien steg på rapportdagen, medan Goldman Sachs rapport kom in aningen sämre än väntat. De amerikanska bankerna (JP-Morgan Chase, Citigroup, Wells Fargo och Bank of America) är alltid snabba med att ge ut sina kvartalsresultat, men några större slutsatser kunde man inte dra från de

varierande resultaten annat än att samtliga ser med tillförsikt på framtiden. Majoriteten av bolagen redovisar sina resultat först kommande veckor, så den intensiva perioden med flera rapporter om dagen drar i gång på allvar nu.

Någon flod av vinstvarningar, som en del förväntade sig, kan man nog redan konstatera att uteblev för denna gång.

Inflation & räntor

Både i USA och Europa har de 10-åriga statsobligationerna kommit ned i år. Den tyska 10-åringen står nu i ca 2,1%, men toppade på 2,5% så sent som i slutet av december. I USA, där såväl inflationen som räntehöjningarna drog i gång tidigare, toppade den 10-åriga statsobligationen på 4,3% redan i oktober och sedan dess har trenden varit nedåtgående.

I USA faller inflationen snabbt och marknaden förväntar sig att FED ska höja styrräntan med 0,25% i början av februari, men att höjningarna redan efter det kan börja avta. I Europa är dock situationen en annan, men det har fluktuerat

en del rykten om att ECB ska anta en försiktigare räntehöjningsbana de senaste veckorna. Om det ligger något bakom dessa rykten är svårt att veta och sanningen är ju tyvärr den att vi fortfarande dras med en hög inflation i Europa. Tongångarna i många europeiska länder är dock betydligt positivare idag, än om vi skruvar tillbaka klockan sex månader, vilket även har återspeglats i aktiekurserna.

Foreign Affairs #25

I dagens upplaga ser vi på tre nya bolag ur ett fundamentalt perspektiv –Nemetschek, Walt Disney och Nokian Tyres. Därutöver ser vi på Hudson Technologies ur ett tekniskt perspektiv och hur våra Top Picks presterat under det svåra börsåret 2022.

I slutet av förra veckan fick vi även nys om att det finska mobilspelsbolaget Rovio, som ingår i referensportföljen, har erhållit ett bud vilket vi diskuterar kort.

På återseende! ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Disclaimer

Syftet med materialet i Stockpicker Foreign Affairs är att ge allmän information och materialet kan inte utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder som använts är tillförlitliga.

Vi påtar oss inget ansvar för eventuella brister i källmaterialet eller i tillförlitligheten i det publicerade materialet, varken i dess helhet eller i delar därav (såsom prognoser etcetera). Stockpicker AB svarar inte för eventuella förluster uppkomna genom investeringsbeslut baserade på information i Stockpicker Foreign Affairs eller andra åtgärder grundade därpå.

Stockpicker står inte under finansinspektionens tillsyn och ger inga investeringsrekommendationer. Vissa delar av Foreign Affairs kan innehålla annonser eller sponsrad information.

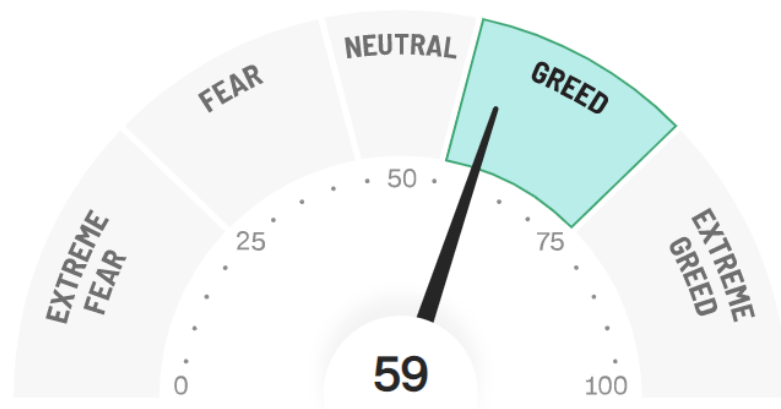


Axel Stenman | Equity Research & Management

Graph



MSCI World Index USD 2023-01-23 USD (källa: MSCI)



Fear & Greed Index 2022-01-23 (källa: CNN Business)

INDEX		6M %
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	11,0
OBX	OBX Total Return Index	-1,0
OMXH25	OMX Helsinki 25	7,0
OMXC20	OMX Copenhagen 20	5,6
OMXN40	OMX Nordic 40	5,7
DAX	Frankfurt DAX Index	13,4
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	6,2
N225	NIKKEI 225 INDEX	-3,6
DJI	Dow Jones Industrial Average	4,6
NDX	NASDAQ-100	-6,3
SP500	S&P 500	0,2
HSI	Hang Seng Index	6,9
RTSI	Moscow RTS Index	-14,6

Hämtad 2022-01-24

VALUTA		6M %
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	0,1
EURSEK	Euro / Swedish Krona	7,0
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	5,3
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	1,3
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	7,2
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	-0,4
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	-3,8

Hämtad 2022-01-24



Axel Stenman
axel@stockpicker.se

The Walt Disney Company

Underpresterande kvalitetsbolag?

NEUTRAL | DIS | USA NYSE | 103,48 USD

+	Styrkor	⚠	Svagheter	↗	Möjligheter
✳	The Walt Disney (karaktärerna, seriefigurerna, temaparkerna m.m.)	✳	Underpresterat senaste decenniet	✳	Disney+ (närmar sig lönsamhet efter år av stora förluster)
✳	Lång & fin historik	✳	Relativt hög skuldsättning (efter år av investeringar & förvärv)	✳	Förbättrad kapitalallokering och fokus på lönsamhet
✳	Värderingen överkomlig				

Disney anses av många vara ett av världens mest värdefulla varumärken. Bolaget fyller 100 år i år och noterades på New York Stock Exchange (NYSE) för mer än 60 år sedan, år 1957.

Sedan dess har man haft en extraordinär resa, men det senaste knappa två åren har inte varit särskilt muntra för Walt Disney. Sedan toppen i mars 2021 (på knappa 200 USD), har aktien nämligen tappat ca 50% och då pratar vi ändå om ett bolag vars marknadsvärde idag uppgår till över 180 miljarder USD.

En marknad i förändring

Man kommer inte ifrån att sättet vi konsumerar media på har förändrats drastiskt det senaste decenniet. Idag är vi vana att kunna välja mellan ett brett utbud av filmer och serier till ett relativt lågt pris och trycka play när det passar oss bäst.

Efter Netflix snabba framfart har streamingtjänsterna blivit allt fler och utbudet är brett: Disney+, Amazon Prime, HBO Max, Apple TV+ och otaliga andra mindre aktörer.

The Walt Disney Company lanserade sin Disney+ tjänst i november år 2019, vilket kan låta sent, men faktum är att Apple TV+ lanserades ungefär

samtidigt och HBO Max till och med något senare. I det skedet hade Netflix dock fått ett rejält försprång, trots att de startade från tomt bord.

Även om streamingtjänsten Disney+ växt snabbt sedan lansering, har verksamheten som helhet utvecklats svagt, vilket inte minst aktien skvallrar om då kursen nu är på samma nivåer som år 2015. Orsakerna till det här är förstås flera, men man ska inte sticka under stolen med att Disney underpresterat S&P 500 med ca 100% det senaste decenniet.

Per den sista september i fjol hade Disney+ ca 164 miljoner prenumeranter globalt och motsvarande siffra för Netflix var över 223 miljoner. Ifall man räknar med Hulu och ESPN+, som ägs av Disney, är bolaget numer den största streamingaktören med ca 236 miljoner prenumeranter.

Svag kapitalallokering

Kapitalallokeringen i Disney de senaste åren är ingenting att skryta med. Sedan år 2018 har man investerat över 160 miljarder USD (M&A, capex och nytt innehåll), vilket kan sättas i relation till börsvärdet på drygt 180 miljarder. Många påstår att Disney betalt allt för mycket i

samband med sina förvärv de senaste åren (bl.a. Fox Century år 2019).

Ovan, kombinerat med att vinsten har sjunkit och det fria kassaflödet försämrats, har lett till att den finansiella situationen inte längre ser lika attraktiv ut som tidigare.

Starka varumärken

Inledningsvis har vi lyft fram en del av problemen, men faktum kvarstår att Disney sitter på en av världens mest värdefulla IP-kataloger med rättigheter till allt från Musse Pigg till Star Wars. På nästa sida hittar ni övergripande bild på varumärken som hör till Disneys imperium.

Verksamheten omfattar alltså betydligt mer än bara film & underhållning, men Disney går att dela upp i två huvudsegment (andel av totala intäkter under räkenskapsåret 21/22 anges inom parentes):

- Parker, upplevelser och produkter (~34%)
- Distribution av media & underhållning (~66%) forts.



Källa: Disney Media

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

Räkenskapsåret 2021/22

Disney redovisade i november sin Q4 för det brutna räkenskapsåret som avslutades den 1 oktober. Både intäkterna, 20,15 miljarder USD, och vinsten per aktie, 0,30 USD (just.), kom in något lägre än väntat. Disney+ överraskade dock positivt och antalet prenumeranter uppgick till 164 miljoner, vilket var ca 12 miljoner fler än vid periodslut i Q3.

I konferenssamtalet varnade ledningen ändå för att tillväxten förväntas avta även inom detta segment. Disney+ förväntas nå lönsamhet först räkenskapsperioden 2023/24 och redan nu har streaming-satsningen (DTC-segmentet) kostat över 11 miljarder USD sedan år 2017.

Före hela räkenskapsperioden

2021/22 landade de totala intäkterna på ca 82,7 miljarder USD och vinsten uppgick till 3,53 USD per aktie (just.).

Försiktig outlook 2022/23

Ledningen väntar sig innevarande räkenskapsperiod att omsättningen uppgår till ca 89,3 miljarder USD och att rörelseresultatet landar på 13,1 miljarder. Det var relativt försiktiga antaganden, sett till konsensusestimaten, och resulterar i en förväntad tillväxt på ca 8%.

Konklusion

De stora investeringarna (i bl.a. streamingtjänsten) och förvärven de senaste åren gör det svårt att få ett bra helhetsgrepp om jätten Walt Disney. Den justerade vinsten per aktie har fallit med 50%

sedan 2018 och utdelningen slopades i samband med COVID-19 pandemin år 2020. Än har Disney inte valt att kommunicera när utdelningen ska återinföras, trots att bolaget har en lång historik av att höja utdelningen. Det fria kassaflödet är även långt ifrån vad det var för några år sedan.

På våra prognoser (2022/23E) handlas Disney till ett P/E-tal på drygt 25x. Det är något lägre än 10-årsnittet och känns som en rimlig värdering när man beaktar de fina rättigheterna. På lång sikt har Disney alla möjligheter att lyckas, men vi förhåller oss neutrala till aktien för tillfället. Främst vill vi se att bolaget höjer sig ett steg när det kommer till allokering och att man börjar få utväxling på sina stora investeringar. ■



Disney varumärken (Källa: thewalttdisneycompany.com/about/our-businesses)

Nemetschek

Effektiviserar byggbranschen

CHANS | NEM | TYSKLAND | 50,74 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	Global ledare inom BIM (Building Information Modelling)	✳	Värderingen fortsättningsvis relativt hög, trots kurshaveri år 2022	✳	Byggbranschen i stort behov av effektiviseringar
✳	God lönsamhet, kapitalsnål affärsmodell			✳	Internationell expansion
✳	Hög andel återkommande intäkter och nettokassa				

Fjölårets tech-ras var brutalt. Allra värst drabbades högt värderade tillväxtbolag som är långt ifrån att tjäna pengar, men även högre upp på kvalitetsskalan hittar man prominenta offer. Det tyska bolaget Nemetschek är ett sådant exempel och aktiekursen mer än halverades under årets gång, trots att verksamheten utvecklats väl och bolaget faktiskt tjänar bra med pengar.

Mjukvarubolaget, som nyligen fick en svensk finanschef i Louise Öfverström, har de senaste åren (2017-2021) ökat sin omsättning med en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) på 14,6% till 681,5 MEUR. Samtidigt har man lyckats lyfta rörelsemarginalen (EBIT) med 3,3 procentenheter till 25,2%. Med en nettokassa på drygt 120 MEUR vid slutet av september är balansräkningen dessutom i bra skick och bolaget har varit en pålitlig utdelningsbetalare i flera år.

Nemetschek är idag den globalt ledande mjukvaruleverantören till AEC-industrin (Architecture, Engineering & Construction). Branschen drivs långsiktigt av den globala urbaniserings-

trenden, med otaliga byggprojekt som följd. Världsbefolkningen spås öka till 9,7 miljarder människor år 2050, vilket kan jämföras med den nuvarande nivån kring 8 miljarder. Dessutom finns en allt starkare trend mot hållbarhet (Smart/Green Buildings) och ett uppdämt behov av infrastrukturinvesteringar.

Anmärkningsvärt är att just AEC-branschen har laggat den allmänna produktivitetsökningen de senaste decennierna och ligger långt efter inom digitaliseringen. Bättring lovar Building Information Modelling (BIM), ett område där Nemetschek har varit en pionjär. BIM är centralt inom planerings-, bygg- samt förvaltningsprocessen och begreppet står för den digitala transformationen av byggbranschen.

Genom BIM kan all design-, kvalitets-, timing- och affärsdata registreras samt kopplas ihop digitalt. Det skapar en virtuell, tredimensionell modell som kompletteras med hjälp av en simulering med tid och kostnad som fjärde respektive femte dimension. I praktiken innebär det ett mer

effektivt och transparent samarbete mellan alla inblandade aktörer.

Konkret används bolagets mjukvara till att realisera komplexa bygg- och infrastrukturprojekt. Portföljen, bestående av 13 varumärken som täcker hela arbetsflödet inom branschen, erbjuder grafiska, analytiska och kommersiella lösningar till kunder inom t.ex. arkitektur- och design, ingenjörer, byggbolag samt deras leverantörer och fastighetsförvaltare. Totalt har man för närvarande cirka 6,5 miljoner användare globalt. Verksamheten är indelad i de fyra segmenten: Design (52% av omsättningen), Build (32%), Manage (6%) och Media & Entertainment (10%).

NEMETSCHKEK GROUP

Logo (källa: nemetschek.com)

Något vi gillar är att majoriteten av intäkterna (>60%) är av återkommande karaktär, i form av prenumerations- och SaaS-modeller, samt att andelen växer snabbt. Affärsmodellen är dessutom kapitalsnål och möjliggör en stark kassaflödesgenerering. Bolagets globala marknadsandel ligger runt 10%, men ambitionen är att öka den signifikant under de kommande åren, både genom organisk tillväxt och via M&A. Tack vare de goda kassaflödena ger bolagets nettokassa även önskvärd flexibilitet i tider av stigande räntor.

Så här långt har man inte heller märkt av någon större dramatik i efterfrågeutvecklingen. Tvärtom så ökade omsättningen under de första nio månaderna år 2022 med 21% (+15% valutajusterat), jämfört med samma period året innan, till 599 MEUR. Samtidigt ökade rörelseresultatet före av- och nedskrivningar (EBITDA) med

25,6% till 201,3 MEUR, vilket motsvarade en marginalförbättring på 1,1 procentenheter till 33,6%.

Drivande var än en gång den starka efterfrågan på prenumerations- och SaaS-modellerna, som nådde en ny rekordnivå. För att tydliggöra denna utveckling ännu mer, introducerade ledningen i samband med rapporten för det tredje kvartalet ARR som nyckeltal (Annual Recurring Revenue). Med +29% låg ARR-tillväxten till och med över koncernsnittet, vilket tyder på en fortsatt stark omsättnings-tillväxt de kommande 12 månaderna.

VD Yves Padrines ser ett oförändrat stort intresse för bolagets BIM-lösningar, då AEC-branschen tvingas jobba allt mer resurseffektivt och kostnadsmedvetet. Den pågående omställningen till prenumeration och SaaS har dessutom gjort verksamheten mer motståndskraftig. För helåret 2022 räknar

ledningen med en valutajusterad tillväxt på 12-14% och EBITDA-marginalen förväntas landa mellan 32 och 33%. Även för 2023 räknar Padrines med fortsatt tillväxt och ett resultat på "hög nivå". Allt viktigare blir de internationella marknaderna, inte minst Nordamerika.

Även om byggbranschen sannolikt kommer ha det ganska kämpigt några kvartal till, så är Nemetscheks utgångsläge betydligt bättre. Det positiva med fjolårets kursras är att värderingen har kommit ner till drygt 30 gånger vinsten (P/E-tal), baserat på estimaten för år 2023. Det låter fortfarande saftigt, men bolagets långsiktiga tillväxtpotential och intjäningsförmåga gör multipeln försvarbar i våra ögon. Vi ser det som ett bra tillfälle för en första chanspost i detta kvalitetsbolag. ■

Sebastian Lang
sebastian@stockpicker.se



Nemetschek huvudkontor (källa: Nemetschek News & Media)

Hudson Technologies

Teknisk analys

HDSN | NASDAQ | USA | 9,94 USD

HDSN, HUDSON TECHNOLOGIES INC, D, 15:30-22:00 (9999 Days Back)



Källa: eSignal

Senast i september tittade vi närmare på det tekniska läget i green tech-bolaget Hudson Technologies. Vi noterade då att aktien var inne i en stark trend, med en uppgång på cirka 80 procent på 12 månader, men att aktien just den veckan rekylerat nedåt.

Vår hypotes var att den starka trenden skulle kunna hålla i sig och att långa trendindikatorn omkring 7,0 USD skulle kunna vara en intressant nivå att börja etablera position. Nedrekylen fortsatte mycket riktigt och aktien vände uppåt igen efter att ha testat grundtrenden.

När väl köparna tog tillbaka kommandot lyfte de snabbt tillbaka Hudson Technologies över de senaste topparna och vi fick se noteringar över 12 USD som högst. Detta motsvarar en uppgång på hela 70 procent.

Nu ser vi hur en ny rekyllfas startat och det finns två möjliga vändningsområden vi håller under uppsikt. Långa trendindikatorn möts vid cirka 8,6 USD, men ger den vika är det inte alls omöjligt att området kring 7,0 USD ska testas igen. Vändning från stöd kan mycket väl ge ett nytt bra köpläge i aktien och

Hudson Technologies är väl värd att hålla ett öga på framöver. ■

Mats Ahlskog
mats@stockpicker.se

Nokian Tyres

Svårt läge, men intressant på längre sikt

KÖP | TYRES | FINLAND | 11,02 EUR

+	Styrkor	⚠	Risker	↗	Möjligheter
✳	En av världens största tillverkare av premiumdäck	✳	Förlorar marknadsandelar och rykte som premium-aktör under "övergångs-period"	✳	Tappar en mindre del av omsättningen än befarat (trots avvecklande av den ryska verksamheten)
✳	Lång historik				
✳	Attraktivt värderat				

Efter Rysslands invasion av Ukraina, valde så gott som alla västerländska bolag att lämna den ryska marknaden så snabbt det var möjligt. För majoriteten av dessa företag innebar beslutet att man förlorade några procent av försäljningen eller produktionen, men för den finska däcktillverkaren Nokian Tyres var situationen en annan.

Ett Nokian Tyres i förändring

Nokian Tyres (finska Nokian Renkaat) utvecklar samt tillverkar premium däck till person- och lastbilar samt tyngre specialfordon med mer utmanande specifikationer. Koncernen innefattar även Vianor-kedjan, som har specialiserat sig på bil- och däckservice. Mellaneuropa, Norden och Nordamerika hör till de viktigaste marknaderna för bolaget idag.

Företagets rötter sträcker sig ända tillbaka till år 1898, men tillverkningen av däck till personbilar påbörjades år 1932. Nokian Tyres var även först med att tillverka vinterdäck år 1934.

Som vi nämnde i inledningen, påverkades Nokian Tyres i allra högsta grad av kriget i Ukraina. Ända sedan år 2005 har bolaget nämligen aktivt investerat i Ryssland och år

2021 tillverkades ca 80% (!) av alla däck till personbilar i landet. Ca 20% av Nokian Tyres totala intäkter härstammade även det året från området Asien & Ryssland. Kriget i Ukraina innebar med andra ord att ledningen var tvungen att förändra hela organisationen och strategin för bolaget framöver.

Ryska verksamheten

I juni meddelade ledningen att man påbörjat arbetet med att dra sig ur Ryssland. 28 oktober kommunicerades att den ryska verksamheten säljs till Tatneft PJSC och att köpesumman uppgår till ca 400 MEUR (skuldfritt pris). Affären kräver dock godkännande från ryska myndigheter och beloppet kan komma att ändra utifrån bl.a. kassasituationen och valutakursförändringar (EUR/RUB).

Positivt är att Nokian Tyres äntligen kan sätta den ryska verksamheten bakom sig och blicka framåt. Ersättningen är av mindre vikt, då den stora utmaningen blir att hitta ny produktionskapacitet och att bibehålla marknadsandelar kommande år.

Produktionskapacitet

Rysslands bortfall innebär ett enormt hål i produktions-

kapacitet för Nokian Tyres och kritiskt kommande år blir att hitta nya vägar för att tillverka stora volymer av däck. För närvarande har man egen produktion i Nokia, Finland och Daytona, USA. Produktion av en del däck (bl.a. till lastbilar och bussar) sker dock via kontraktstillsättning i EU-länder.

I november stod det klart att Nokian Tyres kommer att investera i ny produktionskapacitet i staden Oradea i Rumänien, som ligger nära landsgränsen till Ungern. Kapaciteten beräknas uppgå till ca 6 miljoner däck per år, men går även att bygga ut i framtiden vid behov.

Den totala investeringen antas landa på ca 650 MEUR och de första däckerna tror ledningen att kan tillverkas under den andra halvan av år 2024. Fabriken ska sysselsätta ca 500 personer och bli den första fabriken i branschen att vara 100% fri från koldioxidutsläpp.



Källa: Nokian Tyres Press Material Bank

Kommande år ovissa

Med tanke på de geopolitiska motgångarna, får Nokian Tyres Q1-Q3/2022 beskrivas som starkt. Tyvärr säger det inte särskilt mycket om framtiden, eftersom det först nu börjar synas hur bolaget klarar sig utan den ryska kapaciteten. Bolaget har även, till en viss del, påverkats av inflationen och gynnats av den starka (konstgjorda?) ryska rubeln.

Den 7 februari väntar bokslut (2022), men ett rimligt antagande är att omsättningen närmar sig 1850 MEUR, vilket skulle innebära en tillväxt på knappa 8%. Om vi justerar för de stora nedskrivningarna, kan vinsten söka sig över 1,35

EUR per aktie för helåret.

Ovan tillhör dock det förflutna och sanningen är den att bolaget genomgår enorma förändringar för närvarande. Det här gör det oerhört svårt att sätta upp några prognoser för kommande år. Vi skissar ändå på att bolaget innevarande år tappar ca en fjärdedel av intäkterna och att vinsten per aktie faller under 0,70 EUR.

P/E-talet ligger då på omkring 16x (EV/EBIT ca 12x). Eftersom vi räknar med att såväl omsättningen som vinsten kommer att öka succesivt under 2024 och 2025, då den egna produktionen kommer i gång sakta mak, tycker vi att Nokian Tyres känns attraktivt

värderat i dagsläget.

I en situation som denna är riskerna givetvis många och det lär dröja innan vi får se aktiekurser norr om 30,0 EUR igen. Det kritiska under denna övergångsperiod som väntar (på några år) blir att bibehålla premium-stämpeln och att försvara sina marknadsandelar.

Vår bedömning är att Nokian Tyres har rätt förutsättningar för att lyckas med detta. Riktkursen sätter vi initialt till 13,0 EUR och följer med stort intresse med hur bolaget utvecklas utan den ryska verksamheten. ■

Axel Stenman
axel@stockpicker.se



Källa: Nokian Tyres Corporate Material

Aktie	Industri	Börs	Inträde	Köpkurs	Aktuell kurs	Riktkurs	Potential	+/-	Analys
Nekkar Asa (XOSL:NKR)	Machinery, Equipment & Components	Oslo Bors Asa	2021-12-10	8,9 NOK	7,0 NOK	9,0 NOK	29%	-21%	SPFA 1
ENDOR AG (E2NG.MU)	Misc. Capital Goods	Munich Stock Exchange	2021-12-10	20,9 EUR	13,5 EUR	25,0 EUR	85%	-35%	SPFA 1
Tietoevry Oyj (XHEL:TIETO)	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-01-07	25,4 EUR	28,2 EUR	32,0 EUR	14%	11%	SPFA 2
Matas A/S (XCSE:MATAS)	Specialty Retailers	Nasdaq Copenhagen	2022-01-07	122,5 DKK	73,5 DKK	100,0 DKK	36%	-40%	SPFA 2
Photocure ASA (XOSL:PHO)	Pharmaceuticals	Oslo Bors Asa	2022-01-07	95,9 NOK	111,3 NOK	140,0 NOK	26%	16%	SPFA 2
Rovio Entertainment Oyj (XHEL:ROVIO)	Software & IT Services	NASDAQ Helsinki	2022-02-18	7,5 EUR	7,7 EUR	7,5 EUR	-3%	3%	SPFA 5
CORSAIR GAMING, INC. (XNAS:CRSR)	Computers, Phones & Household Electronics	Nasdaq Stock Market	2022-03-04	21,7 USD	14,4 USD	25,0 USD	73%	-34%	SPFA 6
Brdr. A & O Johansen (CPH: AOJ B)*	Industrial Suppliers	Mid Cap Copenhagen	2022-03-04	101,0 DKK	93,4 DKK	135,0 DKK	45%	-8%	SPFA 6
ALPHABET INC. (XNAS:GOOGL)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-03-18	136,0 USD	98,0 USD	135,0 USD	38%	-28%	SPFA 7
EXPEDIA GROUP, INC. (XNAS:EXPE)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-04-22	181,7 USD	111,3 USD	175,0 USD	57%	-39%	SPFA 9
DoubleDown Interactive Co., Ltd. (XNAS:DDI)	Hotels & Entertainment Services	Nasdaq Stock Market	2022-05-20	10,4 USD	10,3 USD	13,0 USD	27%	-1%	SPFA 11
NIKE, INC. (XNYS:NKE)	Textiles & Apparel	New York Stock Exchange	2022-08-19	112,5 USD	126,6 USD	135,0 USD	7%	13%	SPFA 15
Hellofresh SE (XFRA:HFG)	Food & Drug Retailing	Deutsche Boerse AG	2022-09-02	23,4 EUR	23,1 EUR	30,0 EUR	30%	-1%	SPFA 16
Volkswagen AG (XFRA:VOW3)	Automobiles & Auto Parts	Deutsche Boerse AG	2022-09-16	145,5 EUR	124,0 EUR	190,0 EUR	53%	-15%	SPFA 17
NETFLIX, INC. (XNAS:NFLX)	Software & IT Services	Nasdaq Stock Market	2022-11-11	275,0 USD	342,5 USD	340,0 USD	-1%	25%	SPFA 21
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. (XNYS:TSM)	Semiconductors & Semiconductor Equipment	New York Stock Exchange	2022-11-25	80,9 USD	91,0 USD	100,0 USD	10%	12%	SPFA 22
Hawesko Holding SE (XFRA:HAW)	Retail	Deutsche Boerse AG	2022-11-25	39,9 EUR	40,4 EUR	50,0 EUR	24%	1%	SPFA 22
THE HOME DEPOT, INC. (XNYS:HD)	Specialty Retailers	New York Stock Exchange	2022-12-10	320,5 EUR	315,1 EUR	390,0 EUR	24%	-2%	SPFA 23
PETCO HEALTH AND WELLNESS COMPANY, INC. (XNAS:WOOF)	Specialty Retailers	Nasdaq Stock Market	2023-01-06	9,9 USD	10,9 USD	13,0 USD	19%	10%	SPFA 24
Nokian Tyres plc (XHEL:TYRES)	Automobiles & Auto Parts	NASDAQ Helsinki	2023-01-20	11,0 EUR	11,0 EUR	13,0 EUR	18%	0%	SPFA 25

* Utdelning beaktad i utvecklingen
Data per 2022-01-23

Rovio

Finska Rovio lämnar Top Picks efter att ha uppnått riktkursen på 7,50 EUR per aktie i samband med att man erhöill ett bud på 9,05 EUR per aktie från Israeliska Playtika.

Det innebär en premie på närmare 60%, men marknaden verkar bedöma det som osannolikt att affären ska gå igenom med tanke på att aktien stängde på 7,70 EUR i fredags. Bolagets finns fortsättningsvis kvar i referensportföljen.

Netflix

Det amerikanska streaming-bolaget Netflix har gått urstarkt sedan bolaget tog plats i Top Picks i november.

En något mer gynnsam börs för techbolag, i kombination med att verksamheten utvecklats väl de senaste två kvartalen, ledde till att riktkursen på 340 USD uppnåddes redan förra veckan (+25%).

Vi kommer antagligen att återkomma till Netflix igen.

Nokian Tyres

Efter dagens nummer av Foreign Affairs tar Nokian Tyres plats i Top Picks.

Som tidigare nämnt står bolaget inför några utmanande år, men vi bedömer att Nokian Tyres på längre sikt har goda möjligheter att klara sig bra även utan den ryska verksamheten.

Riktkursen sätts initialt till 13,0 USD, vilket innebär en uppsida på ca 18%. ■

Top Picks | Avstämning år 2022

Axel Stenman
axel@stockpicker.se

2022 var ett intensivt och speciellt år. För första gången på väldigt länge fick inflationen fäste på allvar och centralbankerna i USA och Europa (FED & ECB) försökte åtgärda detta genom att höja styrräntan i en takt vi aldrig tidigare skådat.

Investerare började ställa högre avkastningskrav och det blev allt svårare att hitta förmånlig finansiering. Allt detta innebar att bolag i tidig fas, där de positiva kassaflödena fortfarande är några år bort, straffades extra hårt. Många bolag som gynnats av COVID-19 epidemin med hög konsumentexponering fick sig även en rejäl törn.

Några smällar

Även vi gick på några rejäla smällar. Den finska försäljaren av begagnade bilar Kamux fick t.ex. lämna både Top Picks och referensportföljen efter ca -40%, då vi kraftigt missbedömt vilket uppdämt behov det fanns under COVID-19 samt hur snabbt

efterfrågebilden försämrades när kriget bröt ut och inflationen tog fart.

I HusCompagniet (-56%) var situationen på många sätt densamma. Danskarna valde att avstå från större köp, som att investera i nya hem, och nyförsäljningen föll snabbt.

Positiva överraskningar

Även om aktier inte var rätt tillgångsklass att äga under år 2022 lyckades vi även med några fina Top Picks under fjolåret.

Här kan man bl.a. lyfta fram Qt Group (+44%), Walmart (+23%) eller SMSMED (+32%), som under en relativt kort tid steg tiotals procent.

Median & genomsnitt

Från den första januari till den sista december år 2022 gav medianbolaget i Top Picks en avkastning på -12% i lokala valutor. Den genomsnittliga (eng. average) avkastningen landade i sin tur på -10%. Som jämförelse föll MSCI World med -20% år 2022 och om vi

ser på några av de större världsindexen såg det ut på följande sätt:

- S&P 500 | -19%,
- Nasdaq 100 | -33%
- DAX | -12%

2022 var alltså ett svårt år för de allra flesta och om man valde fel bolag inom tech-branschen, eller ett företag med för hög konsumentexponering, blev man ordentligt straffad. Flera av bolagen i Top Picks har dock precis som börsen gått starkt sedan årsskiftet, så det finns goda förhoppningar om att 2023 ska bli ett bättre år! ■

Median

Top Picks 2022

-12%

Average

Top Picks 2022

-10%

MSCI World

Index år 2022

-20%

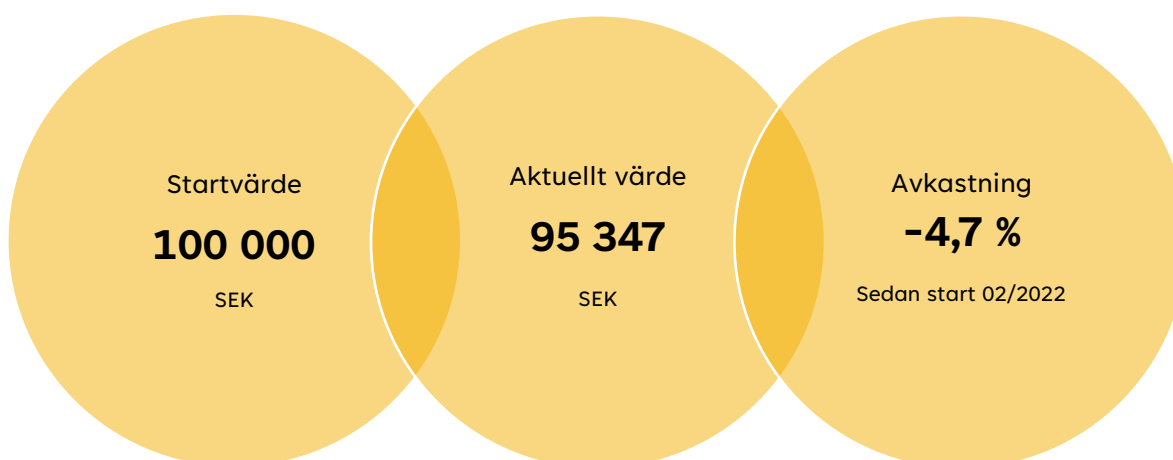
S&P500

Index år 2022

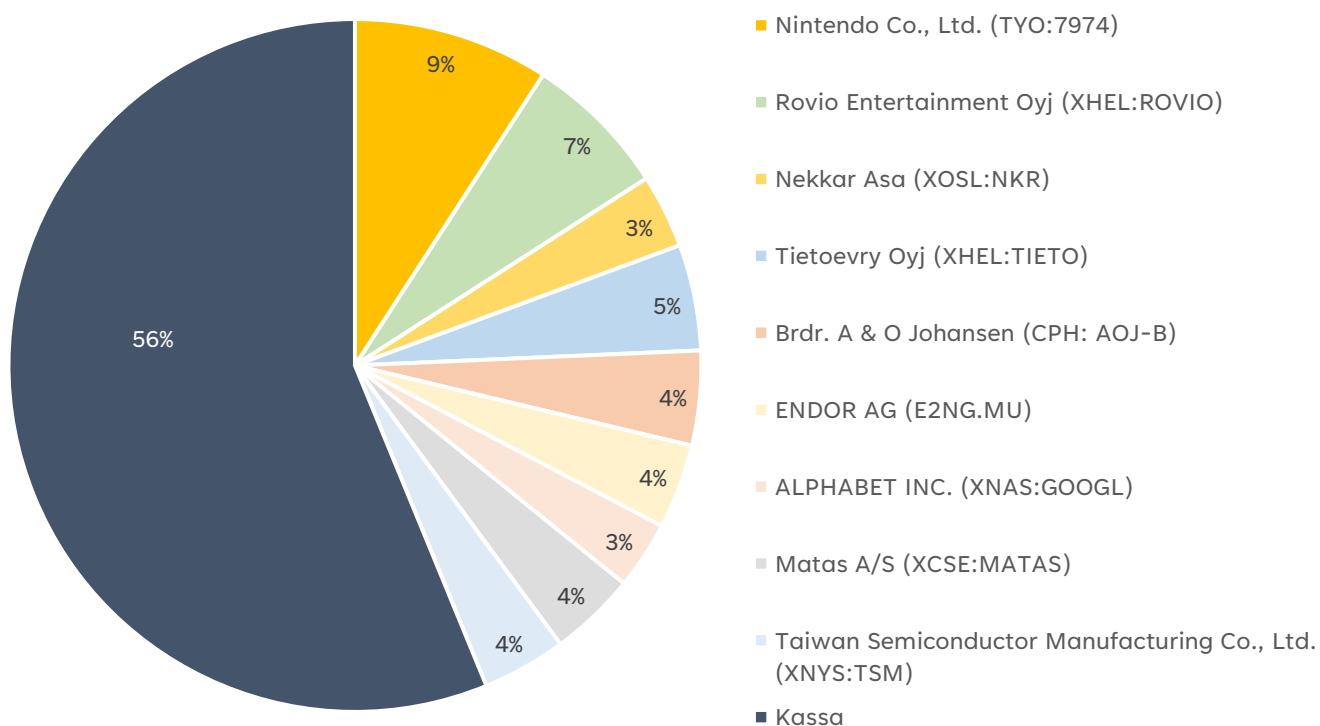
-19%

Största vinnare 2022	Största förlorare 2022
Qt Group +44%	HusCompagniet -56%
Scandinavian Medical Solutions +32%	Expedia -52%
Walmart +23%	Matas -43%

*Utdelning beaktad i utvecklingen



Utveckling i SEK 2023-01-23 (källa: Stockpicker)



Fördelning i SEK 2023-01-23 (källa: Stockpicker)



Vidaredistribution förbjuden

Vidaredistribution av Stockpicker Foreign Affairs är förbjuden enligt lagen om upphovsrätt. I fall då vidaredistribution ändå genomförs och kommer till vår kännedom kommer en polisanmälan att göras. Tillhör ni en aktiesparargrupp, en förening eller ett företag där flera personer vill få tillgång till Stockpicker Foreign Affairs via e-post?

Då finns alltid möjlighet att få mängdrabatt. Kontakta kundtjänst så löser vi detta. För redan påbörjade prenumerationer förbehåller sig Stockpicker AB rätten att inte återbetala inbetalda prenumerationsavgifter.

Personuppgiftspolicy

Vår personuppgiftspolicy hittar du [här](#).

Leverans- och köpvillkor

Våra leverans- och köpvillkor hittar du [här](#).

Synpunkter?

Saknar du något i Stockpicker Foreign Affairs? Har du förslag på förbättringar? Vi strävar alltid efter att göra en så bra och spännande tidning som möjligt och tar gärna emot nya idéer.

Disclaimer

Syftet med materialet i Stockpicker Foreign Affairs är att ge allmän information och materialet kan inte utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder som använts är tillförlitliga. Vi påtar oss dock inget ansvar för eventuella brister i källmaterialet eller i tillförlitligheten i det publicerade materialet, varken i dess helhet eller i delar därav. Stockpicker AB svarar inte för eventuella förluster uppkomna genom investeringsbeslut baserade på information i Stockpicker Foreign Affairs eller andra åtgärder grundade därpå.

Ansvarig utgivare: Fredrik Larsson

Kontakta oss:

Adress: Strandvägen 7 A , 114 56 Stockholm

E-post: staff@stockpicker.se

Telefon: 08-662 06 69

Webbsida: www.stockpicker.se

