



Månadsöversikt

april 2015

Svag ekonomisk statistik i mars

- Övriga överraskande ekonomisk statistik med SMÅ nivåförändringar
- I USA fördröjer centralbanken räntehöjningen
- ECB påbörjade QE –programmet, de ekonomiska tillväxtförväntningarna piggnar till
- Återigen svår situation i Greklandsförhandlingarna
- Måttliga avkastningar på placeringsmarknaderna
- SEB Manager Research: En aktiv fond lämpar sig för Indiens aktiemarknad



Sänkt aktieövervikt i mars

- Statslånen underviktade, den absoluta räntenivån lockar inte
- Företagslånen svagt överviktade, risktilläggen erbjuder buffert för betalningsstörningar
- Finlands, Europas och USA:s aktiemarknader överviktade. Aktieövervikten sänkt, i bakgrunden ligger lång och betydande uppgång, krävande prissättning och få positiva drivkrafter
- Tillväxtmarknadernas aktier i neutralvikt – Asien lockar, situationen i Ryssland och Brasilien svag

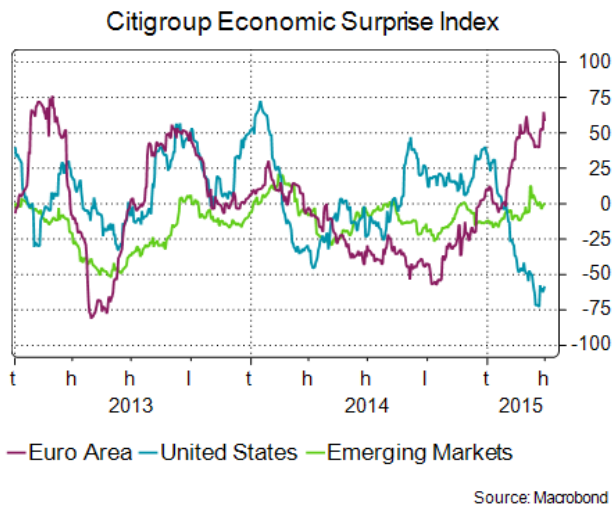
Aktiemarknaden	Övervikt	Tema	Avk. 12 mån	YTD
Finland	övervikt		28,5%	18,4%
Europa	övervikt	småbolag	22,0%	16,6%
USA	övervikt	all cap	41,6%	13,3%
Japan	undervikt		44,3%	24,6%
Tillväxtmarknaderna	neutral	frontier	28,7%	15,4%
Ränteplaceringar	Undervikt			
Statslån	undervikt		13,9%	4,4%
Investment grade	undervikt		7,3%	1,4%
High yield	övervikt	short dur.	3,2%	2,8%
Tillväxtmarknadslån	undervikt	local curr.	-7,9%	-3,2%
Penningmarknad/alternativa	Neutral	Indexlån		

31.3.2015

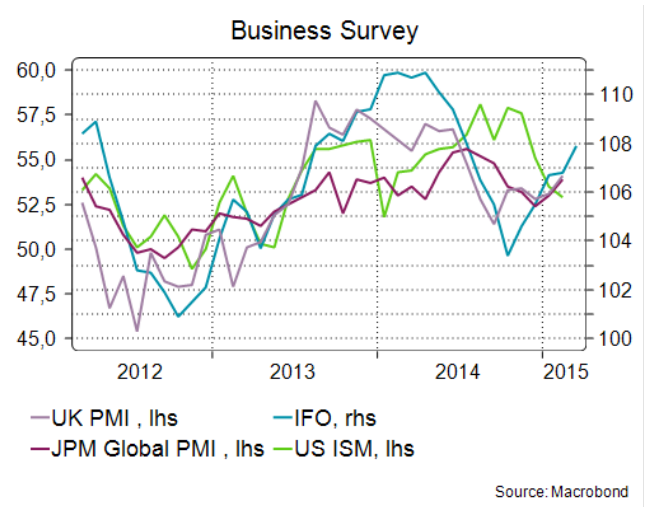


Månad med svag ekonomisk statistik

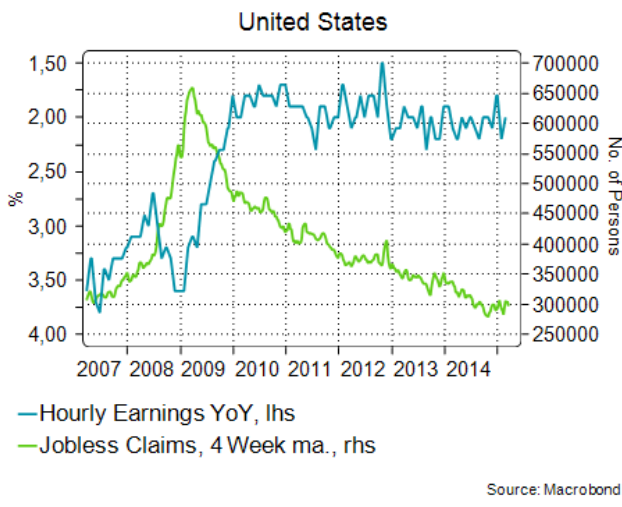
I mars var den ekonomiska statistik som rapporterades i genomsnitt enligt förväntningarna, men regionalt sett var siffrorna överraskande. Enligt den statistik som Citigroup samlade in var rapporterna sämre än väntat i USA trots att den ekonomiska situationen i USA anses vara stark. Samtidigt var statistiken i Europa långt bättre än väntat och på tillväxtmarknaderna enligt förväntningarna.



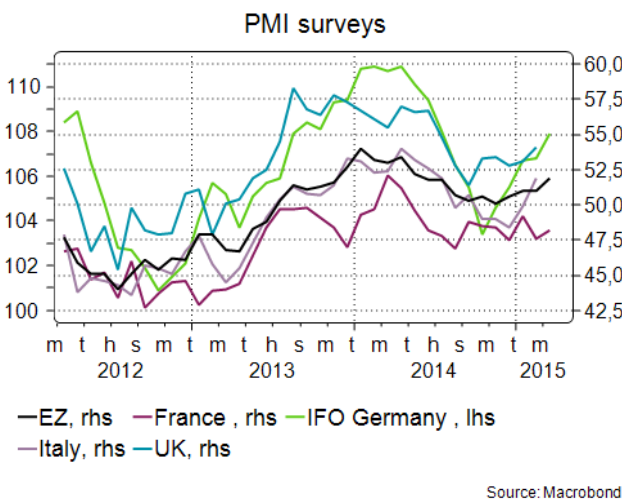
Citigroup surprise –indexet berättar dock endast förhållandet mellan marknadsförväntningarna och förverkligad statistik. Nivån på den ekonomiska statistiken är dock generellt sett intakt och dekan till och med tolkas positivt. I Europa verkar den ekonomiska aktiviteten pigga till och då ECB samtidigt har påbörjat det massiva stimulanspaketet ser utsikterna för Eurozonen ljusare ut. Gällande USA:s ekonomi råder på marknaden en ganska enhällig åsikt om att ekonomin växer i en bra takt, och en enskild månads lite sämre statistik ändrar inte på den. Men den lite svagare statistiken ser ut att leda till att även USA:s centralbank fortsätter längre än beräknat med sin mycket stimulerande penningpolitik och skyndar inte på höjningen av styrräntan. På tillväxtmarknaderna är helhetsbilden intakt trots att de regionala skillnaderna är stora. Även flera av industrins inköpschefsenkäter skvallrar om positiva förväntningar och bekräftar uppfattningen om att den internationella ekonomiska konjunkturen håller på att pigga till.



USA levererade sämre siffror i mars. Under månaden registrerades svaga byggnadssiffror och arbetsmarknaden och industrin levererade sämre siffror än väntat i och med att exportefterfrågan försvagades. Detta i sin tur ansågs bero på den förstärkta dollarn. Efter mitten av månaden beslöt landets centralbank FED som väntat att fortsätta med sin nuvarande penningpolitik, men argumenten för räntebeslutet var något överraskande för marknaden. Centralbankschefen Janet Yellen rapporterade att centralbanken fäst sin uppmärksamhet på den något försvagade ekonomiska aktiviteten och den av den starkare dollarn försvagade exporten. Trots att situationen på arbetsmarknaden ser ut att ha förstärkts har löneutvecklingen varit fortsättningsvis svag. En uppgång i lönerna skulle bevisa en stark arbetsmarknad, men detta har ännu inte kunna ses. En uppgång i lönerna har i sin tur en rak inverkan på den privata konsumtionen, vilken i sin tur utgör största delen av helhetsproduktionens tillväxt, vilket betyder att detta är en viktig sak. Dessutom var den låga inflationen, som också kan förklaras av den svaga löneutvecklingen, nämnt som en av orsakerna till varför FED skjuter på höjningen av styrräntan.



I Europa bjöd mars månads statistik på positiva överraskningar. Man fick dock inte ännu "kalla fakta" som skulle bevisa att aktiviteten på det ekonomiska området håller på att accelerera. Statistiken i Italien och Frankrike var svag och länderna arbetslöshetsgrad är fortfarande kring 10 procent. Från Tyskland fick vi positivare statistik då bland annat arbetslösheten sjönk och landets inköpschefsindex var starkare än väntat. För tillfället är det just inköpschefsindexen som visar att den ekonomiska tillväxten håller på att pigga till, eller egentligen *förväntas* den pigga till, vilket är det som inköpschefsindexen visar.

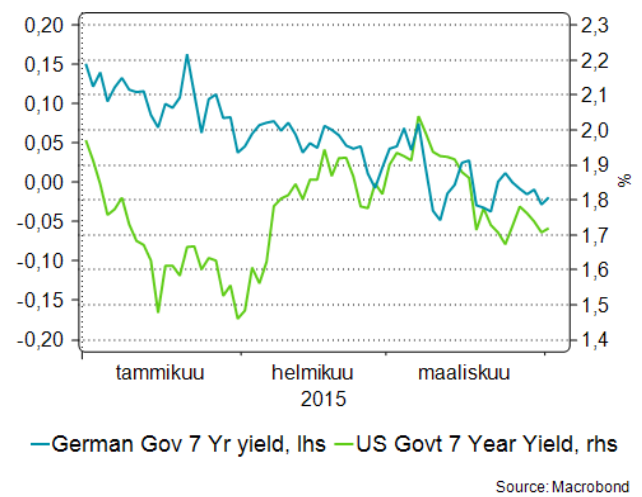


På tillväxtmarknaderna stampar helhetsbilden på stället i och med att Kina och Indien fortsätter att växa emedan man i Brasilien och Ryssland inte ännu ser något ljus i ändan av tunneln. I skenet av mars månads siffror ser den ekonomiska aktiviteten i Kina ut att återgå till det normala efter nyårsfirandet i februari, men statistiken är dock fortfarande något svag. I mars rapporterade Kina att årets ekonomiska tillväxtmål är 7 procent och trots att man fortsätter med de nödvändiga reformerna meddelade landets statsminister att regeringen och centralbanken ökar på de ekonomiska stödåtgärderna.

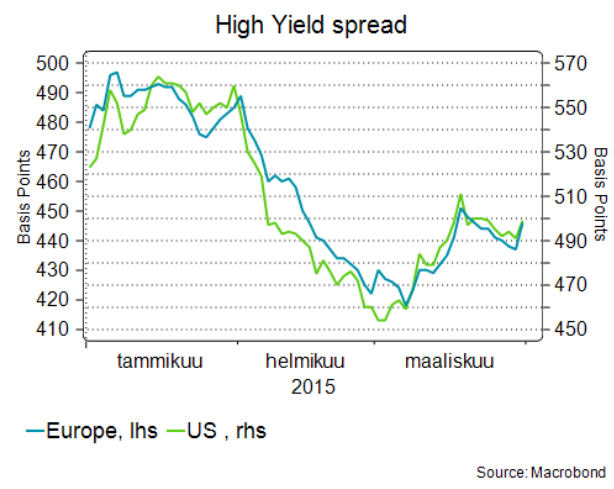
Sålunda ser den ekonomiska tillväxten i Kina rimlig ut och man torde uppnå målsättningen. Av de största länderna är det Indiens ekonomi som är i det bästa skicket. BNP stiger, inflationen är måttlig och regeringen ökar på investeringsprojekten trots underskott i budgeten. I Ryssland var mars månads statistik tämligen svag. Ekonomi lider av den försvagade rubeln, vilket har fått inflationen att stiga, och eftersom löneuppgången varit anspråklös sjönk realinkomsterna med nästan 10 procent. Sålunda är det förstäligt att även detaljhandeln sjönk med knappt 8 procent. Statistiken i Brasilien var långt enligt förväntningarna och man kan inte ännu dra några positiva slutsatser från dem. Trots att tillväxtländernas ekonomier som helhet inte ser ut att pigga till är tillväxten fortsättningsvis mycket diversifierad och problemen koncentreras till Ryssland och Brasilien.

Placeringsklasserna

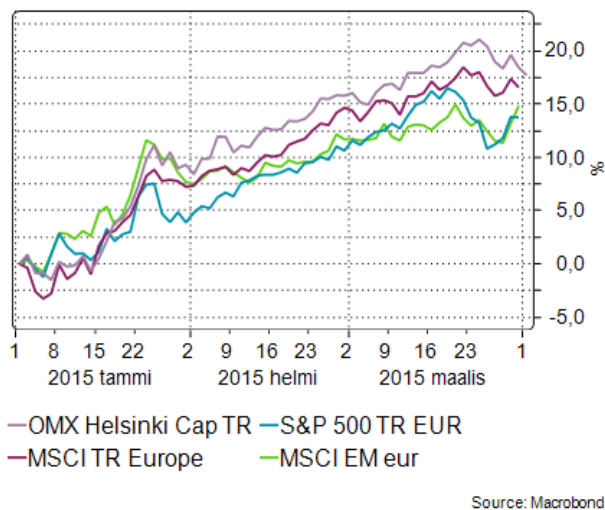
Centralbanksåtgärderna, eller åtminstone förväntningarna gällande dessa, styrde ränterörelsen i statslånen även i mars. Då den europeiska centralbanken i början av månaden påbörjade sitt massiva köpprogram, inom vilket den köper statslån för ca 60 mrd eur per månad, sjönk de långa räntorna ytterligare och bland annat Tysklands räntekurva är negativ upp till 7 år. Sålunda erhöll de europeiska statslåneplaceringarna under månaden en avkastning på ca en procent då räntorna och landsrisktilläggen sjönk. Även i USA sjönk räntenivån något trots att räntorna gick upp i början av månaden. Detta förklaras av att FED flyttade styrräntehöjningen framåt.



I företagslånen var det en anspråklösare månad trots att den underliggande grundräntan sjönk både i Europa och i USA. Då risktilläggen ökade i takt med att oljepriset sjönk ledde det till en nollavkastningsmånad för high yield-placeringarna. Motvinden fortsatte för de i lokala valutor noterade tillväxtmarknadslånen i och med att valutaavkastningen blev nära noll och räntan samtidigt gick upp något. De i dollar noterade (hard currency lånen) stannade även de nära noll, för trots att grundräntan sjönk något så uppvägdes det av en ökning av risktilläggen.



På aktiemarknaden har prissättningen redan en längre tid varit speciellt utmanande trots att värderingen jämfört med statslånen ser relativt skälig ut. Trots att mars månads statistik till största del var positiv steg inte aktierna just något. Å andra sidan fanns det rikligt med osäkerhetsfaktorer under månaden då diskussionerna kring Greklands situation igen kom in i ett kritiskt skede och stridigheterna i Jemen fortsatte. Kurserna påverkades något av dessa händelser men återhämtade sig dock relativt snabbt.



Månadens avkastning blev i USA och tillväxtländerna nära noll mätt i lokala valutor, men mätt i euro blev avkastningen ett par procent i och med att euron försvagades gentemot de övriga valutorna. Kurserna i Europa och Finland steg med ett par procent beroende bland annat på starten på ECB:s köpprogram samt den förbättrade ekonomiska situationen.

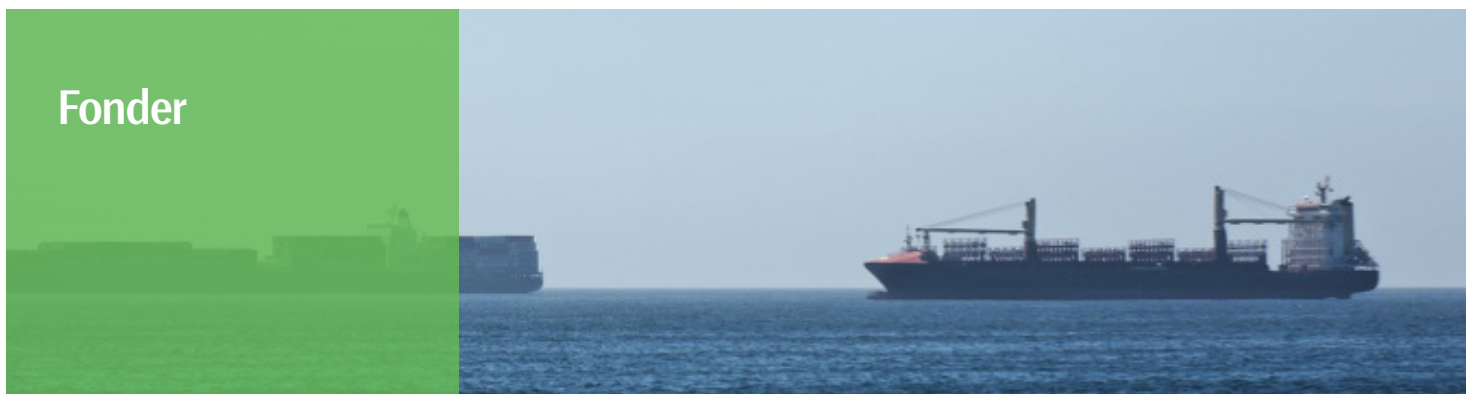
Uppdatering av läget för oljan

Oljepriset har den senaste månaden sjunkit med ca 50 procent vilket långt kan förklaras med överproduktion av olja och att förråden fylls upp. Traditionellt har oljeproducenterna sänkt produktionen ganska snabbt efter att oljepriset börjat sjunka. Nu vill de traditionella oljeproducenterna, främst Saudi-Arabien, med flit tynga ner oljepriset för att utmana skifferoljeproducenterna. Skifferoljeproduktionen är mycket investeringsintensivt jämfört med den traditionella produktionsmodellen: då man från stora oljekällor kan pumpa tiotals år utan att behöva förnya varken borrhål eller borrhålls töms skifferoljefickorna relativt snabbt och sålunda behövs kontinuerligt nya borrhål. Därför är också kostnaderna för skifferolja betydligt högre. Sålunda förorsakar det sjunkande oljepriset märkbara utmaningar för dessa nya aktörer.

Det sjunkande oljepriset har sänkt på inflationen globalt vilket huvudsakligen är en positiv faktor om man kan undvika deflation. Dock har energisektorn förlorat en stor del av sina intäkter i och med att slutprodukten (oljans) pris sjunkit. Även flera oljeproducentländer (Ryssland, Venezuela, Nigeria) har lidit av nedgången i oljepriset i och med att statens inkomstkälla har försvagats med underskott i budgeten och försvagade valutor. Dessa är de direkta negativa inverkningarna som avspeglats i en svag utveckling av energisektorns statslåne- och aktieplaceringar.

De positiva inverkningarna, som är obestridbara och ansevärdiga, är svåra att ännu prissätta. Bland annat IMF beräknar att det sjunkande oljepriset leder till märkbara kostnadsbesparingar på företags- och privatsektorn och att enbart detta skulle äka den globala ekonomiska tillväxten med till och med 0,6 procent (förväntningarna nu 3,5%). Men dessa positiva inverkingar har som sagt inte ännu märkbart prissatts eftersom prisnivån inte har stabiliserats och pristrycket på kort sikt kvarstår. Detta kan förklaras av den fortgående överproduktionen och de ökande lagren men även med det pågående raffinaderiavbrottet. Möjligt tilläggsstryck kan uppstå ifall de pågående förhandlingarna gällande Irans kärnkraftsproduktion leder till ett positivt slutresultat. Iran är en betydande oljeproducent men på grund av handels sanktionerna som hänför sig till kärnkraftsprogrammen har landet inte haft möjlighet att i någon större utsträckning sälja olja till utlandet. Som ett resultat av förhandlingarna kan det hända att handels sanktionerna avslutas vilket ytterligare skulle öka på den globala oljeproduktionen och därigenom på pristrycket.

Mot slutet av året förväntas oljepriset dock stiga då den ökande ekonomiska tillväxten ökar efterfrågan, raffinaderiavbrottet är slut och lagernivån sjunker. En prisuppgång till en nivå på till exempel 50-70 dollar (WTI) skulle vara positiv eftersom det skulle förbättra energisektorns situation men ändå hålla prisnivån på en sansad nivå vilken genom kostnadsbesparingar skulle stöda den globala tillväxten.

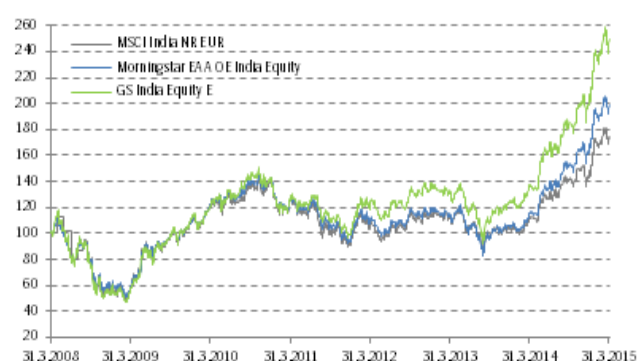


En aktiv fond lämpar sig för Indiens aktiemarknad

- *Valresultatet förr våren och förväntningarna om en effektivare ekonomisk politik och bättre företagsresultat har fått aktiemarknaden i Indien att pigga till.*
- *En aktiv portföljförvaltning fungerar bra i Indien och vi ser den även i framtiden som den bästa placeringsstrategin för området aktiemarknad.*
- *Vi rekommenderar Goldman Sachs India –fonden som placeringsalternativ för området.*

Valet som hölls våren 2014, där högerpartiet fick majoriteten av parlamentsplatserna, har igen återupplivat börsen i Indien. Aktiemarknaden i Indien avkastade förra året över 40 procent då de globala aktiemarknadernas avkastning stannade på knappt 20 procent. Även under detta år har aktiemarknaden i Indien avkastat nästan 4 procent mera än de globala aktiemarknaderna. Den hurtiga uppgången kan förklaras av förväntningarna om en mer optimerad ekonomisk politik, effektivare investeringar samt minskad byråkrati och korruption. Placerarna tror på att dessa åtgärder kommer att avspeglas positivt i de lokala företagens resultat, vilket stöder aktiemarknadsutvecklingen.

Enligt SEB Manager Research syn är en aktiv strategi det bästa alternativet då man placerar på aktiemarknaden i Indien. Detta på grund av börsens struktur, där aktiva aktiefonder klarat sig klart bättre än passiva, och på grund av den indiska aktiemarknadens ineffektivitet. Indiens aktiemarknadsindex (MSCI India NR) består av endast 64 aktier emedan det på den indiska börsen finns mycket fler listade aktier. I praktiken är indexet koncentrerat kring de tio största aktierna vars sammanräknade marknadsvärde utgör något över hälften av MSCI India –index. Strukturen gör det möjligt för en aktiv portföljförvaltare att bygga en klart effektivare portfölj än index. Resultaten talar för aktiefonder som placerar i Indien: I bilden nedan ser vi att Morningstar India aktiefondklassen, som beskriver utvecklingen av Indien –aktiefonderna i medeltal, på lång sikt har avkastat klart bättre än den indiska aktiemarknadens jämförelseindex. Detta beror på att den indiska aktiemarknaden, såsom tillväxtmarknadernas aktiemarknader i allmänhet, inte är effektivt prissatta och sålunda lyckas aktiva portföljförvaltare skapa märkbart mervärde.



Avkastning i euro 31.3.2008-31.3.2015.

Källa: Morningstar

Goldman Sachs India

Goldman Sachs India –fonden har redan länge funnits på vår rekommendationslista för den indiska aktiemarknaden. Portföljförvaltningen handhas av ett team på sex personer som är stationerat i Mumbai. Teamet har en mycket gedigen lokal kännedom och erfarenhet av områdets aktiemarknader. Placeringsprocessen är till sin natur stabil och baserar sig på aktieval. Teamet placerar i företag av alla storlekar med undervikt i de allra största företagen. Portföljen består av 50-100 aktier beroende på marknadssituationen. Fonden har en avkastningshistoria på 7 år under vilken den klart har överträffat den genomsnittliga avkastningen för fonder som placerar i detta område samt jämförelseindex avkastning. Teamet har starka bevis för att de historiska resultaten uppkommit i mycket olika marknadsmiljöer och baserar sig på aktieval i de olika företagsstorleksklasserna. Fonden lämpar sig utmärkt som den enda indiska fonden och som en del av en globalt diversifierad aktieportfölj.

Top 4 fonderna – intressanta utplock från vår rekommendationslista *

MACQUARIE ASIA ALL STARS

Macquarie Asia All Stars är en utmärkt fond som placerar i asiatiska företag av alla storlekar. Fondens placeringsstrategi förverkligas av ett team med goda resurser som specialiserat sig på denna tillgångsklass. De aktier som utväljs som placeringsobjekt väljs på basen av en mycket gedigen och detaljerad analys. Till denna analys hör flera företagsbesök. Fonden förvaltas aktivt, det betyder att man kan avvika märkbart från fondens jämförelseindex. Placeringsportföljen består av ca 80 aktier. Fonden är grundad nyligen men portföljförvaltarteamet har flera års erfarenhet av placeringar i Asien och bevis i form av bra avkastning.

EATON VANCE PARAMETRIC EMERGING MARKETS

Enastående och unik aktiefond på tillväxtmarknaderna som har en exceptionellt imponerande och lång avkastningshistoria. Fonden förvaltas med en strukturell placeringsprocess vars centrala tanke är att eftersträva en så bred diversifiering som möjligt och försöka undvika en alltför stor koncentration till de större länderna och de största sektorerna samt genomföra placeringarna så kostnadseffektivt som möjligt. Detta betyder i praktiken att fonden klart underviktar de klart större indexländerna och överviktar små länder och länder utanför indexet. Fonden placerar i över 1000 aktier och i över 40 länder (i indexet ca 20) inklusive de sk frontier-marknaderna som ligger utanför indexet. Med sin lägre risknivå och förutseende avkastningsprofil fungerar denna fond utmärkt som en hörnsten i tillväxtmarknadsplaceringarna.

SKY HARBOR US SHORT DURATION HIGH YIELD

En fond som placerar i high yield-företagslån med kort duration på den amerikanska marknaden med en strategi som eftersträvar en måttlig risknivå. Sky Harbor är en pionjär inom high yield –investeringssklassen för placeringar med kort duration och koncentrerar sina placeringar enbart till USA:s high yield-marknad. Placeringsteamet har starka analytiska resurser och har arbetat tillsammans i 20 år. Fondens avkastningsprofil är lockande speciellt i en omgivning med låga räntor och ett bra alternativ till traditionella ränteplaceringar med låg risk. Kompletterar och effektiviserar en ränteportfölj parallellt med en traditionell high yield-fond.

SEB EUROPEAN EQUITY

SEB European Equity är en aktiv fond som placerar i europeiska aktier. Målsättningen är att bygga en placeringsportfölj som avkastar bättre än marknaden men samtidigt hålla fondens risk på en lägre nivå än marknaden. Portföljförvaltningens centrala placeringsfilosofi baserar sig på undersökningsresultat och observerade anomalier i undersökningsresultaten på finansbranschen. Extra risktagning belönas inte alltid på aktiemarknaden utan aktier med låg risk kan erbjuda bättre avkastning än väntat. Genom att ändra på fondens allokering och reglera andelen aktier med låg risk i fonden utnyttjar man även andra placeringsstilar såsom investeringar i värde-, tillväxt- och kvalitetsaktier. Genom att utnyttja dessa placeringsstilar kan man förvänta sig att fonden avkastar bättre än marknaden i allmänhet även under perioder då aktier med låg risk inte avkastar särskilt bra. Fonden diversifierar sina placeringar heltäckande på den europeiska aktiemarknaden och mellan olika branscher. Majoriteten av placeringarna görs i stora bolag. Fonden sköts av en av Europas bäst resurserade aktieteam som för tillfället består av 8 personer.

* På vår rekommendationslista finns för tillfället över 100 fonder som placerar i olika investeringsklasser och -områden. Till Top 4 –listan har valts intressanta alternativ från valda områden.

Kurslista

31.3.2015



Valuta: EUR

Källor: Bloomberg, Morningstar

	1 mån (%)	6 mån (%)	12 mån (%)	3 år (%)	5 år (%)
OMX Helsinki CAP	2,3%	20,5%	28,5%	72,9%	71,3%
SEB Finlandia	3,9%	23,9%	28,9%	67,6%	57,2%
SEB Finland Small Firm	5,5%	29,8%	24,0%	41,7%	28,1%
SEB Finland Momentum	3,7%	27,2%	25,7%	60,4%	51,1%
MSCI Europe	1,7%	16,4%	22,0%	62,2%	71,6%
BGF European Fund A2	2,0%	20,2%	18,3%	60,5%	72,5%
SEB European Equity Small Caps	3,5%	27,5%	28,4%	98,4%	126,5%
SEB European Equity	2,9%	18,7%	26,1%	74,0%	60,0%
S&P 500	2,8%	23,5%	43,6%	90,6%	138,5%
CRM US Equity Opportunities	5,2%	26,1%	37,3%	75,6%	-
William Blair US All Cap Growth Fund	4,2%	27,2%	40,8%	81,7%	-
MSCI Emerging Markets	3,0%	14,2%	28,7%	25,3%	36,6%
William Blair Emerging Leaders Growth	4,7%	18,7%	34,1%	31,4%	-
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	1,3%	6,5%	19,8%	21,0%	30,0%
JPM Latin America	-3,8%	-6,4%	3,0%	-14,3%	-5,5%
Goldman Sachs India	1,6%	35,1%	81,7%	104,3%	106,9%
Eastspring China	5,7%	31,0%	51,9%	-	-
SEB Russia	4,0%	-6,6%	-5,0%	-31,7%	-32,5%
Silk African Lions	2,3%	-0,4%	15,4%	30,9%	-
Macquarie Asia New Stars	6,8%	26,7%	56,9%	-	-
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	-3,0%	-10,4%	-3,3%	-31,8%	-26,4%
SEB Eastern European Small Cap	4,2%	3,8%	14,2%	1,5%	-18,7%
3m Euribor Index	0,0%	0,0%	0,2%	1,0%	3,3%
JPMorgan Emu Govt. bond Index	1,2%	7,3%	13,9%	30,5%	36,0%
SEB Euro Bond	1,0%	6,6%	13,1%	22,5%	31,5%
SEB Money Manager	0,0%	0,0%	0,2%	1,1%	4,4%
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,1%	2,7%	5,5%	15,6%	24,5%
BlueBay Investment Grade Bond	-0,4%	2,5%	5,4%	20,9%	29,1%
BlueBay High Yield Bond Fund	0,0%	2,2%	1,4%	23,6%	34,8%
SEB Global High Yield	-0,4%	1,8%	1,5%	19,5%	41,8%
Pioneer Funds Euro High Yield	-0,1%	2,5%	3,2%	27,6%	45,9%
Muzinich ShortDuration HighYield	-0,1%	0,9%	0,7%	8,2%	-
BlueBay EMD Local Currency	-3,2%	-9,2%	-10,8%	-15,7%	-8,3%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-2,0%	-4,3%	-4,2%	-3,8%	11,2%
Övriga					
Oil: price 47.6	-4,3%	-47,8%	-53,1%	-53,8%	-43,2%
Gold: price 1183.675	-2,4%	-2,0%	-7,8%	-29,1%	6,3%
EUR/USD: price 1.0759	-4,3%	-14,5%	-22,0%	-19,4%	-20,2%

Kurslistans fonder är exempel på fonder som SEB rekommenderar och utnyttjar i kapitalförvaltningen. Nämnda fonder ska inte betraktas som ett investeringsråd. Faktablad och övrigt material som du rekommenderas att bekanta dig med före ett eventuellt placeringsbeslut fås från SEB. Värdet på fondandelar kan alltid stiga eller sjunka.

Informationen i denna översikt är baserad på uppgifter som SEB bedömt som tillförlitliga. SEB ansvarar emellertid inte för att uppgifterna är fullständiga eller riktiga, inte heller för skada som kan uppkomma till följd av fel eller brist häri. Informationen ska inte uppfattas som en handelsrekommendation. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning.