



ERIK PENSER BANK

MAJ 2019

Erik Penser Banks Husvy

Den globala industrikonjunkturen nådde sin höjdpunkt under mars 2017 och vi hade sedan avmattning som övergripande investeringsstrategi. Detta ändrades inför 2019. Vad som skett under 2019 är att vi ser slutet på denna avmattning. USA leder detta, tätt följt av Kina och Asien. Som vanligt släpar tyvärr Europa efter. Detta innebär att gapet i tillväxttermer kommer att kvarstå och sannolikheten för en lågkonjunktur för USA har faktiskt sjunkit över de senaste månaderna. Detta gör att den konstruktivt optimistiska allokeringen vi haft sedan slutet av december 2018 kvarstår. Vi har även ökat aktieallokeringen under hela kvartalet vilket så här långt varit lyckosamt. För amerikanska börsen, där vi har störst allokering, har vi nu haft den starkaste öppningen på ett år sedan 1999. En start för portföljerna och vår analys kom rätt genom att vi ökade aktieandelen inför och genom hela kvartalet.

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, "handelskrig", politisk oro etc. Det underliggande skälet var de nya skattereglerna som kom 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. Detta underliggande skäl till nedgången är också varför en del marknadsaktörer har haft det svårt att hänga med (då det ställer höga krav på analysen) och därigenom legat underviktade eller neutrala till börsen. Båda dessa allokeringar är mycket svåra att begripa givet det underliggande momentumet i makroekonomiska indikatorer.

Till detta kan vi lägga att vi hade en situation där tryckt media var tre gånger mer oroade än vad det finns skäl för i data. Ett unikt, om än sorgligt rekord. Vi har tidigare skrivit om att pessimisten har slagit optimisten i mediarummet, dock så har optimisten fått rätt i marknaderna.

BNP-PROGNOSE

Den senaste tidens nedrevideringar av konsensusprognoser gör att de kommit ikapp vår tes om avmattning. Om vi nu får rätt igen kommer vi börja revidera upp prognoserna och återigen hamna dryga 1-2 år före konsensus. Det finns dock ett orosmoln på himlen och det är kapitalinvesteringar, världen måste få igång dessa. Mot detta ska vi väga in offentliga investeringar som just nu börjar ta fart i bla EU.

HUSVYN I KORTHET:

- + Ökat andelen aktier
- + Starkare dollar
- + Högre volatilitet
- + Positiv tillväxt på aktiemarknaden
- + Högre räntor och högre inflation
- + Högre olje- och guldpris
- + Globala produktionscykeln kulminerade 2017, avmattningen är över och återhämtning tar vid

STARKARE DOLLAR

Det är och har varit vår vy att den svenska kronan kommer sjunka i värde gentemot dollarn och euron. Detta i sin tur beror på ränteskillnader, inflationsnivåer, konsumentförtroendepå nivåer, flöden och positionering osv. Vi inledde denna strategi då dollarn (USD/SEK) stod i 7,85. I slutet av april stod den i 9,50. Så här långt har med andra ord vår vy betalat sig. Sverige har hamnat på efterkälken i tillväxttermer vilket gör att Riksbanken, sin vana trogen, lyckas höja när nedgången i ekonomin är ett faktum. Det blir inga fler höjningar från Riksbanken i år, vilket de nu även signalerar.

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, dessa investeringar har gett ett bra resultat under 2019. Federal Reserve, FED, har signalerat att de kan justera sin neddragning av balansräkningen – mao de är beredda att stoppa Quantitative Tightening (QT). 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 återigen måste signalera om höjningar. Det senaste beskedet från FED bekräftar också detta.

Den diskussion som råder kring att räntekurvan har inverterat tar vi med i beräkningen, dvs. att räntan på korta löptider är högre än räntan på långa löptider (klassisk indikation på sviktande konjunktur). Vi har valt att inte agera på det ännu då det statistiska sambandet mellan räntekurvor och BNP samt börs är svagt och med väldigt långa ledtider.

SVENSKA AKTIER

Stockholmsbörsen är efter uppgången återigen normalt till något högt värderad 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 samma sak, handels svaghet kommer till största del från EU och sett till de indikatorer som enligt marknaden ska fånga upp handelskrigets negativa effekt så växer de fortfarande. Detta innebär att EU:s regleringar

har, för världshandeln, haft större effekt än handelskriget. Som vi oförtrutet skrivit om var handelstullarna ett medel för USA för 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 så ser vi (trots allt) ett lugn i marknaden och vi ligger kvar med vår exponering mot brittiska aktier.

HÖGRE VOLATILITET

Gällande den ökade volatiliteten (jämfört med 2017) har denna ökning varit vår tes sedan länge. Vi har mött denna volatilitet med att undvika hedgefonder med för stor korrelation mot börsen.

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 frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas 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.