



ERIK PENSER BANK

JUNI 2019

Erik Penser Banks Husvy

HUSVYN I KORTHET:

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

Den globala industrikonjunkturen nådde sin höjdpunkt under mars 2017. 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 Europa efter. Detta innebär att gapet i tillväxttermer kommer att kvarstå och sannolikheten för en lågkonjunktur i USA har faktiskt sjunkit över den senaste månaden. Detta gör att den konstruktivt optimistiska allokeringen vi haft sedan slutet av december 2018 kvarstår. Vi har även ökat aktieallokeringen under andra kvartalet, vilket så här långt varit lyckosamt. Detta trots att maj var en betydligt sämre börsmanad.

Tack vare att vi kom helt rätt på börserna under årets första månader har vi en stark grund att arbeta från. Då det står klart för oss att oron i maj var överdriven, exempelvis faller recessionsrisken, har vi hållit kvar vid aktier även om vi om allokera till mindre riskfyllda delar av marknaden. Vår tes är att marknaden under maj gjorde om samma handelsmönster som under december 2018. Nu som då kommer pessimismen bli överdriven vilket leder till en korrigerig uppåt.

En del marknadskommentatorer har, utan någon egentlig grund, tappat fotfästet och griper efter diverse förklaringsvariabler som skäl till nedgången i maj. Vi har sonderat dessa variabler och analyserat en hel del av dem och vi finner inte att det finns skäl för större oro. Således har vi hittills behållit vår övervikt i aktier.

ÖKAR ANDELEN AKTIER

Varför gick då börserna ned så kraftigt under slutet av 2018 och varför väntade vi oss en rekyl? Vår analys pekade på att nedgången inte gick att härleda till olika makroekonomiska indikatorer, "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. Börsnedgången bröt mönster som gällt sedan 1948, det var nämligen första gången som börserna föll så kraftigt trots rådande och kommande vinsttillväxt i bolagen. Detta skapade grunden för den rekyl som vi förutsåg. Efter nedgång i maj konstaterar vi att marknaden inte är redo för en ordentlig sänkning av riskfyllda tillgångar. Så här långt handlar det om att via analyser kunna ha ett lugn i förvaltningen, utan att börja jaga efter prissättningen och istället leta efter möjligheter att utnyttja desamma. Det är skälet till de omallokeringar vi gjort inom aktier och räntor.

BNP-PROGNOSE

Våra prognoser ligger fast. Vi har sett avmattningen och den

senaste tidens nedrevideringar av konsensusprognoser gör att de har kommit ikapp vår tes. Om vi nu får rätt igen kommer vi börja revidera upp prognoserna och återigen hamna drygt 1-2 år före konsensus. Under månaden gick vi ut med att svensk BNP skulle komma in betydligt starkare än vad konsensus trodde, och detsamma för svensk industriproduktion och ordergång. Vi har haft förmånen att hamna helt rätt i dessa fall varför vår övervikt mot svenska aktier har betalat sig bra.

STARKARE DOLLAR

Det är fortfarande vår vy 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 inledde denna strategi då dollarn (USD/SEK) stod i 7,85. Vid junis inledning stod den i 9,55. Så här långt har med andra ord vår vy betalat sig. Sverige har hamnat efter i tillväxttermer vilket gör att Riksbanken (som vanligt) lyckades höja när nedgången i ekonomin var ett faktum. Det blir inga fler höjningar från Riksbanken i år, och nu har även Riksbanken själva fått börja signalera stabil ränta under året. Vi börjar nu se ett annat ljus i tunneln och beräknar att svenska kronan ska göra en mer markant förstärkning under tredje kvartalet. Då kommer den förbättrade makrobilden trycka kapitalflöden till att börja stödja kronan.

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 godkänt resultat under 2019. Innan maj gav dessa positioner t.o.m. ett bra resultat. Vi har nu hamnat i situationen att räntor prissätts som om en direkt recession ska börja här och nu. Vi är inte av samma uppfattning, varför vi har valt att behålla våra positioner hittills.

Federal Reserve (FED) ser en stark inhemsk ekonomi opåverkad av handelstullar och nedstängningen av den amerikanska statsapparaten och ser en stark och "tight" arbetsmarknad. Det är en signal om att de framöver återigen kanske måste signalera om höjningar. Det absolut senaste beskedet från FED öppnar dock dörren för att stimulera då de anser att marknaden uttryckt en så pass stor oro att de kan komma att behöva agera. Det ger en viss osäkerhet, men vi ska komma ihåg då att marknaden redan räknat in flera sänkningar i priset vilket ger att risken är att räntor har gått ned för långt. Den diskussion som råder kring att räntekurvan har inverterat tar vi med i beräkningen (att räntor på korta löptider överstiger räntor på långa löptiden, en klassisk

signal för stundande recession). Vi har valt att inte agera på det ännu då det statistiska sambandet mellan räntekurvor och BNP samt börs är svagt och har väldigt långa ledtider.

SVENSKA AKTIER

Stockholmsbörsen är efter uppgången återigen normalt till något högt värderad jämfört med 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 delen från EU och sett till de indikatorer som enligt marknaden ska fånga upp handelskrigets

negativa effekt växer dessa istället fortfarande. Detta innebär att EU:s regleringar har, för världshandeln, haft större effekt än handelskriget. Som vi oförtrutet har skrivit om var handelstillarna ett medel för USA att få till stånd en djupare diskussion med Kina och vi har haft en konstruktiv inställning till resultatet. Även om det är en hållning som blir allt svårare att hålla fast vid ser vi inte en egentlig orsak att ändra inställning. Framför allt beror detta på marknadens tolkning av riskerna.

HÖGRE VOLATILITET

Ser vi då till den ökade volatiliteten (jämfört 2017) så 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 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.