



# ERIK PENSER BANK

Veckobrev  
Vecka 11  
11 mar 2019

Kapitalförvaltningen  
+46 8 463 80 00

## Riskkaptit



## Portföljförändringar

### Februari 2019

#### Utländska aktier

Köper kinesisk aktieexponering.

#### Alternativa

Säljer schweizerfranc

### Januari 2019

#### Utländska aktier

Skiftar till positiv aktieexponering i Europa.

### 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

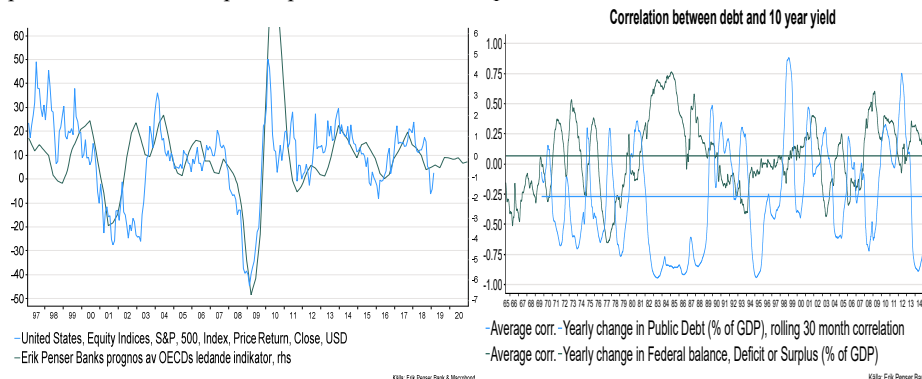
Säljer hedgefond.

	Vecka	YTD
Svenska aktier*	-2,0%	11,1%
Utländska aktier*	-0,8%	15,8%
Alternativa placeringar	-0,1%	2,8%
Räntebärande*	0,0%	0,9%
Råvaror*	0,8%	13,6%
(*) Utveckling i SEK		
USD/SEK	1,0%	6,6%
EUR/SEK	0,1%	4,4%
GBP/SEK	-0,2%	8,7%
JPY/SEK	1,6%	5,1%

## Vi ser en försiktig början på slutet av avmattningen

Vi har haft en positiv hållning till börsen och överviktat aktier sedan årsskiftet. Den kraftiga nedgången under fjärde kvartalet 2018 utlöstes som vi redogjort för av nya skattelagar i USA. Dessa påverkade bl.a. belåningsgraden på börsen, vilket ledde till en kollaps. Inbromsningen som vi dock ser i global handel och aktivitetsdata beror mest på Europas fallerande konjunktur sedan 2017. Marknaderna har också påverkats av kraftigt negativt tolkningsföreträde i medier. Som jämförelse har mediabilden varit tre och en halv gånger så negativ kring ekonomin nu som under IT-kraschen 2001 och kollapsen av banken Lehman Brothers 2008. Nu när kinesisk handelsdata faller ihop till följd av deras nyår blir fokus inte på fakta, utan att datapunkten var sämre än "förväntat".

Pessimismens tolkningsföreträde skapar dock möjligheter. Under 2018 gick vi emot konsensus genom att positionera oss för aktienedgång i Europa, men uppgång i USA, och tidigt under 2019 gick vi emot konsensus genom att övervikta aktier. Dessa beslut har varit bra affärer. Att inte lyssna på konsensus gjorde att vi slog våra konkurrenter. Vår tes är att avmattningen nu kommer att börja nå botten, se vänstra grafen. Det är en långsam utveckling och den är i sin linda och precis som vid höjdpunkten av konjunkturen (mars 2017) kommer vi att ligga minst 1,5 år före konsensus, dock i framkant med marknaderna. Datan kan revideras, men givet att centralbankerna just nu skjuter tillbaka sitt stöd till ekonomin kan det resultera i en intressant utveckling där t.ex. aktier får en ytterligare stark skjuts (framför allt om det kraftigt negativa tolkningsföreträdet minskar). Vi noterar att Europeiska Centralbanken levererar mer stimulanser och nu inser EU:s tillväxtproblem. Dessa problem har också skapat en period av ökad finanspolitisk stimulans av ekonomierna.



I övrigt noterar vi med intresse den debatt som pågår i USA kring underskott och dess påverkan på marknaderna. Vi nationalekonomer får lära oss att underskott driver upp räntan. Nu har det vuxit fram nya teorier, modern monetary theory (MMT), som vänder upp och ned på hela resonemanget. Detta har lett till att det finns en stor del av marknaden som inte ser stigande underskott som negativt. När vi gör en analys av amerikanska underskott (statsskuld och utlandsskuld) finner vi ingen stabil relation till ränteläget, se grafen ovan till höger.

Om ovan resonemang gäller och centralbankerna skjuter till lättnader (vilket vi argumenterat för) och konjunkturen börjar bottna, kan 2019 bli ett intressant och bra år. Det finns dock orosmoln. Det vi just nu fokuserar på är Brexit, det s.k. handelskriget mellan USA och Kina samt avsaknaden av kapitalinvesteringar i världen. Dessa faktorer gör att vi under 2019 kommer att komma in i perioder av osäkerhet och stora rörelser då man måste jobba med portföljerna. Där kommer våra dagliga stresstester av positioner väl till pass.

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 tredje part 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.