



ERIK PENSER BANK

MARS 2019

Erik Penser Banks Husvy

HUSVYN I KORTHET:

- + Vi ökar andelen aktier
 - + Starkare dollar
 - + Högre volatilitet
 - + Tillväxt på aktiemarknaden
 - + Högre räntor och högre inflation
 - + Globala produktionscykeln kulminerade 2017.
- Vi ser nu första tecknen på ett slut i avmattningen

Den globala industrikonjunkturen nådde sin höjdpunkt under mars 2017 och vi har sedan dess haft avmattning som övergripande investeringsstrategi. Vad som nu sker är att vi ser slutet på avmattningen. USA leder denna utveckling, tätt följt av Kina och Asien. Europa släpar dessvärre efter. Detta innebär att gapet i tillväxttermen kommer att kvarstå och sannolikheten för en lågkonjunktur i USA har faktiskt sjunkit något de senaste månaderna. Den konstruktivt optimistiska allokeringen vi haft sedan slutet av december 2018 kvarstår.

ÖKAR ANDELEN AKTIER

Varför gick då börsen ned så kraftigt under slutet av 2018 och vad fick oss att positionera oss för en rekyl uppåt? Vår analys pekade på att nedgången inte gick att härleda till olika makroindikatorer såsom "handelskrig", politisk oro etc. Det underliggande skälet var de nya skattereglerna i USA som 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 hade en situation där tryckt media var tre gånger mer oroade än vad det fanns skäl för i data. Ett unikt, om än sorgligt rekord. Vi har tidigare skrivit om att pessimisten har slagit optimisten i mediarummet, men optimisten har fått rätt i marknaderna.

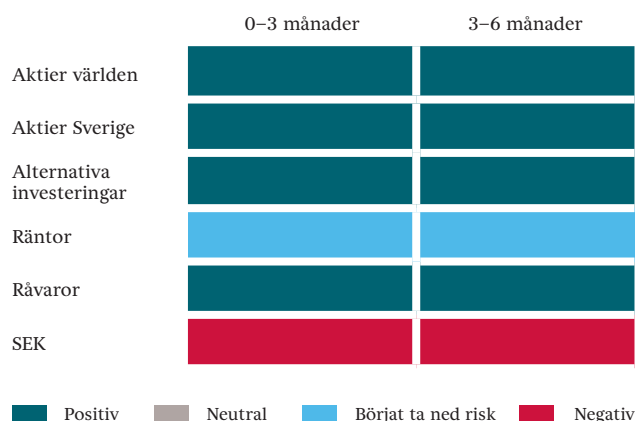
Under februari ökade vi vår aktieexponering genom att köpa kinesiska bolag. Vi följer mycket av Kinas data och sätter stor vikt vid de stimulanser som de ger ekonomin och aktiemarknaden. När så dessa stimulanser blev väldigt stora jämfört med inprisade aktienivåer blev det ett bra köpläge. På en månad har den kinesiska exponeringen gått upp med 6%.

BNP-PROGNOSE

Den senaste tidens nedrevideringar av konsensusprognoser gör att de har kommit ikapp vår tes om avmattning. Om vi nu får rätt igen kommer vi börja revidera upp våra prognoser och återigen hamna drygt 1-2 år före konsensus. Det finns dock ett orosmoln på himlen och det är kapitalinvesteringar. Världen måste få igång dessa. Just nu är återköpen av aktier i USA större än investeringarna och i EU ser utsikterna mycket dystra ut. Mot detta ska vi väga in offentliga investeringar som just nu börjar ta fart i bl.a. EU. Detta kommer bli den stora frågan framöver.

STARKARE DOLLAR

Det är vår vy att den svenska kronan kommer att fortsätta sjunka i värde gentemot dollarn och euron. Detta beror på ränteskillnader, inflationsnivåer, konsumentförtroendenivåer, flöden och positionering osv. Vi inledde denna strategi då dollarn (USD/SEK) stod i 7,85. I början av mars stod den i 9,24. Så här långt har med andra ord vår vy betalat sig. Sverige har hamnat på efterkälken i tillväxttermen och Riksbanken, sin vana trogen, lyckas höja när nedgången i ekonomin är ett faktum. Det blir inga fler höjningar från Riksbanken i år.



HÖGRE INFLATION OCH HÖGRE RÄNTOR

Att räntor och inflation 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 och dessa investeringar har gett ett bra resultat under 2019. Federal Reserve (FED) signalerar att de kan justera sin neddragning av balansräkningen, med andra ord de är beredda att stoppa Quantitative Tightening. Dock, då FED ser en stark inhemsk ekonomi opåverkad av handelstullar och nedstängningen av den amerikanska statsapparaten och ser en stark och "tight" arbetsmarknad, ser vi det som en signal om att de framöver kanske måste återigen signalera om höjningar.

SVENSKA AKTIER

Börsuppgången i januari fortsatte in i februari, om än med något avtagande kraft. Utvecklingen speglar dels en allmänt högre riskaptit, dels att farhågorna om en recession var överdrivna. Förvisso dämpas tillväxten globalt men det är en bekräftelse på avmattningen, inga nyheter i sig. Efter uppgången är

Stockholmsbörsens värdering normal till något hög, relativt ett femårsnitt. Givet en måttlig vinsttillväxt 2019 bör avkastningen för året hamna på 10 - 15 procent. Möjligheterna är kortsiktigt på uppsidan då indextunga aktier som gynnas av en svag valuta och bättre ekonomisk omvärld än förväntat är i fokus. Hemmamarknaden och inhemska företag har fortsatt svårt att förbättra sina resultat vilket dämpar potentialen för dessa aktier.

HANDELSORON OCH BREXIT

Vår monitor för global handel påvisar fortfarande att handels svaghet till största delen kommer från EU. De indikatorer som enligt marknaden skulle fånga upp det s.k. handelskrigets negativa effekt växer istället fortfarande. Detta innebär att EU:s regleringar har haft större effekt för världshandeln än handelskriget. Som vi oförtrutet skrivit om var handelstullarna ett medel för USA att

få till stånd en djupare diskussion med Kina och vi har haft en konstruktiv inställning till resultatet som ligger nära i tiden. Angående Brexit ser vi ett lugn i marknaden och vi ligger kvar med vår exponering mot aktier i Storbritannien. Vi tror att ett Joint Interpretative Instrument (en lag som komplementerar annan lag) kommer att lösa gränsfrågan i Irland och vi noterar att Tory sedan ett par dagar är inne på samma spår.

HÖGRE VOLATILITET

Ser vi då till den ökande volatiliteten (jämfört med 2017) så har denna ökning varit vår tes sedan länge. Vi har mött denna volatilitet med att aktivt addera skydd till portföljen och undvika hedgefonder med för stor korrelation mot börserna. Den högre volatiliteten är ett skäl till att vi inte har ökat aktievikten mer.

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.