



# ERIK PENSER BANK

Veckobrev  
21 november 2022

Kapitalförvaltningen  
+46 8 463 80 00

## Riskaptit



## Portföljförändringar

### November

Globala Aktier

Säljer Latinamerika

Säljer Global Ren Energi

Köper EU Banker

Köper Nordiska Högutdelare

Köper Hållbara EU bolag

### Oktober

Globala Aktier

Minskar Kina

Ökar Litiumbatterier och Teknologi i

USA

Ökar Cybersäkerhet

Ökar Halvledare i USA

### Alternativa investeringar

Ökar allokering

Köper USA IG

### Råvaror

Säljer Lantbruksråvaror

### September 2022

Globala Aktier

Köper Nasdaq Biotechbolag

Köper Utvecklingsmarknader ex Kina

Säljer Amerikanska Teknikbolag

Säljer Globala ESG bolag

### Räntor

Köper EM kredit

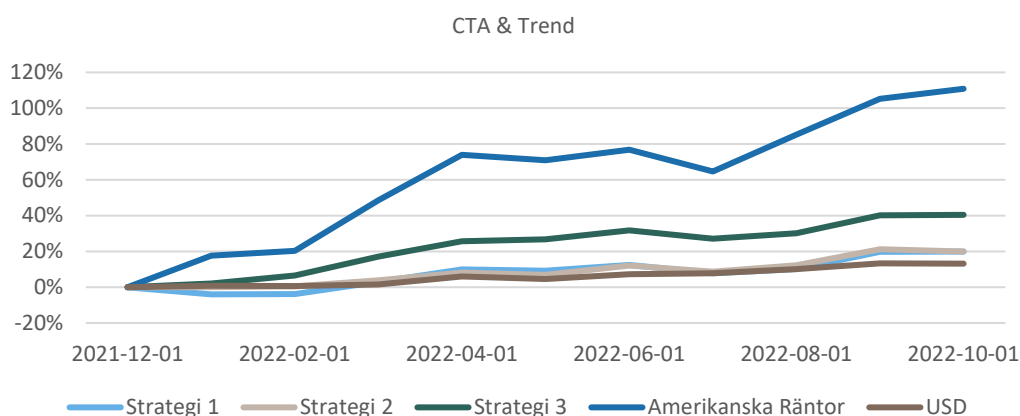
Säljer nordisk och Global Kredit

	YTD	2018-01-01
Lågrisk	-4,23%	14,48%
Medelrisk	-8,24%	26,15%
Hållbara Aktier	-13,37%	55,58%
Globala Aktier	-12,41%	63,14%
USD/SEK	17,2%	29,8%
EUR/SEK	6,8%	11,9%
GBP/SEK	2,8%	13,9%
JPY/SEK	-3,7%	4,1%

## Viktigt Vetande

Det sägs ofta att kunskap är makt och makt ger kontroll. Det är i få branscher detta stämmer mer än i finansbranschen, och utan att glida över i en högravande filosofisk utläggning så har vårt vetande i hur de systematiska hedgefonderna (CTA strategier, som vi investerat i) fungerar gjort att vi lyckats förutspå och minska exponeringen, precis innan dom kan ha slutat att fungera. Speciellt eftersom en del är månadshandlade så ger det oss extra anledning till att känna stolthet i det kvantitativa arbetet med makro och tillgångsklasser vi genomför. Vi tar det från början;

Under 2022 så har det funnits 2 tillgångar som har haft en mycket tydlig trend. USDSEK har varit på nivåer vi inte sett sedan 1971, (längre dataserie har jag inte), samt att det mer eller mindre har varit en oavbruten USD uppgång sedan slutet på maj 2021. Den andra är att amerikanska 10 åriga räntor har ökat i avkastning (pris sjunkit) sedan slutet på juli 2021. Det är såklart betydligt enklare att etablera när trenden har börjat med allt i backspeglarna, men det finns strategier som aktivt letar efter denna typ av trend, över olika tidsperioder och tillgångsslag. Dessa hedgefonder, kallade CTAs, har haft ett otroligt år. Vi tror dock denna positiva trend vände i slutet på oktober. Kunder som investerat i våra modellportföljer har tagit nytta av denna typ av strategi som framgår nedan. Strategierna har avkastat mellan 20-40% i år fram till sista oktober. Vi har även tagit med utvecklingen i USD och amerikanska räntor som representeras av 10 åringen, här avkastningen. Frågan är då varför vi tror att dessa kan ha gjort sitt i portföljen? Det vi har sett i våra modeller är att det finns ett skifte ur USD samt att vi länge nämnt att vi tror oss se en avmattning i hur kraftfullt FED höjer styrräntan till följd av att inflationen mattas av. Detta borde störa trenden. Givetvis är det fullt möjligt att andra trender etableras men utifrån det vi ser och med insikt i hur dessa fonder är positionerade så tog vi ner exponering i slutet av oktober och allokerade om till andra strategier.



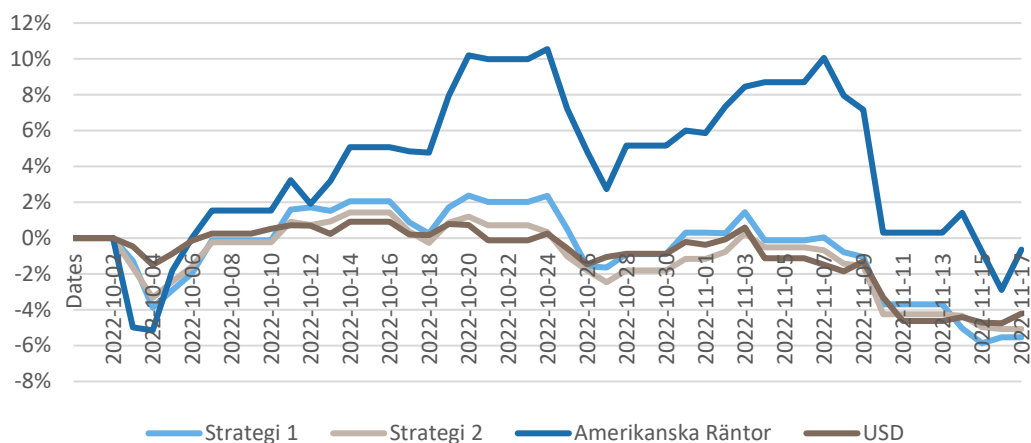
Figur 1 Källa: Bloomberg, Erik Penser Bank AB

Om vi tittar hur de dagligen handlade strategierna har gått sedan slutet på oktober tillsammans med amerikanska räntor och USD så upplever vi att det blir tydligt att en stor del av exponeringen i dessa fonder är till just dessa tillgångsslag. Dvs vi anser oss se ett trendbrott. Riktigt tydligt blev det när vi fick den bättre än väntade amerikanska inflationsdaten för oktober den 8:e november, markerat i rött. För alla som kommer ihåg så resulterade detta i kraftiga kursrörelser aktier, priset på räntor upp och USD ner. Här har vi data från SocGen och en bredare vy över CTA universumet.



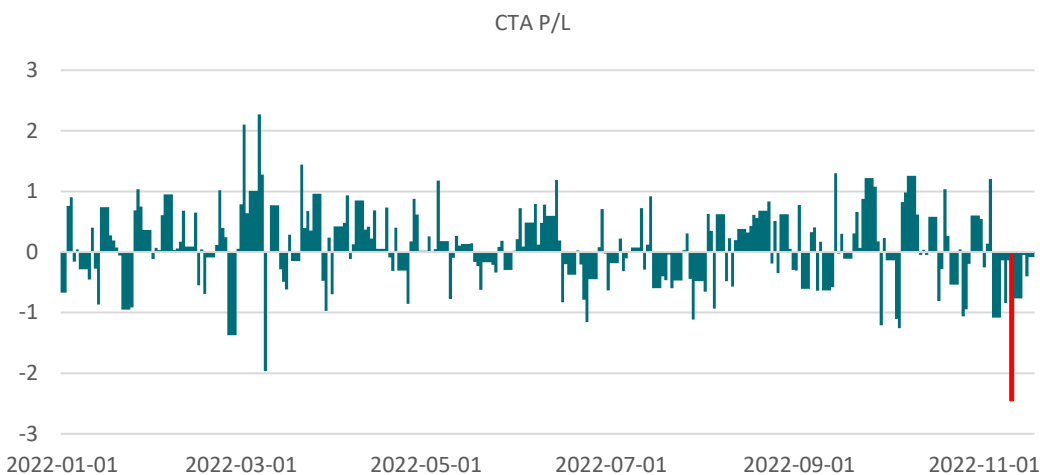
# ERIK PENSER BANK

Vi drar 3 lärdomar från detta, vilket vi även kan underbygga i data från CFTC i nettoexponering i futures. (1) CTAs var fortsatt positionerade för sjunkande priser på amerikanska räntor. Samt högre USD (2) och antagligen låg aktieexponering (3). Att snittet på alla fonder som SocGen övervakar är ner över 2% den 8:e november och ca 3% de följande dagarna fram till den 17:e november talar sitt tydliga språk. Med att skala ner exponeringen har vi skyddat kundens avkastning för året i dessa investeringar. Det skulle vi kalla viktigt vetande.



Figur 2 Källa: Bloomberg, Erik Penser Bank

## Snittavkastning för CTA fonder enligt SocGen



Figur 3 Källa: GocGen, Bloomberg

Med vänlig hälsning, Henning Wahldén, 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.