



ERIK PENSER BANK

DECEMBER 2018

Erik Penser Banks Husvy

Den största förändringen under senaste månaden är att börsen, enligt vår vy, har stabiliserats efter att ha fallit på grund av det amerikanska kongressvalet (ett mönster vi kan se sedan 1930). I år blev fallet kraftigt till följd av höga värderingar och en oro kring global handel. Då detta varit förutsägbart kunde vi hantera nedgången proaktivt och har nu ökat vår aktieexponering ytterligare. Vi hade även en positiv tro på utfallet av G20-mötet. Som vi har skrivit om var handelstullarna ett medel för USA att få till stånd en djupare diskussion med Kina, som nu gått med på att diskutera såväl Kinas krav på tekniköverföring från västerländska företag för att de ska få access till Kinas marknad som Kinas intrång inom immateriella rättigheter (såsom patent) och USA:s krav på att få till stånd en ökad frihandel med Kina (i linje med USA:s uttalande vid G7 mötet i Toronto). Ett extra plus för våra kapitalförvaltningsportföljer, där vi är överviktade USA då såväl Europas som Sveriges ekonomier vänt nedåt, är att jordbruksprodukter (t.ex. sojabönor) nu är aktuella för att stödköpas av Kina. Då USA:s ekonomi vänt uppåt innebär det, med en global industriproduktionskonjunktur som nådde sin kulmen första kvartalet 2017, att USA har en positivt avvikande tillväxtbana. Vi noterar också att USA har lyckats influera hela G20 i sin ambition att reformera världshandelsorganisationen WTO, en förändring som bara har börjat.

STARKARE DOLLAR

Gällande kronans försvagning mot dollarn och euron är vår vy oförändrad sedan början av året, då dollarn (USD/SEK) stod i 7,85. Vid decembers inledning stod den i strax över 9. Så här långt har med andra ord vår vy betalats sig. När vi ser till den skiftande räntepolitiken länder emellan finns det få, om några, skäl till att skifta denna vy. Det handlar inte om hur lågt kronan kan falla, utan om något kan stoppa deprecieringen. Vi har i små steg vidgat vår exponering mot försvagad krona från enbart försvagning mot dollar till numer även euro, schweizerfranc och norska kronor.

HÖGRE VOLATILITET

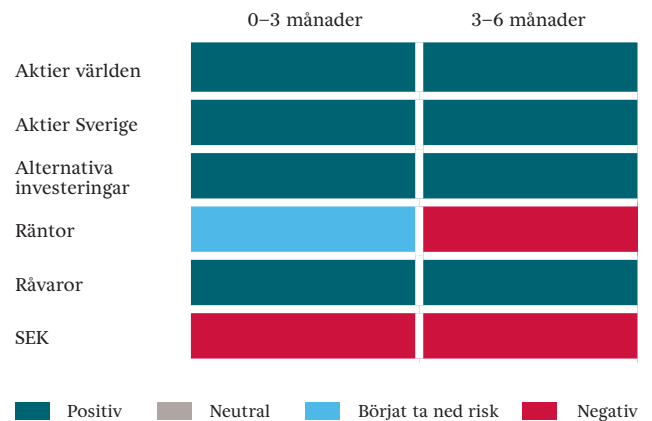
Även gällande den ökade volatiliteten (jämfört med 2017) som följt den konjunkturella inbromsningen är vår husvy oförändrad. Vi har mött denna ökade volatilitet med att aktivt addera skydd till portföljen. Givet resonemanget ovan om marknadsutvecklingen kan denna exponering snart ha gjort sitt.

STABILA VINSTER STÖDER AKTIER

Även om aktiemarknaden påverkas av den geopolitiska oron är det företagets vinstutveckling som i slutändan styr kursutveck-

HUSVYN I KORTHET:

- + Starkare dollar
- + Högre volatilitet
- + Stabila vinster stöder aktier
- + Högre räntor och högre inflation
- + Högre olje- och guldpris
- + Globala produktionscykeln kulminerade 2017, vi ser positiv ny trend i USA och Japan



lingen. Då vinsttillväxten i bolagen fortfarande är god i USA och den globala handeln faktiskt växer handlar det för oss om att välja exponeringar. Som en följd av den senaste månadens kraftiga fall har vi ökat exponeringen mot aktier i flera steg.

HÖGRE INFLATION OCH HÖGRE RÄNTOR

Utvecklingen med stigande inflation leds av USA, till följd av att löneökningen har spridit sig och numer inte bara inkluderar chefer. Företagen har svarat med att indikera att de kommer att höja sina priser och konsumentprisindex, KPI, kommer då att fortsätta klättra stadigt uppåt, även från dagens nivå och trots oljeprisets nedgång. Under 2018 har vi exponerat oss direkt mot stigande räntor och inflationsförväntningar. Att KPI stiger och Federal Reserve, FED, höjer räntan och räntemarknaden svarar reser frågan hur det kommer att påverka aktier. Historiska mönster visar att stigande räntor inte är ett problem förrän den 10-åriga amerikanska statslåneräntan når 5 %. Vår husvy är att räntan kommer stiga till dryga 4 %, för att sedan stanna, då den nominella BNP-tillväxten kommer att nå sin kulmen där-omkring. Vi håller fast vid vyn om att Italiens räntor ska fortsätta stiga. Under den senaste månaden har USA:s centralbank börjat agera riktigt intressant då man har backat från höjningar efter att aktiemarknaden fallit tillbaka. Givet hur man har kommenterat detta ser vi en möjlighet för att FED kommer bli mer anpassningsbar än andra centralbanker. Det innebär också att marknaden kommer att prisa tillbaka höjningar i takt med börsen och makroutvecklingen. Man kan sammanfatta det hela med att FED försöker bli mer agila, något som borde appliceras i euron. Tyvärr har eurozonen fullt upp med stigande politisk risk och kontraherande konjunktur.

NYA POSITIONER

Vi har roterat in i svenska räntefonder som kan hantera en ränteuppgång. Samtidigt har vi sålt av vårt sista innehav i hedgefonder. Vi har köpt exponering mot inflationsuppgång i Europa och har ökat aktierisken genom att köpa svenska småbolag.

OM ERIK PENSER BANKS HUSVY

Erik Penser Banks husvy baseras på en rigorös analys av makro och marknadsdata. Både den långsiktiga allokeringen och den mer kortsiktiga allokeringen härleds från vår husvy. Vi kan således alltid härleda bakåt hur vi valt enskilda positioner och hela portföljer, vilket skapar en transparens i förvaltningen.

DETTA ÄR ERIK PENSER BANK

Erik Penser Bank är en privatägd bank med fokus på att skapa värden för våra kunder. Vi erbjuder såväl diskretionära förvaltningstjänster som rådgivande förvaltningstjänster. Det övergripande målet med förvaltningen är att skapa en långsiktigt god och jämn avkastning med ett begränsat risktagande. Utifrån en gedigen erfarenhet och en initierad analys fungerar vi som en affärspartner till våra kunder, oavsett om de är förmögna privatpersoner, entreprenörer, företagsägare eller institutioner. Erik Penser Bank står under tillsyn av Finansinspektionen.

DISCLAIMER

Erik Penser Bank ger ut en husvy. Syftet med bankens husvy är att ge information om grunderna för bankens förvaltning. Husvyn ska inte uppfattas som en uppmaning eller ett råd att ingå transaktioner.

Friskrivning

Innehållet i husvyn grundas på information från allmänt tillgängliga källor vilka banken bedömer som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet kan dock inte garanteras. Prognoser baseras på en subjektiv bedömning. Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på informationen. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Det finns ingen garanti för att prognoser kommer att uppfyllas.

Intressekonflikter

Banken arbetar aktivt med att förhindra och hantera de intressekonflikter som kan uppkomma mellan banken eller dess anställda och en kund eller mellan kunder. Bankens organisatoriska och administrativa arrangemang för att förhindra och hantera intressekonflikter består bl.a. av separerande av affärsområden (kinesiska murar), processer för beslutsfattande och interna regler. Banken har särskilda regler för anställdas handel med finansiella instrument. Banken tar inte emot och behåller en ersättning från en tredjepart inom den diskretionära förvaltningen. För en mer utförlig sammanfattning av bankens riktlinjer för hantering av intressekonflikter och incitament, se: <http://www.penser.se>

Övriga upplysningar

Banken tillhandahåller, från tid till annan, investerings-tjänster till bolag som ingår i förvaltningen. Det kan också förekomma att banken tillhandahåller likviditet i ett bolags aktie eller att banken gett råd till ett bolag vid en offentlig emission av bolagets aktier eller andra finansiella instrument som getts ut av bolaget. Det kan också förekomma att banken är Certified Adviser (CA) till bolag som ingår i förvaltningen.

Mångfaldigande och spridning

Husvyn får inte mångfaldigas eller spridas utan bankens skriftliga medgivande. Husvyn får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA eller Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av investeringsrekommendationer eller material med liknande innehåll.

Erik Penser Bank

Erik Penser Bank är ett svenskt kredit- och värdepappersinstitut som står under tillsyn av Finansinspektionen.

Restrictions

This announcement is not for release, publication or distribution, in whole or in part, directly or indirectly, in Australia, Canada, Japan, South Africa or in the United States. This announcement does not contain or constitute an offer of, or a solicitation of an offer to buy, securities for sale in Australia, Canada, Japan or in the United States.