



ERIK PENSER BANK

Veckobrev
Vecka 39
23 september 2022

Kapitalförvaltningen
+46 8 463 80 00

Riskapitit



Portföljförändringar

September 2022

Globala aktier

Köper Utvecklingsmarknader ex Kina
Säljer Globala ESG bolag

Augusti 2022

Globala aktier

Köper Global Grön Energi
Köper Indien
Säljer Europeisk Hälsovård
Säljer Amerikanska Fastigheter
Säljer Europeiska Banker

Alternativa investeringar

Köper Trend Alternativ
Säljer Fixed Income

Juli 2022

Globala aktier

Köper Kina ESG
Köper Japan
Köper Amerikanska Småbolag
Säljer Amerikanska Energibolag
Säljer Hedge

Hållbara globala aktier

Köper World Water

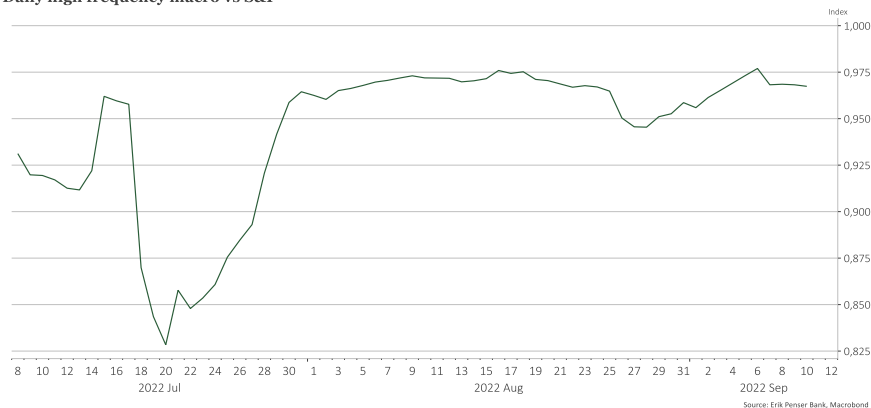
	YTD	2018-01-01
Lågrisk	-2,47%	16,59%
Medelrisk	-6,86%	28,05%
Hållbarhet	-12,22%	57,65%
Globala aktier	-10,86%	66,03%
USD/SEK	22,3%	35,4%
EUR/SEK	5,8%	10,9%
GBP/SEK	1,8%	12,8%
JPY/SEK	-1,0%	7,0%

USA:s Inflation är inte svensk inflation

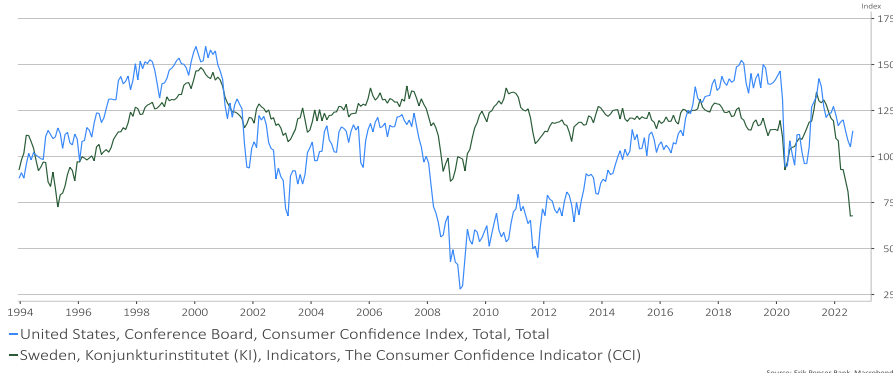
Efter en stormig vecka kan vi konstatera att våra globala aktieportföljer höll emot bra, med i stort sett varken uppgång eller fall. Det ger att vårt beslut att öka risken i slutet av juni fortfarande har gett en bra vinst, +5%.

I ett år där globala aktier fortfarande är att föredra framför räntor blir analyser av makro från tid till annan mer eller mindre viktig. Vi kan mäta detta och just nu har vi gått över från en tid där marknaden fokuserat på finansiella villkor (stigande räntor) och skiftat över fokus till makro, närmare bestämt dagligen uppdaterade BNP modeller för USA. Nedan ser ni hur detta makro den senaste tiden driver börsen nästintill helt och hållet. Hela 98% av börsens utveckling kan härledas till makro:

Daily high frequency macro vs S&P



Det går, relativt sett, bra i våra portföljer då just makro särskiljer och driver på den blockifiering vi sett så länge. Bakom att just makro driver ligger också att FED:s räntemöte mycket klart påvisade ”peak hawkishness”, med andra ord mer hökaktiga än så här kommer de nog inte bli. En analys av deras språk (natural language processing) ger samma resultat. Det lutar sig mot att KPI har nått sin topp och givet inflationsförväntningar och årseffekter kommer KPI ramla ned till 3% under nästa år. Precis som FED prognostiserar. Nedan ser ni också hur amerikanska konsumenters förtroende nivå vida slår svensk – det viktiga dock är hur den lyckas hålla sig på så pass höga nivåer. Det hänger ihop med att räntehöjningar, som vi såg i veckan, kommer slå väldigt olika på befolkningar.

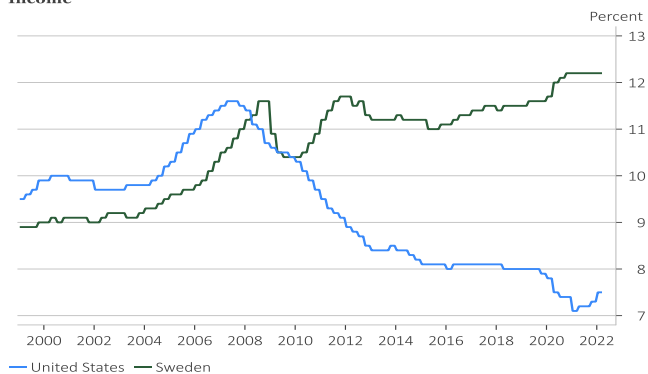




ERIK PENSER BANK

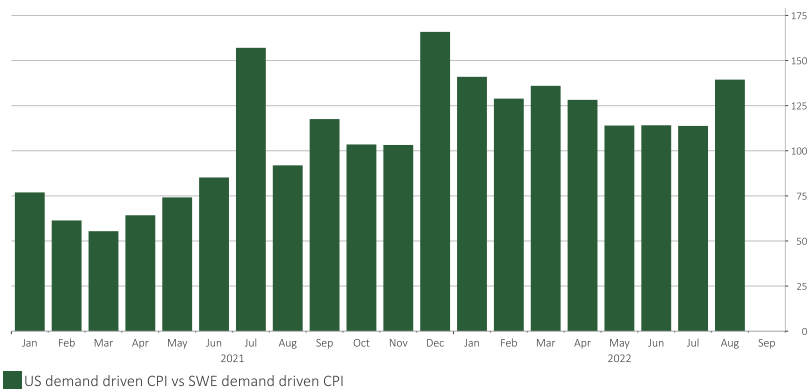
Nedan ser ni till exempel hur stor % som måste spenderas på att rulla skulder bland hushåll med mer. Sverige på rekordhög nivåer, drivet av en skuldsättning för konsumtion, samt rekordlåg för USA. Det ger då så klart att pressen blir större i tex Sverige och Europa i övrigt. Det leder tankarna till större koncept, håller Europa på att ge en medicin mot inflation som kan orsaka betydligt större skada? Korta svaret är: Ja. Detta, samt marknadens fokus på makro, ger att vi inte har någon som helst allokering till Eurozonen, mycket detaljerade enskilda innehav i Sverige, men framför allt mycket stora positioner i utlandet med fokus på Japan, Kina, Indien, Latinamerika samt USA.

Banking Ratios, Debt Service Ratios (DSR), Households & NPISHs, Share of Income



Source: Erik Penser Bank, Macrobond

Nedan ser ni hur pass mycket mer av USA:s inflation som är efterfrågeledd jämfört Sverige, med andra ord 140% mer av USA:s KPI är drivet av efterfrågan, och i Sverige höjer vi för att stävja en inflation som är drivet av en utbudsschock:

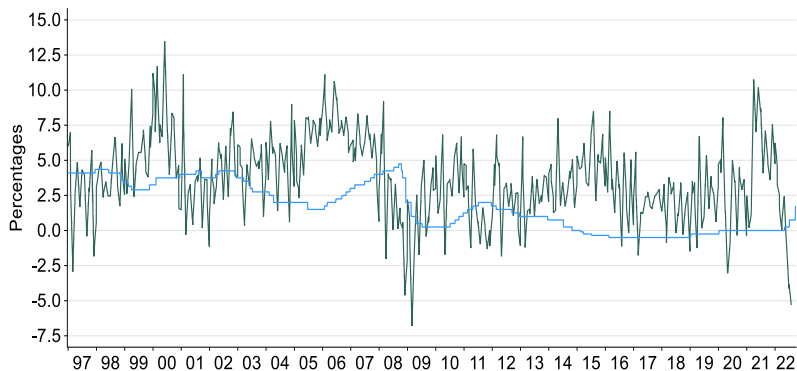


Source: Erik Penser Bank, Macrobond

Varför höjer man då räntor för att bekämpa en utbudsdriven inflation i Europa? Bra fråga, och det kommer nog diskuteras i ett par år. Konsekvensen för aktier blir däremot mycket enkel, var mycket selektiv på svenska börsen (undvik företag beroende på inhemska faktorer) och stå helt utanför Eurozonen. I Sverige har man gjort valet att höja styrräntan samtidigt som konsumtionen redan kollapsat. Ett unikt beslut i sig, minst sagt.



ERIK PENSER BANK

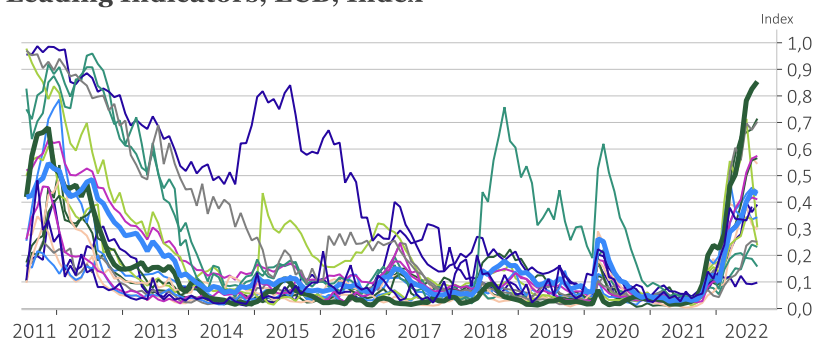


- Policy Rates, Policy Rate (Effective Dates)
- Domestic Trade, Retail Trade, Total except Fuel, Constant Prices, Index

Källa: Erik Penser Bank & Macrobond

Samtidigt vet vi att den systematiska stressen i svenska kapitalmarknaden är rekordhög, och den högsta i Europa. Nedan ser ni hur den systematiska stressen ser ut i Europa, den vida överstiger den vi ser i tex Kina och USA och Sverige leder denna mycket negativa utveckling. Sverige i den tjockas bruna tidsserien.

Leading Indicators, ECB, Index



- Poland — Euro Area (GDP weights) — Sweden — Portugal
- Netherlands — Italy — Ireland — Hungary — Greece — United Kingdom
- France — Finland — Euro Area — Spain — Denmark — Germany
- Czech Republic — Belgium — Austria

Source: Erik Penser Bank, Macrobond

Det smått absurda är att samtidigt som vi ser detta i Europa växer global handel på i ett gott tempo, poängen är det finns ett otal strategier som avkastat 20–30% det senaste kvartalet och det är de vi tagit in i aktieportföljen som, mot bakgrund av en mycket svag räntemarknad, är fortsatt den naturliga övervikten vilken också ska byggas vid sidan av alternativa investeringar. Vi har i år, inom globala aktier, avkastad 10% bättre (mindre dåligt) jämfört index och vi arbetar på i ljuset av ovan för att minska årets tapp och försöka vända trenden varför de senaste 3 månadernas utveckling är uppmuntrande, om det håller återstår att se och vi utvärderar varje dag.

Med vänliga hälsningar, Jonas Thulin, Chef Kapitalförvaltningen



ERIK PENSER BANK

Disclaimer Erik Penser Bank Veckobrev Kapitalförvaltning

Erik Penser Bank Kapitalförvaltning ger ut veckobrev. Veckobreven är avsedda för bankens kunder. Syftet med bankens veckobrev är att ge kunderna information om förvaltningen. Veckobreven ska inte uppfattas som en uppmaning eller ett råd att ingå transaktioner.

Friskrivning

Innehållet i veckobreven 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 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. 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:

Övriga upplysningar

Banken tillhandahåller, från tid till annan, investeringstjänster 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

Veckobreven får inte mångfaldigas eller spridas utan bankens skriftliga medgivande. Veckobreven 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.