



ERIK PENSER BANK

Veckobrev
Vecka 20
22 maj 2023

Kapitalförvaltningen
+46 8 463 80 00

Riskapitit



Portföljförändringar

Maj 2023

Globala Hållbara Aktier
Säljer Nordiska Högutdelande
Köper Global Vattenrening

Globala Aktier

Säljer Italien

Köper Indien

April 2023

Räntor

Köper SEK-hedge för Europeiska
Säkerställda Obligationer

Hållbara Räntor

Köper SEK-hedge för Europeiska
Säkerställda Obligationer

Globala Hållbara Aktier

Ökar Nordiska Bolag

Säljer Amerikanska Hållbara Bolag

Ökar Brittiska Hållbara Bolag

Globala Aktier

Säljer Global Batteriteknik

Ökar Norden

Köper Digitala Retailbolag

Säljer Amerikanska Småbolag

	-	-	N	+	+
Globala aktier					
Räntebärande					
Alternativa					
Råvaror					

Ovan illustreras hur vi ligger över- och underviktad i tillgångslagen som är en del av vår medelriskportfölj.

Vi håller vår övervikt i aktier och ser fortfarande fallande räntor

Om man den 1 januari 2020 hade 100 kronor och skulle välja mellan aktier och räntor för att maximera den riskjusterade avkastningen, skulle man ha investerat 100% i aktier, detta trots pandemi, lock downs, inflation, krig och konjunkturer. Ganska intressant, och detta under en period där media varit 300% mer road över marknaden än vad marknaden varit. Lägg därtill att maximala nedgången var i stort sett identisk mellan globala aktier och globala räntor. Volatiliteten på börsen var bara hälften av vad den varit på räntemarknaden och aktier avkastade betydligt mer. Det ger att det mest stabila och, som dessutom gett mest avkastning, har varit att vara konstruktiv och positiv till börs. Detta ger också att en adaptiv strategisk och taktisk allokering har vida överträffat mer "gammaldags" portföljteori.

Best, worst, and average investment returns

Annual returns by asset allocation in the United States

Worst annual perf, %	Allocation					Average	Best annual perf, %						\$100 in 2020 today:	
	-20	-15	-10	-5	0		Stocks	Bonds	-5	0	5	10		15
-17,5%						-3,8%							10,4%	89,9\$
-17,7%						-1,2%							12,0%	99,2\$
-17,8%						1,2%							13,6%	108,5\$
-17,9%						3,5%							16,3%	117,7\$
-18,1%						5,7%							22,6%	126,9\$
-18,2%						7,8%							28,6%	136,0\$

How asset allocations have impacted investment returns since 2020

Source: Erik Penser Bank, Macrobond

Det sätter 2023 i en intressant kontext, då vår övervikt mot aktier återigen avkastar mer jämfört med neutrala vikter och index i de globala diskretionära mandaten samt i allokeringsmandaten. Det som är lite extra kul är att japansk börs tagit ut sina högsta nivåer sedan 1990-talet. Givet vår allokering till japansk börs ser vi fortsatt positivt på denna position liksom vårt senaste tillägg, indisk börs, en position som startat mycket bra. Vi får ju inte glömma att världen är inne i en positiv aktivtetsstud som driver med sig positiva vinstrevideringar som leder börsen uppåt.

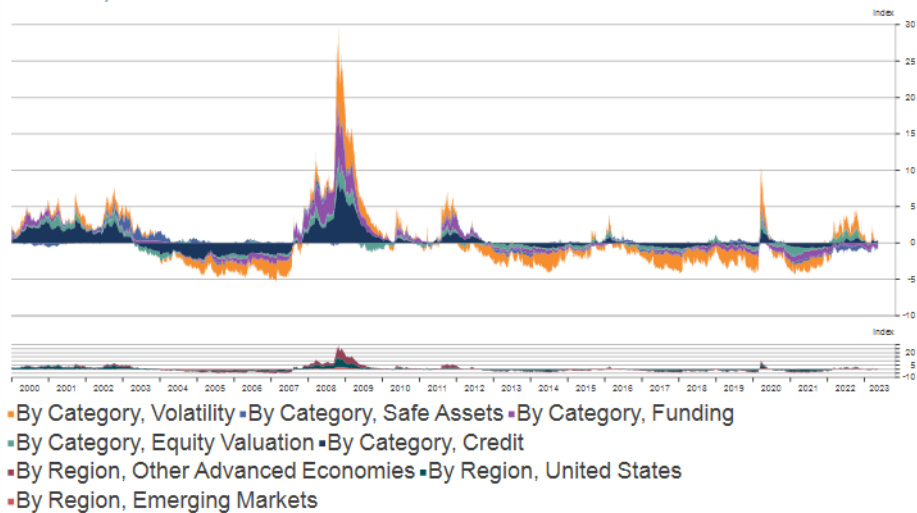
Vi prognostiserar att nästa veckas makro kommer följa de senaste månadernas trend med att överraska positivt och befästa den bottenformation och till och med studs vi sett i flertalet för marknaden viktiga variabler. Vi ser fortsatt en mjuklandning i USA. Recessionsrisken är bara dryga 20% och den har faktiskt fallit tillbaka under den senaste tiden. Hur hänger detta ihop med bankoron? Jo, vi vet redan hur mycket konkurser kommer att öka i USA samt hur mycket bankutlåningen kommer att minska samt hur mycket av detta som prisats in i börsen. Det ger att nyheter om konkurser och fallande bankutlåning inte påverkar börsen. Det som kan komma att utvecklas negativt här är om utvecklingen tar ett ytterligare steg i fel riktning. Det följer vi varje dag och än så länge ser vi inte att det sker. Det ger att den så kallade finansiella stressen av bankoron är knappt



ERIK PENSER BANK

noterbar, se nedan graf. Man ser knappt bankoron i grafen. Det beror givetvis på de massiva stimulanserna som skickats ut.

United States, Financial Stress Index

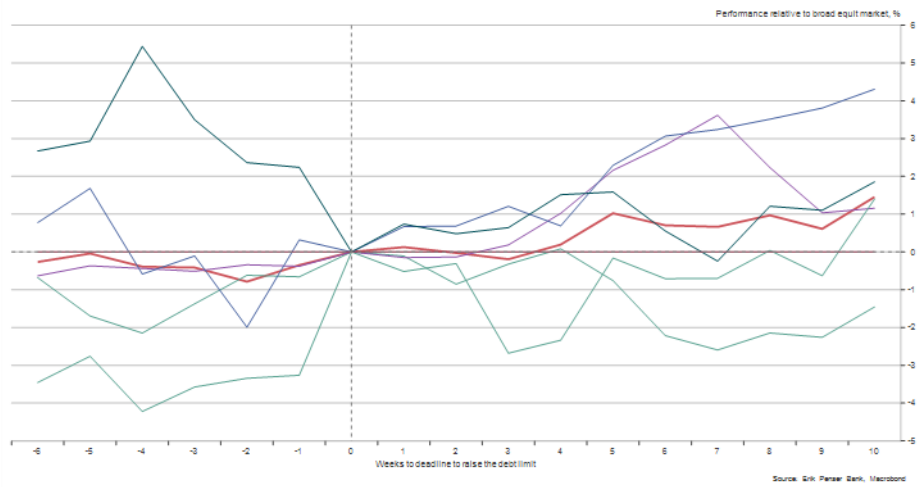


Bakom allt detta ligger förväntan om sänkta räntor från FED, vilket är vad vi prognostiserar. Det ger att vi ser fortsatt fallande räntor i marknaden, stigande värde på företagsobligationer och brantare räntekurva, vilket är positioner vi har i böckerna. Som ett led i detta håller vi fast vid Tech-sektorn (artificiell intelligens o.s.v.) som vi tror kommer addera bra avkastning jämfört med mer defensiva exponeringar inom aktier. Vi har haft förmånen att vara med på den positiva utvecklingen i Japan och håller de exponeringarna.

Sedan har vi skuldtaket. Där vet vi från tidigare missöden vilka sektorer vi inte ska investera i, t.ex. hälsovård, pharma, biotech, material, konsulttjänster o.s.v. Ser vi hur dessa gått under tidigare skuldebaclar så ger historien sedan 2011, 2013, 2015, 2016 samt 2021 nedan bild:

Debt-limit drama affects government-exposed stocks

Basket of industries exposed to fiscal showdown vs. broad equity market around debt-limit deadlines





ERIK PENSER BANK

Med andra ord dessa sektorer avkastar sämre än index in i skuldtakets deadline för att därefter avkasta bättre, en enkel strategi vi följer.

Sammanfattningsvis, vilket vi visar nedan, är marknaden mer stressad av att hänga med på uppdagar än vad den är stressad för att undvika ned dagar. Detta är rimligt givet senaste årens överavkastning som aktier haft jämfört räntor och när botten kom, för oss under juni månad i de globala mandaten, började också fler på marknaden byta inriktning. Nedan i blått ser ni amerikansk börs mot denna beräkning och det stora trendbrottet vi hade under förra sommaren.

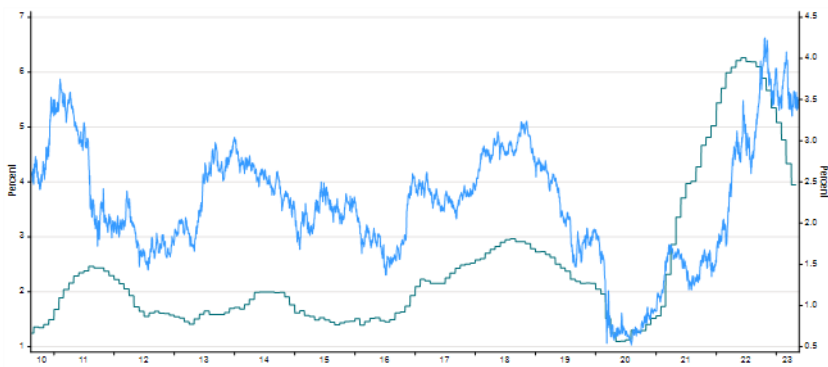
Liquidity ratio (Hui-Heubel) versus equities



—S&P 500 (ETF), rhs —Hui-Heubel version 2, lhs

Source: Erik Penser Bank, Macrobond

Nedan ser ni hur den underliggande amerikanska inflationen klart vänt nedåt och kommer tvinga ned räntorna, även om skuldtaket satt just den utveckligen lite på is, detta är också vår position inom räntor.



—Government Benchmarks, Federal Reserve, 10 Year, Yield, rhs

—Consumer Price Index, New York Fed Underlying Inflation Gauge, Total, Chan...

Source: Erik Penser Bank, Macrobond

Med vänliga hälsningar, Jonas Thulin, Chef Kapitalförvaltningen



ERIK PENSER BANK

Disclaimer

Denna publikation (nedan ”Publikationen”) har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan ”Banken”) exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. 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.

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids.

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner. Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.