



# ERIK PENSER BANK

OKTOBER 2022

## Erik Penser Banks Husvy

HUSVYN I KORTHET:

- + Överviktade aktier
- + Svagare krona
- + Stabil till hög volatilitet
- + Aktiemarknaden kommer tillbaka under 2022
- + Regionaliserad global tillväxt

Vår investeringstes för 2022 har varit att, trots kriget och dess realekonomiska påverkan, räntehöjningar, kommer USA och stora delar av Asien klara sig undan en recession. Så har också blivit fallet så här långt och under ett år då globala räntor avkastat lika dåligt som globala aktier har vi i de diskretionära mandaten taktiskt valt att lägga risken i aktier som, med hjälp av olika skydd, t ex korta positioner, valutaexponeringar, volatilitetspositioner, olika spreadar, har för oss gett en relativt bättre avkastning jämfört globala räntor (och så klart jämförelseindexet för börsen).

Ser vi på avkastningen före avgifter har denna allokering faktiskt aldrig avkastat relativt sett bättre, sett från 1/1-2018.

Innevarande år är ett märkligt och svårt år då tillgångsklasser beter sig annorlunda än vad de gjort historiskt. Vem kunde tro att trots börsnedgångar har övervikten i aktier varit det vinnande konceptet i vår förvaltning. Det som helt fällt avgörandet är hur pass aktiv man kan vara – vi är aktiva och tror på aktiv förvaltning och ett år som detta understryker vikten av detta.

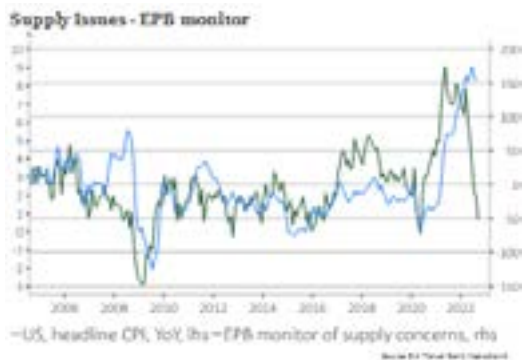
Sedermera hade vi förmånen att släppa skydden i tid för rekyl. Hur mår då aktier och vad tittar vi på nu?

Bortsett från inflation, konjunktur och vinstcykeln vilka alla stödjer en starkare börs (se tidigare veckobrev) ser vi också på mer aktiefokuserade data:

- Volatiliteten i den strategiska allokeringen
- Graden av belåning på börsen
- Vi förutser aktiesentimentet med Twitter-data
- Vi följer allokeringsbeslut hos institutioner och privatpersoner
- Aktieriskmodeller (räntespreadar, CDS:er, volatiliteter inom valuta och räntor, emerging market spreadar)
- Volatilitetsregimer
- Aktiemarknadens euphoria-mått
- Marknadskorrelationer
- Volatilitetskurvan och hur den förutser börsen
- Klassiska modeller som bygger på mängden aktier som sätter nya högsta respektive nya lägsta kurser, hur många aktier som stiger jämfört faller, hur sentimentet är bullish eller bearish o.s.v.
- Lite mer moderna versioner av ovan där vi analyserar motpartsrisiker, USD likviditet, volatilitetskurvaturer osv
- Vi följer Smart money index (m.a.o. hur handlar institutioner och privatpersoner på börsen)
- Flöden
- Vi analyserar optionsmarknadens exponering (lång eller kort gamma) samt lite enklare mått

Intressant slutsats: Alla förutom en variabel av faktorerna ovan vände under slutet av juni. M.a.o. att börsen studsade var ingen blyxt från en klar himmel, och helt avgörande är att våra portföljers börsbotten i juni har hållt, trots att breda index gjorde nya bottnar under september.

En nyckelaspekt för oss, och även för marknaden, har varit att inflationstrycket rullar över. Det har stått klart i den del av räntemarknaden som prisar inflation sedan länge. Sedan tar det alltid ett tag innan börsen kommer ikapp. Det är i sig ingen nyhet, det sker alltid med en fördröjning. Det som gjort 2022 unikt är att, tack vare att räntor gått lika dåligt som börs (globala benchmarks) har man via taktiskt arbete kunnat positionerat sig bättre än index med sikten på att vara med på de studsar ovan kommer leda till – om de faller in. Det har varit vår tes att så ska ske och vi håller den tesen. Grafen nedan visar vi hur t.ex. flaskhalsarna i ekonomin helt har försvunnit:



Inför och under rekyl under juli hade vi turen att ta av våra sista skydd vilket tillsammans med den underliggande positionen, i ett svagt år som detta, gett lite välbehövlig uppgång. Sedan juli har vi m.a.o. inga skydd kvar, vi har investerat det vi hade i ladorna (kassan) och vi har t.o.m. viktat ned exponeringen mot USD. Så här långt håller det bra för oss och givet att inflationen rullar över ser vi konstruktivt på fjärde kvartalet.

Med vänlig hälsning, Jonas Thulin, Chef

Med vänlig hälsning, Jonas Thulin, Chef Kapitalförvaltningen

## DISCLAIMER

Erik Penser Bank Kapitalförvaltning ger ut Husvyn. Husvyn är avsedda för bankens kunder. Syftet med bankens husvyn är att ge kunderna information om förvaltningen. 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 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 tredjepart inom kapitalförvaltningen. 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. Erik Penser Bank AB, Apelbergsgatan 27, Box 7405, 103 91 Stockholm. Tel 08-463 80 00, [www.penser.se](http://www.penser.se), Org. nr 556097-8701

### 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.