

Månadsöversikt

Augusti 2015

- Bra statistik från USA och Europa
- Osäkerhet i Kina
- Flera osäkerhetskällor på tillväxtmarknaderna
- Greklandsförhandlingarna igång igen
- Bra aktieavkastning på huvudmarknadsområdena, tillväxtmarknaderna på minus
- Statslåneräntorna sjönk, avkastningen på plus. Svag månad för företagslånen och minus för tillväxtmarknadslånen
- SEB Manager Research: Macquarie har haft enastående framgång på den asiatiska marknaden

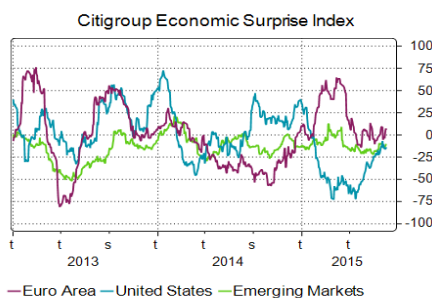
Kina, oljan och bra statistik marknadens drivkrafter

I juli var den ekonomiska statistiken som rapporterades långt enligt förväntningarna. I USA har den ekonomiska aktiviteten återhämtat sig under andra kvartalet jämfört med situationen i början av året då vinterförhållandena och hamnstrejckerna påverkade ekonomin negativt. I Europa var statistiken något bättre än väntat, dock utan några större positiva överraskningar. Från tillväxtmarknaderna fick vi både bättre och sämre siffror än väntat. Brasilien och Ryssland stod för den svaga statistiken medan situationen i Asien utvecklats gynnsamt med stöd av Kina och Indien. Citigroup economic surprise –indexet beskriver förhållandet mellan den förverkligade statistiken och marknadsförväntningarna och sålunda är det viktigt att skilt för

sig utvärdera den absoluta nivån på statistiken och riktningen på utvecklingen.

Trots att den ekonomiska statistiken enligt Citigroup economic surprise –indexet varit neutral i relation till förväntningarna finns det stora skillnader mellan regionerna. Då ekonomin i USA är stabil med en årlig tillväxttakt på 2,5-3 procent och tillväxten i Europa trappas upp är situationen på tillväxtmarknaderna betydligt svagare. Kina har drabbats av tillväxtosäkerhet och tillväxten ser ut att bromsa in, Indien accelererar medan den ekonomiska tillväxten i Brasilien och Ryssland klart har försvagats.

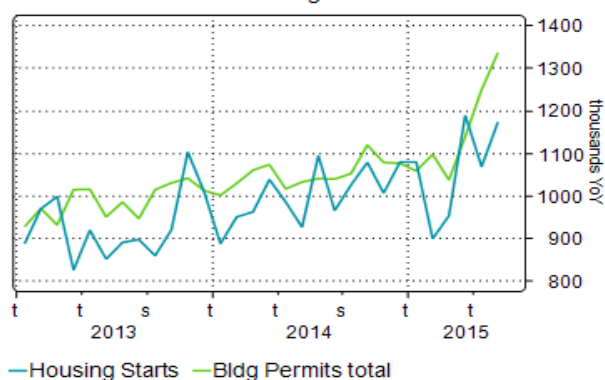
USA rapporterade fortsättningsvis bra statistik i juli trots att nivån sjönk något. Förtroendet inom industrin var stark (ISM 52,7), konsumenternas förtroende var relativt bra (consumer conf. 90,9) och även småföretagens tro på ekonomin var bra (NFIB 94,1). På arbetsmarknaden var situationen fortfarande något oklar: antalet nya arbetslöshetsunderstödsansökningar är exceptionellt lågt (267 000), d v s den lägsta siffran på 15 år och arbetslöshetsgraden har sjunkit till 5,3 procent. Men antalet arbetstimmar/vecka (34,5) och timlönen (+2%) stampar på stället och det ser ut som om det fortfarande skulle finnas luft i arbetsmarknaden.



Makroekonomi



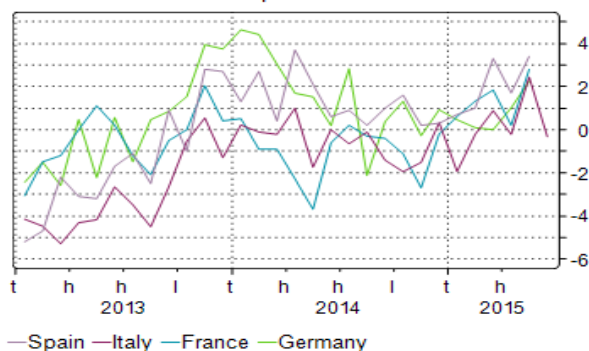
US Housing market



Från bostadsmarknaden fick vi mycket starkt data då antalet påbörjade byggen och byggnadslovsansökningar överträffade förväntningarna. Då det ännu kom in rapport över att det andra kvartalets ekonomiska tillväxt varit 2 procent (förväntningarna 1,5%) råder ingen klarhet gällande styrkan i USA:s ekonomi. På grund av den goda statistiken förväntas landets centralbank (FED) påbörja höjningen av styrräntan ännu under detta år.

Även i Europa var den ekonomiska statistiken positiv i juli och utmaningarna i Grekland påverkade inte just ekonomierna i det övriga Europa. Den förbättrade situationen i Europa syns bland annat genom att detalj- och bilhandeln klart piggnat till, vilket bevisar att konsumenternas tro på ekonomin förbättrats. Även industrin levererade goda nyheter i juli då Italiens, Frankrikes och Spaniens industriproduktion rapporterades ha vuxit bättre än väntat vilket visar att uppgången fortsätter. Då desutom Tysklands industriproduktion fortsätter att växa ser eurozonens ekonomiska tillväxt faktiskt ut att uppnå den estimerade årliga tillväxten på 1,5 procent. Den Europeiska centralbanken (ECB) förväntas inte ändra på sin penningpolitik trots att den ekonomiska aktiviteten ser ut att stiga eftersom arbetsmarknadssituationen fortsättningsvis är svag och inflationsförväntningarna klart har sjunkit i takt med prisnedgången på råvaror och olja.

Industrial production YoY



På tillväxtmarknaderna är helhetsbilden svag och det ser ut som om det är enbart Indiens ekonomi som växer. Den ekonomiska rapporteringen och nyheterna från Kina har försäkrat osäkerhet gällande de ekonomiska förväntningarna både i Asien och globalt. Trots att Kina i juli rapporterade att ekonomin under det andra kvartalet vuxit mer än väntat (7%) har inköpschefsindexen och industriproduktionens tillväxt inte varit "i linje" med tillväxtsiffrorna. Börsnedgången i Kina (Shenzen) fortsatte i juli och då nedgången på drygt 3 veckor uppgick till ca 30 procent ledde detta till ytterligare oro gällande den ekonomiska utvecklingen i Kina. Det ser dock ut som om kursrörelserna inte hänger ihop med realekonomin och det finns ingen orsak att anta att den årliga ekonomiska tillväxten i Kina skulle falla märkbart under 7 procent. Kina förväntas meddela om penning- och finanspolitiska stödåtgärder under slutet av året.

Juli månads ekonomiska statistik i Brasilien och Ryssland var anspråkslös. För Brasiliens del var den sämsta nyheten den att landets finansministerium meddelade att de sänker landets budgetöverskottsmål till endast 0,15 procent vilket omedelbart fick landets valuta att försvagas. Den svaga valutan och relativt svåra arbetsmarknadssituation har redan länge fått inflationen att stiga vilket lett till att landets centralbank höjt styrräntan från 7 procent till nuvarande 14,25 procent. Då landets ekonomi samtidigt växer med en takt på endast några tiondels procent och regeringen tvingas spara kan man anse att situationen i Brasilien är ganska svår. Ryssland lider fortsättningsvis av handelssanktionerna, men en ännu negativare faktor har varit nedgången i olje- och råvarupriserna. Den ryska statens inkomstflöde klart försvagats vilket lett till att statsbudgeten sjunkit på minus och valutan försvagats kraftigt. Den försvagade valutan har lett till räntehöjningar på grund av inflationstrycket. Med hjälp av räntehöjningarna och centralbankens stödköp har man försökt försvara valutan men resultaten har varit anspråkslösa. Som helhet är även Rysslands situation mycket besvärlig.

Sett ur ett bredare perspektiv är den ekonomiska aktiviteten på tillväxtmarknaderna fortsättningsvis svag och många nya utmaningar ligger i vägen för tillväxten. Inkomstflödena för råvaru- och oljeproducentländerna har försvagats på grund av prisnedgången vilket har påverkat ländernas budgetbalans och lett till försvagade valutor. Valutorna har försvagats även av förväntningarna om USA:s centralbanks räntehöjningar, vilka skulle höja på tillväxtmarknadernas finansieringskostnader och i viss mån försvaga möjligheterna att få finansiering. Tillväxtmarknaderna kan dock förväntas få "extern" hjälp i takt med att den globala konjunkturen förstärks i och med att de försvagade valutorna samt USA:s, Europas och Kinas exportefterfrågan stöder tillväxten på tillväxtmarknaderna.

Greklandskrisen inne i en ny förhandlingsfas

Då det i Grekland hölls en folkomröstning i juni angående frågan om Grekland går med på borgenärernas sparkrav röstade grekerna nej. I juli godkände dock parlamentet preliminärt strängare sparåtgärder för att få igång nya låneförhandlingar med borgenärerna. Nu har Grekland en tillfällig "bryggfinansiering" till sitt förfogande med vars hjälp de kan betala bort de skulder som förfaller i juli-augusti.

Makroekonomi

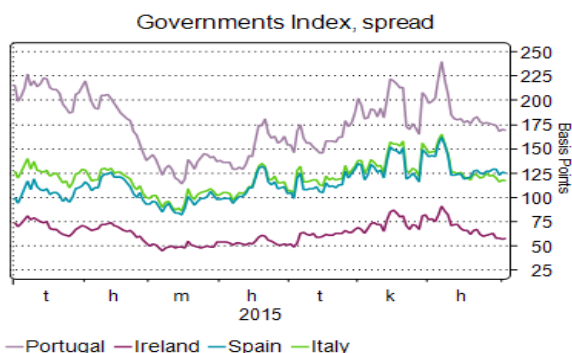


Den tillfälliga finansieringen upphör dock snart och i slutet av augusti förfaller ett lån på ca 3,5 miljarder euro till ECB som bryggfinansieringen troligen inte räcker till för. Sålunda är det igen bråttom med förhandlingarna. Situationen försvåras av att den Internationella valutafonden (IMF) enligt sina regler inte kan bevilja finansiering åt ett land som har ohållbart höga skulder. Greklands ekonomi håller igen på att gå in i en recession, landet har (troligtvis) fortfarande ett budgetunderskott och skuldernas relation till helhetsproduktionen kommer år 2016 att stiga till 200 procent vilket betyder att skuldsättningen är ohållbar. För att IMF skulle kunna vara med skulle det kräva en nedskärning av skulderna. De strängaste borgenärerna, bl a Tyskland och Finland, har varit emot en nedskärning, men samtidigt anser de att en förutsättning för låneprogrammen är att IMF är med. Detta är en svår ekvation.

Det verkar klart att förr eller senare förverkligas en ny skuldsanering för Grekland vilken kan vara större än den som förverkligades år 2010. Då skars skuldkapital på den privata sektorn ner med ca 100 miljarder. Greklands betydelse för den europeiska ekonomin är obetydlig och därför hotar inte situationen i Grekland den ekonomiska återhämtningen i Europa. Dessutom fungerar de brandväggar som byggdes efter år 2010 och bankerna har stärkt sina balanser så att Grekland inte för närvarande hotar Europas finanssektor. Sålunda utgör inte Grekland något omedelbart hot för placeringsmarknaden. Men ifall skuldförhandlingarna skulle misslyckas totalt och Grekland skulle gå i konkurs skulle, åtminstone på kort sikt, den osäkerheten i ekonomin och på placeringsmarknaderna stiga märkbart.

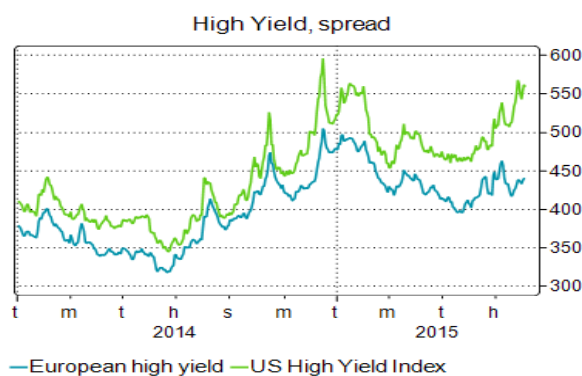
Placeringsklasserna

I juli var rörelserna ganska kraftiga på placeringsmarknaderna. Den kraftiga nedgången i råvaru- och oljepriserna (osäkerheterna i Kina och avveckling av Irans handelssanktioner) sänkte på marknadens inflationsförväntningar, vilket fick statslåneräntorna att sjunka. Samtidigt sjönk landsrikstilläggen i de europeiska statslånen på grund av bra ekonomisk statistik och den tillfälliga finansieringen som beviljades Grekland. Sålunda erhöll statslåneplaceringarna en avkastning på ca 2,5 procent.



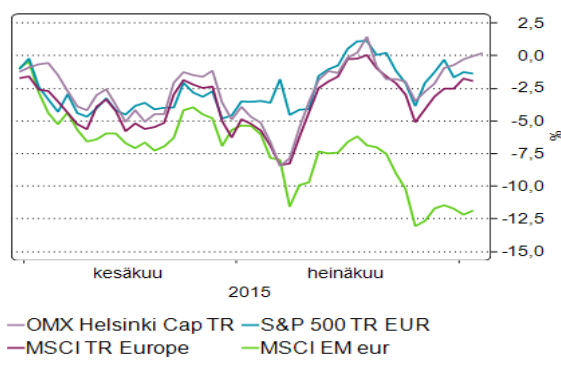
Inom företagslånen var månaden främst negativ på grund av nedgången i råvaru- och oljepriserna i och med att risktilläggen för företagen inom dessa sektorer steg märkbart. USA:s centralbank förväntas höja styrräntan inom de närmaste månaderna, så statslåneräntorna

hölls nästan oförändrade trots nedgången i de europeiska räntorna. Avkastningen för företagslånen i USA blev några tiondels procent på minus medan high yield –placeringarna i Europa avkastade några tiondels procent på plus.



För tillväxtmarknadslånen del blev det igen en svag månad då valutorna försvagades i och med nedgången i råvaru- och oljepriserna och även därför att förväntningarna om styrräntehöjningen i USA förstärktes. De försvagade valutorna ökade även på inflations- och återfinansieringsutmaningarna på tillväxtmarknaderna. De i lokala valutor noterade lånen avkastade ca 3 procent på minus medan de som noteras i dollar avkastade kring noll.

Aktiemarknaden stöddes av minskad osäkerhet gällande situationen i Grekland samt bra ekonomisk statistik från Europa och USA. Även resultatperioden har gått bra både i Europa och i USA, här hemma har det dock rapporterats sämre resultat än väntat. Kursnedgången i juni har nästan helt korrigerats av kursuppgången i juli. Kursuppgången i juli blev 2,5 procent i USA och 5 procent i Finland och Europa.



På tillväxtmarknaderna blev kursnedgången märkbart i juli på grund av nedgången i råvaru- och oljepriserna. Börsen i Kina fortsatte att sjunka och utmaningarna för Ryssland och Brasilien förstärktes. Det breda tillväxtmarknadsindexet sjönk med ca 5,5 procent. Kurserna i Kina sjönk med 10 procent och även i Brasilien (-5%) och Ryssland (-8%) sjönk börsen kraftigt. I Indien steg börsen med 2,5 procent – landet är en av de fåtal länder som gynnas av en nedgång i speciellt oljepriset då Indien är en stor oljeimportör.



Övervikten i aktier och företagslån oförändrad

- *Undervikt i statslånen, den låga räntenivån lockar inte*
- *Företagslånen svagt överviktade, risktilläggen erbjuder bra avkastningspotential*
- *Finlands, Europas och USA:s aktiemarknader överviktade*
- *Tillväxtmarknadsaktierna i neutralvikt – Asien lockar, situationen i Ryssland och Brasilien däremot svag*

Aktiemarknaderna	Övervikt	Tema	Avk. 12 mån	YTD
Finland	övervikt		19,5%	16,8%
Europa	övervikt	småbolag	19,9%	17,3%
USA	övervikt	all cap	32,3%	13,5%
Japan	undervikt		32,4%	27,0%
Tillväxtmarknaderna	neutral	frontier	5,7%	6,1%
Ränteplaceringar	Undervikt			
Statslån	undervikt		5,9%	1,0%
Investment grade	undervikt		2,6%	-0,4%
High yield	övervikt	short dur.	1,5%	3,2%
Tillväxtmarknadslån	undervikt	local curr.	-13,2%	-6,1%
Penningmarknad/alternativa	Neutral	Indexlån		31.7.2015



Macquarie har haft enastående framgång på den asiatiska marknaden

- **Genom att disciplinerat följa den utvalda strategin har fonden lyckats bra på den turbulenta kinesiska aktiemarknaden**
- **Aktiv fond som utnyttjar alla Asiens tillväxtmarknader**
- **Två alternativ: Asia New Stars och Asian All Stars**

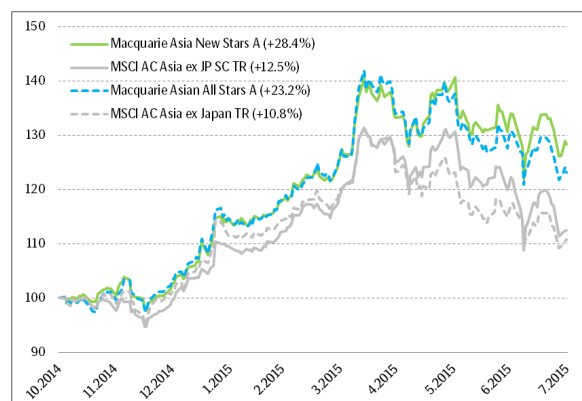
SEB har varit med i Macquarie Asia New Stars –fondens tillväxt nästan från början. Då New Star fonden uppnådde maximistorleken för strategin* har vi tagit in Asian All Star –fonden parallellt med Asian New Star –fonden. Macquarie Asian All Stars –fonden grundades för ca ett år sedan och det erfarna portföljförvaltningsteamet har lyckats generera en stark avkastning gentemot jämförelseindex ända från början. Asia New Stars –fonden placerar i små och medelstora bolag och Asian All Stars placeringsstrategi skiljer sig från denna genom att placera betydligt mindre i småbolag. Fondens placeringsstrategi verkställs av ett team med bra resurser som är specialister sig på denna tillgångsklass. De aktier som valts som placeringsobjekt har genomgått en mycket djup och detaljerad analys där företagsbesök utgör en viktig del. Fonden är aktivt förvaltd vilket betyder att man kan avvika märkbart från fondens jämförelseindex.

För fondförvaltningen ansvarar Macquaries erfarna team i Hong Kong. Teamet består av flera nationaliteter och alla områdets centrala språk finns representerade, bland annat flera kinesiska dialekter och hindi. För portföljförvaltningens del är det viktigt att kunna dessa språk eftersom det bredaste placeringsutbudet finns just i Kina och Indien. Såsom i Asia New Star –fonden strävar teamet till att hitta undervärderade företag med starkt kassaflöde och hög kapitalavkastningsgrad. Dessutom måste företagen fungera inom en lockande sektor med bra konkurrenskraft och företagsledningen måste vara kvalificerad och pålitlig.

Macquarie har lyckats bra på Kinas turbulenta aktiemarknad och hållits bland de främsta fonderna på tillväxtmarknaderna. Fonden överviktade länge aktiemarknaden i Kina men då

värderingsnivåerna steg sänktes vikten märkbart. Följaktligen var Macquarie med under den kraftiga uppgången och lyckades lätta på övervikten före den kraftiga kursnedgången. Fonden har varit sin placeringsstrategi trogen, i den spelar värderingsnivån en stor roll. Den senaste tiden har Macquarie ökat på andelen företag i Kina, vars utveckling långt stöder sig på den lokala konsumtionen.

Asian All Star –fonden kan på grund av sin strategi, som baserar sig på att placera främst i medelstora företag, smidigt fungera på den asiatiska marknaden. Portföljförvaltaren har en klar och realistisk bild av hur stor fonden kan bli utan att avkastningspotentialen blir lidande. Macquarie Asian All Star –fonden är en utmärkt fond i sin klass och ett bra komplement till både en Asien –aktieportfölj och även en bredare tillväxtmarknadsportfölj. Fondens avkastningsutveckling har varit mycket stark jämfört med marknadsindexet och konkurrerande fonder. Vi tror att denna fond har förutsättningar att utvecklas bra även i fortsättningen.



Källa: Morningstar och SEB Manager Research

*Macquarie Asia New Stars –fonden är stängd för tilläggsplaceringar



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.

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 –investeringsklassen 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 US ALL CAP

SEB US All Cap är en i maj lanserad ny fond som placerar i nordamerikanska aktier. Portföljförvaltning sköts av den amerikanska Fort Washingtons erfarna team under ledning av portföljförvaltare James E. Wilhelm. Fonden placerar i alla olika storleks företag och förvaltas med hjälp av en dynamisk värdestrategi. Strategin går ut på att man på ett speciellt intressant sätt kombinerar företagens prissättning med utvärdering av företagets långvariga konkurrensfördelar. Detta har varit en mycket framgångsrik strategi i olika marknadsomgivningar, vilket klart är en av fondens mest framträdande styrkor. Den unika placeringsfilosofin, den disciplinerade placeringsprocessen samt en ovanligt dedikerad och kunnig portföljförvaltare är övriga SEB US All Cap –fondens styrkor. Strategin är också exceptionellt koncentrerad och består vanligtvis av 25-35 aktier.

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

31.7.2015



Valuta: EUR
Källor: Bloomberg, Morningstar

	Från början				
	1 mån (%)	av året (%)	12 mån (%)	3 år (%)	5 år (%)
OMX Helsinki CAP	4,4%	16,8%	19,5%	89,7%	71,0%
SEB Finlandia	1,9%	17,0%	19,2%	82,6%	54,0%
SEB Finland Small Firm	5,1%	28,1%	29,1%	63,1%	28,6%
MSCI Europe	4,0%	17,3%	19,9%	61,3%	75,6%
SEB European Opportunity*	2,5%	17,7%	23,3%	72,2%	103,7%
SEB European Equity Small Caps	8,0%	34,9%	43,9%	118,8%	156,9%
SEB European Equity	2,8%	17,7%	20,4%	69,8%	69,1%
S&P 500	4,1%	14,0%	34,8%	78,6%	144,3%
CRM US Equity Opportunities	2,8%	17,0%	35,0%	68,4%	-
William Blair US All Cap Growth Fund	4,3%	16,3%	35,9%	76,7%	-
Goldman Sachs US CORE Equity	2,8%	10,8%	32,3%	77,0%	139,1%
MSCI Emerging Markets	-5,0%	6,1%	5,7%	14,1%	22,3%
William Blair Emerging Leaders Growth	-4,4%	4,4%	10,8%	17,4%	-
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-3,9%	3,3%	1,2%	12,1%	17,1%
JPM Latin America	-6,9%	-7,7%	-15,5%	-18,9%	-15,8%
Goldman Sachs India	5,3%	21,0%	47,5%	101,4%	90,9%
Eastspring China	-9,1%	11,0%	21,6%	32,4%	-
SEB Russia	-3,0%	26,7%	-13,0%	-27,2%	-30,2%
Macquarie Asia New Stars	-3,1%	24,9%	41,5%	-	-
Fixed Income					
SEB Money Manager	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	4,4%
SEB Euro Bond	2,5%	0,0%	4,4%	12,5%	24,1%
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,9%	-0,4%	1,5%	11,3%	20,7%
BlueBay Investment Grade Bond	1,1%	-0,9%	0,4%	14,6%	24,6%
Muzinich Europeyield	0,7%	3,2%	4,1%	28,7%	43,6%
SEB Global High Yield	-0,2%	2,4%	0,9%	15,5%	37,1%
Pioneer Funds Euro High Yield	1,0%	4,2%	2,2%	26,7%	45,8%
BlueBay EMD Local Currency	-2,1%	-9,1%	-16,1%	-20,0%	-13,9%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-1,1%	-5,3%	-10,3%	-11,5%	3,7%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hhdg	-0,6%	0,7%	-1,9%	6,5%	-
SKY Harbor US High Yield F EUR Hhdg	-0,8%	0,9%	-2,1%	-	-
Övriga					
Oil: price 47.12	-20,8%	-11,5%	-52,0%	-46,5%	-40,3%
EUR/USD: price 1.0967	-2,0%	-9,7%	-18,0%	-10,7%	-15,8%

* Fonden grundad 19.1.2015 och den placerar i T. Rowe Price European Equity fonden. Tabellens avkastningssiffror baserar sig på T. Rowe Price fonden.

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.