



Riskaptit



Portföljförändringar september 2023

Räntebärande

Köper Global Nisch Obligationsstrategi
Säljer Hållbara Globala Obligationer

Globala Aktier

Köper Amerikansk Infrastruktur
Minskar AI
Minskar Amerikansk Teknologi
Minskar Nasdaq 100
Minskar Cybersäkerhet

Oförändrat läge

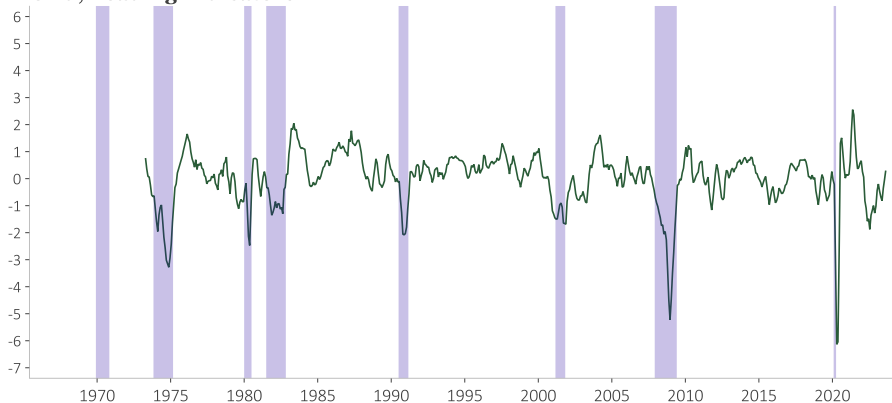
I skrivande stund kan vi konstatera att husvyn i stort sett är oförändrad sedan ett år tillbaka. Som vi då gick ut med nådde den globala inflationen sin kulmen redan i juni 2022. Maximala högaktiga centralbankstrycket nådde sin globala kulmen i augusti 2022 och den globala konjunkturen studsade med minskande osäkerheter inom makro och marknaden började sjunka tillbaka. Flödena började leta sig till börserna, likviditeten stärktes, aktieförvaltare (inte ekonomer) blev alltmer positiva, riskerna bedarrade en efter en, och inte ens en bankkris var tillräcklig för att rubba detta, tack vare det stöd som kom ut till marknaden. Detta resulterade i köpfest på AI-aktier, som vi lyckosamt prickade in. Vi hade såklart hoppats få mer betalt för dessa samt för flertalet prognoser som kom in rätt redan under 2022. I stället fick vi bevittna att avkastningarna i de globala mandaten och allokeringssportföljerna nådde sin högsta nivå någonsin, hittills, under 2023.

Vi arbetar oförtrutet vidare då vi fortsatt ser att konsensus ligger, liksom det gjort det senaste året, fel i sina utsagor. Det ger fina möjligheter till extra skjuts i positioner. Ovan gäller dryga 92% av förvaltningen, och naturligtvis arbetar vi aktivt med de områden där vi behöver göra extra insatser.

Det innebär att vi ser ett oförändrat läge och vi fortsätter att leta nya möjligheter. Inom svenska aktier, där vi kämpar på, har vi nu börjat investera mer inom fastighetssektorn. Detta då vi ser början av en ljusglimt även i Sverige. Glöm dock inte att vi har den sämsta utgångspunkten i hela Europa, enligt både EU-kommissionen och ECB. Ändå innebär detta att det finns möjligheter. Vi ser en vändning i data och väntar nu på rätt tidpunkt på marknaden för att maximera avkastningen.

Nedan ser ni en graf över konjunkturutvecklingen i världen, i vilken 3 500 dataserier täcks och sammanfattningen är att vi inte nått kulmen i tillväxt ännu. Det innebär att vinstrevideringar har mer att göra på uppsidan, vilket leder till fortsatt stigande aktiekurser.

World, Leading Indicators



Source: Erik Penser Bank, Macrobond

				N			
Globala aktier							
Räntebärande							
Alternativa							
Råvaror							

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

Nu är vi inne i årets, säsongsmässigt, svagaste aktiemånad. Generella index har enbart 44% sannolikhet till stigande kurser. Vi har förberett oss genom att ta delvisa vinster inom flertalet IT-



ERIK PENSER BANK

och teknologistategier som har möjliggjort finansiering av en ny strategi. Denna strategi kompletterar vår portfölj, minskar volatiliteten och följer den politiska trenden inom infrastrukturinvesteringar. Vi valde att göra detta innan nästa vecka, då viktiga konjunkturdata potentiellt kan röra om det i marknaden.

Det beror på att vi får amerikansk KPI-data för augusti, och den kommer stiga. Även då hela marknaden vet att stigningen är temporär, är en högre KPI-siffra trots allt en högre siffra, och volatiliteten kring siffran och dagliga spekulationsflöden kommer att diktera vart marknaden tar vägen. För er som har investerat i allokeringportföljerna kommer både råvaror och alternativa portföljerna hantera denna risk. Vad gäller aktier har vi ökat upp andelen USD i portföljen för att kunna dra nytta av den eventuella händelsen. Nu är ju ingenting så rakt och enkelt och därmed har vi även positioner som kommer att tjäna på en lägre siffra. Vår strategi är att undvika att vara beroende av enskilda siffror och i stället vara mer långsiktiga. Med det sagt har vi stor respekt för en av de mest betydelsefulla globala händelserna - USA:s KPI-data.



Ytterligare ett skäl till att skapa en mer neutral exponering inför detta event är att vi ser att kärn-inflationen i USA kommer att fortsätta sjunka, vilket innebär att vi behöver en diversifierad portfölj för att möta vår spretiga prognos.

Utöver detta helt dominerande event får vi intressant data i Asien, där utvecklingen är stabil och vi fortsätter att premiera Indien, Vietnam och Sydkorea. Vi ser också stabilitet i Japan och Kina, men har som bekant tagit av de positionerna till förmån för andra delar av Asien. Sedan har vi ECB som antagligen inte kommer att höja räntan mer i denna cykel. Marknaden ser 33% sannolikhet för en ytterligare höjning i nästa vecka. På grund av detta har vi minskat EUR-exponeringen och ökat USD-exponeringen.

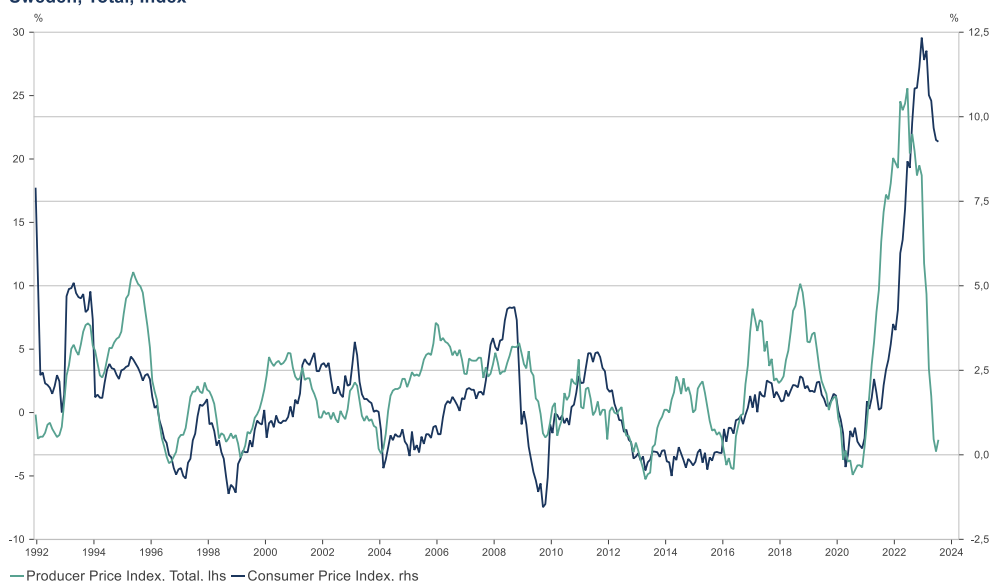
Sist och kanske minst viktig, är svensk KPI-statistik, som kommer att ge fler klara tecken på att fallet i inflationstakten fortsätter. I Europa jagar nu producentpriser ned inflationen och vi har som bekant deflation inom producentledet även i Sverige, vänligen se graf nedan. Den viktigaste implikationen av detta är att marknaden inte köper Riksbankens prognos kring räntebanan utan ser sänkningar redan under 2024. När Riksbanken höjer räntan minskar den inhemska efterfrågan, särskilt med tanke på den höga skuldsättningsgraden bland konsumenter. Det är värt att notera att inflationen i början var driven av utbudet (till skillnad från USA, där inflationen var efterfrågedri-



ERIK PENSER BANK

ven). Detta leder till en försämring av prestationen för inhemska företag, ekonomin försämras och Sverige, som det enda landet i Europa, hamnar i en recession. Kapital flyttar ut ur Sverige, både inom ränte- och aktiemarknaden. Det är ingen nyhet att Riksbanken brukar höja räntan sist och höjer vidare när alla andra slutat, vilket leder till en sjunkande krona. Vi har kört denna film de senaste cyklerna och det mest intressant är nog hur lite Riksbanken lärt sig. Tursamt nog ger det fantastiska möjligheter att öka avkastningen genom att investera i utländska aktier i utländska valutor. Detta är en trend som förväntas fortsätta i avvaktan på att de ljusglimtar vi trots allt ser senare i höst / vinter reflekteras i svensk börs.

Sweden, Total, Index



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.