



# ERIK PENSER BANK

Veckobrev  
Vecka 51  
17 dec 2018

Kapitalförvaltningen  
+46 8 463 80 00

## Riskkaptit



## Portföljförändringar

### November 2018

#### Svenska aktier

Köper småbolag, minskar storbolag.

#### Räntebärande

Minskar obligationer, ökar penningmarknad.

#### Alternativa

Säljer hedgefond. Köper inflationsförväntningar i Europa.

### Oktober 2018

#### Utländska aktier

Säljer amerikanska småbolag.  
Ökar global hälsovård, aktienedgång i Europa, globala aktier och utilities.  
Säljer consumer discretionary.  
Köper Nasdaq.  
Köper norsk exponering.

#### Alternativa

Säljer hedgefond.

### September 2018

#### Räntebärande

Säljer europeiska företagsobligationer.  
Köper nordiska företagsobligationer.

#### Utländska aktier

Säljer tillväxtmarknad, köper aktienedgång i Europa.  
Säljer exponering mot ökad onlineförsäljning, köper japanska aktier.  
Ökar nordiska högtudelade bolag.  
Ökar global hälsovårdssektor.

	Vecka	YTD
Svenska aktier*	2,8%	-1,1%
Utländska aktier*	-0,6%	3,2%
Alternativa placeringar	-0,2%	-6,2%
Räntebärande*	0,2%	-0,7%
Råvaror*	-1,0%	5,1%

(\* ) Utveckling i SEK

USD/SEK	-0,4%	10,7%
EUR/SEK	-0,8%	4,2%
GBP/SEK	-0,3%	3,2%
JPY/SEK	-0,4%	10,0%

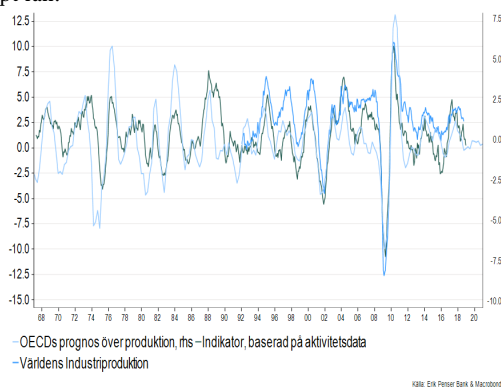
## Positiv börsutveckling under 2019

I årets sista veckobrev summerar vi kort det gångna året och blickar framåt mot 2019. Om vi utvärderar vår strategi för 2018, som hade temat avmattning, har flertalet makro- och marknadsprognoser infriats. Vi fick bland annat rätt angående högre volatilitet i marknaden, kronans försvagning, ökad skillnad i tillväxttakt mellan marknader och en inbromsning i EU samt fortsatt momentum i USA. Vi gjorde även en korrekt analys angående högre räntor och konsumentprisindex samt lägre avkastning på börsen. Vår prognos om högre guld- och oljepriser har dock ännu inte fallit in och vi gjorde en felaktig analys av tillväxtmarknadsräntor.

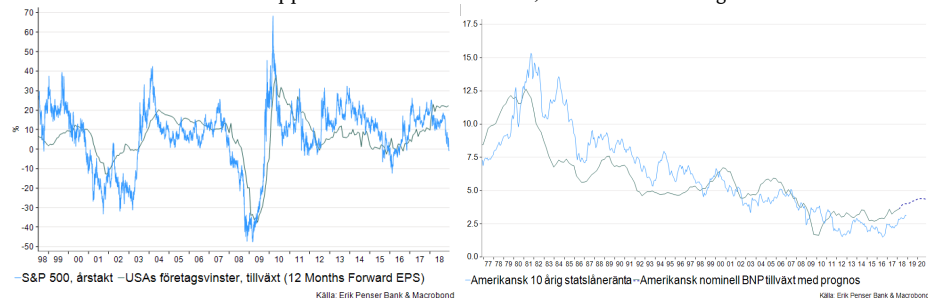
Hur ser vi då på 2019? Följande teser ligger till grund för vår strategiska och taktiska planering:

- Starkare dollar (USD/SEK när 9,40)
- Högre volatilitet (VIX stabiliseras kring 25)
- Positiv tillväxt på aktiemarknaden (+5 % globalt, S&P500 på 2800)
- Högre räntor och inflation (USA:s 10-åring ska till 3.5%, kärn-KPI ska till 2,5 %)
- Högre olje- och guldpris
- Globala produktionscykeln kulminerade 2017. Vi ser positiva nya trender i USA och Japan. OECD:s industriproduktion landar på 0 % tillväxt i andra halvan av 2019, 18 % sannolikhet för recession, denna sannolikhet kommer öka under 2019.

Grafen nedan kommer att vara en nyckel till 2019. Den visar att världens industriproduktion (i blått) följer vår gröna indikator. Noterbart är att OECD:s prognos visar att vi kommer att glida ned till 0 % tillväxt för att sedan vända uppåt. Vi förväntar oss att denna tes är rimligare än det motsatta, d.v.s ett djupt fall.



Givet att börsen prisat in 0 % tillväxt i vinst per aktie (EPS) anser vi att börsen avslutar 2018 och inleder 2019 i en alltför negativ ton, se USA i grafen nedan till vänster. Dock, givet att momentumet i ekonomin avtar är detta en mycket känslig analys som vi numera uppdaterar dagligen och vi har alla skydd kvar i portföljerna. Detta har lett till att vår globala aktieallokering stigit med +4.85 % hittills i år, vilket kan jämföras med ett globalt index som gett +2.85 %. Vi ser också att den nominella BNP-tillväxten fortsätter att dra upp den amerikanska räntan, såväl kort som lång.



Nästa veckobrev utkommer den 7 januari. Vi önskar alla en god jul och ett gott nytt år!

Med vänlig hälsning,  
Jonas Thulin, Chef Kapitalförvaltningen



# ERIK PENSER BANK

---

## Disclaimer Erik Penser Bank Veckobrev Kapitalförvaltning

Erik Penser Bank Kapitalförvaltning ger ut veckobrev. Veckobreven är avsedda för bankens kunder. Syftet med bankens veckobrev är att ge kunderna information om förvaltningen. Veckobreven ska inte uppfattas som en uppmaning eller ett råd att ingå transaktioner.

### Friskrivning

Innehållet i veckobreven grundas på information från allmänt tillgängliga källor vilka banken bedömer som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet kan dock inte garanteras. Prognoser baseras på subjektiva bedömningar. Banken frånsäger 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. Bankens förvaltare hålls avskilda från annan verksamhet där motstående intressen kan finnas. Personer inom verksamhet där motstående intressen kan finnas får inte delta i kapitalförvaltningen. Banken har särskilda regler för anställdas handel med finansiella instrument. Banken tar inte emot och behåller en ersättning från en tredjepart inom kapitalförvaltningen. För en mer utförlig sammanfattning av bankens riktlinjer för hantering av intressekonflikter och incitament, se:

### Övriga upplysningar

Banken tillhandahåller, från tid till annan, investeringstjänster 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

Veckobreven får inte mångfaldigas eller spridas utan bankens skriftliga medgivande. Veckobreven 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.