



ERIK PENSER BANK

FEBRUARI 2019

Erik Penser Banks Husvy

Den globala industrikonjunkturen nådde sin höjdpunkt under mars 2017. Sedan dess har USA klarat av att öka gapet i tillväxt jämfört med Europa och resten av världen. Sverige hamnar efter i tillväxt och Riksbanken lyckades som vanligt höja när nedgången i ekonomin redan var ett faktum. Det blir inga fler höjningar från Riksbanken i år. Detta skulle kunna ge skäl till pessimism, men givet det kraftiga ras som skedde under slutet av 2018 ska vi komma ihåg att en recession då blev inprisad på börsen. Det var kraftigt överdrivet.

ÖKAR ANDELEN AKTIER

Vår analys pekade på att nedgången under slutet av 2018 inte gick att härleda till olika makroekonomiska indikatorer så som husdata, tillverkningsindustri, ”handelskrig”, politisk oro etc. Det underliggande skälet var istället de nya skattereglerna i USA och orsakade massiva utflöden, vilket i sin tur skapade en kraftigt negativ spiral. Vi kunde till och med konstatera att börsnedgången bröt mönster som gällt sedan 1948. Det var nämligen första gången som börsen föll så pass kraftigt trots rådande och kommande vinsttillväxt i bolagen. Till detta kan vi lägga att vi har i dag en situation där media är tre gånger mer oroade än vad det finns skäl för i data.

Vi agerade genom att ta av ett skydd som vi har haft i portföljen, exponering mot nedgång i europeiska aktier, och köpa högutdelande aktier (dock inga finansbolag). För även om Europas konjunktur är svag ser vi en förändring i förväntansbilden – och det är denna som leder börsen. Vi har även köpt småbolag i Europa och USA med en strategi som tar fram de högst utdelande bolagen och vi har gått in i Storbritannien. Många intressanta uppslag kvarstår.

HANDELSORON OCH BREXIT

Vi håller med den amerikanska centralbanken som inte ser någon effekt av tullarna på BNP, vare sig i USA eller Kina. Vår monitor för global handel påvisar samma sak - handeln växer oförtrutet. Vi vet också att spekulanten om kopplingen till USA:s BNP utgick från att tullarna skulle trycka upp importpriserna i USA. Dock faller dessa, alltså raka motsatsen till vad många förutspått. Att EU:s export faller är på grund av vald politik i Europa. Som vi har skrivit om tidigare var handelstillarna ett medel för USA att få till stånd en djupare diskussion med Kina och vi har en konstruktiv inställning till resultatet. Angående Brexit ser vi den senaste brittiska omröstningen i parlamentet som ett steg framåt. Osäkerheten minskar och det finns lösningar. Vi tror att ett Joint Interpretative Instrument (en lag som komplementerar annan lag) kommer lösa gränsfrågan i Irland och vi har redan börjat köpa brittiska aktier.

HUSVYN I KORTHET:

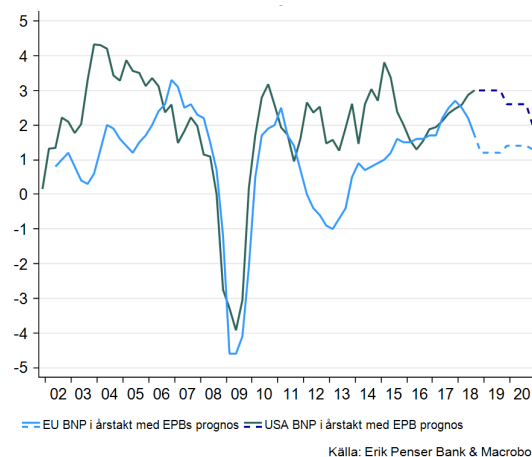
- + Vi har ökat andelen aktier
- + Starkare dollar
- + Lägre positiv tillväxt på aktiemarknaden, Sverige kan överraska positivt
- + Högre olje- och guldpris
- + Högre räntor och högre inflation
- + Globala produktionscykeln kulminerade 2017

BNP-PROGNOSE

I nedan graf visas Erik Penser Banks BNP-prognoser för eurozonen och USA. Det för USA positiva tillväxtgapet står sig även om vi räknar med att det minskar framåt 2020. Det gör att de stora penseldragen för valutor, relativa aktie och ränteutvecklingen kvarstår. Vi noterar också att hårda aktivitetsdata i Kina har börjat stabiliseras vilket kan ge intressanta möjligheter.

STARKARE DOLLAR

Vår vy är fortsatt att den svenska kronan kommer att sjunka i värde mot dollarn och euron. Detta i sin tur beror på ränteskillnader, inflationsnivåer, konsumentförtroendenivåer, flöden och positionering osv. Vi började denna investeringsstrategi då dollarn (USD/SEK) stod i 7,85. Så här långt har med andra ord vår vy betalat sig.



HÖGRE INFLATION OCH HÖGRE RÄNTOR

Utvecklingen med högre inflation och högre räntor leds av USA, till följd av att löneökningen har breddat sig. Företagen har svarat med att indikera att de kommer höja sina priser och KPI kommer då fortsätta klättra stadigt uppåt, även från dagens nivå och trots oljeprisets nedgång. Att räntor ska stiga har legat med i vår Husvy sedan augusti 2017 (då de började stiga). Under 2018 exponerade vi oss direkt mot stigande räntor och stigande inflationsförväntningar. Federal Reserve (FED) har precis levererat ett räntebesked i linje med den mjukhet / duvaktighet som vi spekulerat om sedan i november (mot bakgrund av den globala industrikonjunktursavmattningen). FED signalerar att de kan justera sin neddragning av balansräkningen, med andra ord att de är beredda att stoppa Quantitative Tightening (QT). Dock, då FED ser en stark inhemsk ekonomi opåverkad av handelstillar och

nedstängningen av den amerikanska statsapparaten (det var trots allt en väldigt liten del av statsapparaten som stängdes) och ser en stark och "tight" arbetsmarknad, ser vi det som en signal om att de framöver återigen kanske måste signalera om höjningar.

SVENSKA AKTIER

Den svenska börsen är särskilt utsatt vid finansiell oro pga. vår öppna ekonomi, flytande valuta och likvida aktier. Sammantaget föll börsen med 5% (SBX index) under 2018 men mer dramatiskt det fjärde kvartalet, knappa 14%. Defensiva aktier stod emot nedgången väl: teleoperatörer, fastighetsbolag och dagligvaruföretag. Skog, metall och verkstad drabbades hårdast under fjärde kvartalet 2018. Sett till helåret är branschen detaljhandel den stora förloraren, detta i ljuset av hårdnande konkurrens, ökad näthandel samt sjunkande konsumentförtroende. Vi ser positiva förtecken för 2019 och en god miljö för aktier. Givet stabila

makroekonomiska förutsättningar, där tillväxten håller sig över nollstrecket (i årstakt) och att vi varken får en global handelskris eller en ytterligare väsentligt försvagad bostadsmarknad i Sverige, bör avkastningen på börsen uppgå till minst +10%. Mot ett historiskt femårsnitt är börsen neutralt värderad efter januari månads uppgång. Vinsttillväxten för 2019 har skruvats ned men väntas uppgå till 3%. Adderas förväntad vinsttillväxt till den avkastning som genererats hittills i år med utgångspunkt om en "normalvärderad" börs ger det en uppgång om just 10%. Samtidigt är det tydligt på företagsnivå att många aktier både under, normal och övervärderade. Med fortsatt trevande konjunkturutveckling och ingen klar och förbättrad vinsttrend på bredden är det rimligt att anta en lugnare utveckling i närtid. Samtidigt är det brist på alternativ till aktier som ändå erbjuder goda möjligheter till en god avkastning.

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.