



Månadsöversikt

februari 2015

6.2.2015

Europeiska Centralbanken påbörjade QE – programmet

- *Statistik enligt förväntningarna i januari*
- *Fortsatt god stämning i USA, Europa släpar efter, konjunkturutsikterna intakta*
- *Kinas tillväxt 7,4% förra året. Tillväxttakten i Indien ökar, svag tillväxt i de övriga BRIC -länderna*
- *ECB offentliggjorde ett köpprogram på 1 140 mrd euro, återupplivningsåtgärder även i övriga centralbanker*
- *Mycket goda placeringsavkastningar i januari*
- *Statslåneräntorna på botten, prissättningen mycket krävande. Hurtig uppgång på aktiemarknaden, prissättningen märkbart stramats åt*
- *SEB Manager Research: T. Rowe Price vald till förvaltare för den nya SEB European Opportunity –fonden*



Aktievikten sänktes till neutralnivå

- Statslånen underviktade, den absoluta räntenivån lockar ej
- Företagslånen svagt överviktade, risktilläggen erbjuder buffert i fall av betalningsstörningar
- Tillväxtmarknadslånen underviktade, en hög ränteavkastning försvagas av valutaosäkerhet
- Aktiemarknadsvikten sänkts till neutralnivå, bakgrunden vinsthemtagning efter kraftig uppgång. Även regionmässig neutralvikt

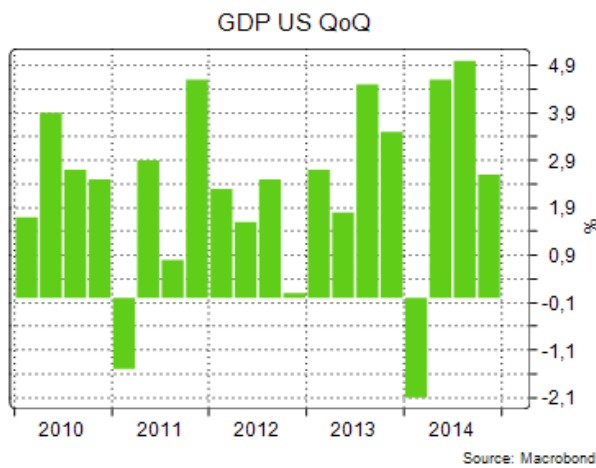
| Aktiemarknaden | Neutral | Tema | Avk. 3 mån | YTD |
|-----------------------------------|------------------|-----------------|------------|------|
| Finland | neutral | | 11,5% | 9,3% |
| Europa | neutral | småbolag | 9,1% | 7,2% |
| USA | neutral | all cap | 9,3% | 4,0% |
| Japan | undervikt | | 11,9% | 9,9% |
| Tillväxtmarknaderna | neutral | frontier | 5,2% | 8,0% |
| Ränteplaceringar | Undervikt | | | |
| Statslån | undervikt | | 4,9% | 2,3% |
| Investment grade | undervikt | | 2,0% | 0,9% |
| High yield | övervikt | short dur. | -1,3% | 0,7% |
| Tillväxtmarknadslån | undervikt | local curr. | -5,0% | 0,7% |
| Penningmarknad/alternativa | Övervikt | Indexlån | | |

30.1.2015

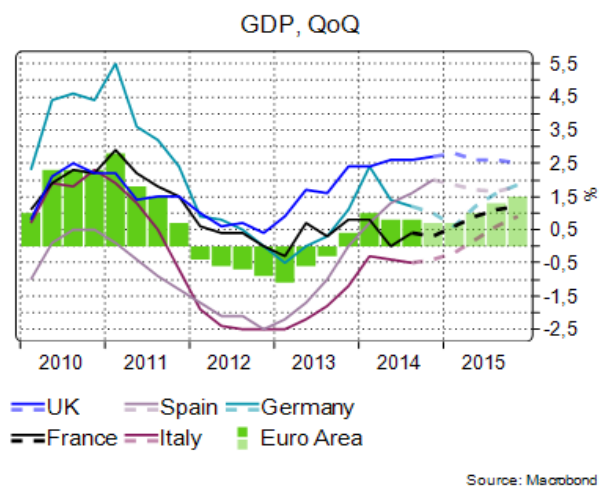


Den ekonomiska statistiken i biroll i januari

I januari var den ekonomiska statistiken långt enligt förväntningarna och de under månaden publicerade siffrorna blev ingen trigger för placeringsmarknaderna. USA rapporterade arbetslöshetsgraden (5,6), industrins inköpschefsindex (ISM 55,5) och byggnadsstatistiken (påbörjade, tillståndsansökningar) som alla var i linje med förväntningarna. Å andra sidan var december månads detaljhandel (-1%) och sista kvartalets ekonomiska tillväxt (2,6% YoY) sämre än väntat, men inte heller dessa ledde till någon dramatik på marknaden. Som helhet sett är USA:s ekonomi inne på en bra tillväxtbana och det är svårt att se att tillväxten skulle vända mot det sämre.



I Europa levererades precis som i USA statistik enligt förväntningarna, men nivån var klart lägre. I Italien är den ekonomiska situationen fortsättningsvis svag och januari bjöd inte på några tecken på uppsving. Även Frankrike rapporterade anspråkslös statistik. Från Spanien kan lyftas fram ekonomiska tillväxtsiffrorna (+2% YoY) från Q4 2014 som var bättre än väntat och det var även fjärde kvartalet i rad med positiv ekonomisk aktivitet. Grekland publicerade siffror på arbetslöshetsgraden (25,8%), inflationen (-2,6%) och inköpschefsindex (48,3) som var relativt svaga. Å andra sidan förväntas det sista kvartalets BNP, som publiceras i februari, visa på en 2 procents tillväxt, så kanske Grekland nått botten på eländet.



Kina publicerade i januari det sista kvartalets ekonomiska tillväxt (+7,3%) som säkerställde att året 2014 helhetsproduktion vuxit med 7,4 procent. Förövrigt var statistiken från Kina enligt förväntningarna samtidigt som landet förberedde sig för det nya året bland annat genom att öka på likviditeten i systemet. I Indien var inköpschefsindexet bättre än väntat (54,5) och trots att inflationen steg (5%) sänkte landets centralbank styrräntan i januari. Indien är det enda sk BRIC –landet vars ekonomi är på uppåtgående. Ryssland rapporterade i januari om en inflation som stigit till 11,4 procent (rubeln) och reallönerna sjönk -7,3 procent. Från Brasilien erhöles få siffror men även där är situationen svag och bland annat inköpschefsindexet blev under 50 poäng.

Såsom konstaterat var den rapporterade ekonomiska statistiken ganska neutral och enligt förväntningarna i januari. Centralbanksverksamheten var å andra sidan mycket intressant då den Europeiska centralbanken (ECB) rapporterade om ett massivt köpprogram för statslån. ECB påbörjar i mars ett köpprogram där man månatligen köper masskuldebrev för 60 mrd € fram till september 2016 och sålunda stiger storleken av köpprogrammet till 1 140 miljarder euro. Köpen ska försvara prisstabiliteten (inflationen var -0,2% i januari) och även stöda kreditgivningen och den ekonomiska tillväxten. I USA gav centralbanken (FED) ingen ny information om när styrräntan höjs för första gången, men enligt marknadsförväntningarna sker detta inkommande sommar. Nedgången i inflationen globalt har lett till att centralbankerna på bredare front har övergått eller håller på att övergå till en lättare penningpolitik.



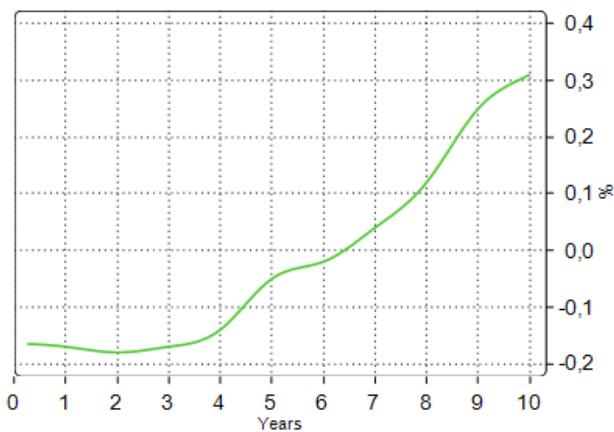
T ex Kina, Indien, Indonesien, Korea, Norge, Danmark och Kanada har sänkt sin styrränta eller på annat sätt lättat på penningpolitiken den senaste tiden. I januari såg vi även en mycket intressant centralbanks-åtgärd då centralbanken i Schweiz frigjorde sig från den euro-bundna valutakursen. Trots att åtgärden fick placeringsmarknaden i Europa i kraftig gungning hade den ändå inte märkbara inverknings på längre sikt på placeringsmarknaden eller Europas ekonomi.

Placeringsklasserna

Januari började överraskande lugnt på placeringsmarknaderna då kurserna rörde sig främst i sidled fram till mitten av månaden. I det skedet började marknadens förväntningar gällande den Europeiska centralbankens (ECB) stödåtgärder förstärkas mot att det väntade köpprogrammet lanseras och att det kommer att bli massivt. Samtidigt slutade oljepriset att sjunka och priset stabiliserades på en nivå något under 50 dollar.

På räntemarknaden tyngde förväntningarna på ECB ner penningmarknadsräntorna häpnadsväckande lågt då t ex 1 månads euribor –räntan tidvis var negativ. Samma drivkraft sänkte även statslåneräntorna kraftigt nedåt och den tyska räntekurvan var i slutet av månaden negativ upp till 5 år. Trots att Grekland förorsakade oro på marknaden smittade detta dock inte av sig på de övriga Sydeuropeiska länderna och landsrisktilläggen på deras statslånen uppförde sig lugnt. Sälunda kunde statslåneplaceringarna bokföra en nästan 2 procents avkastning i januari.

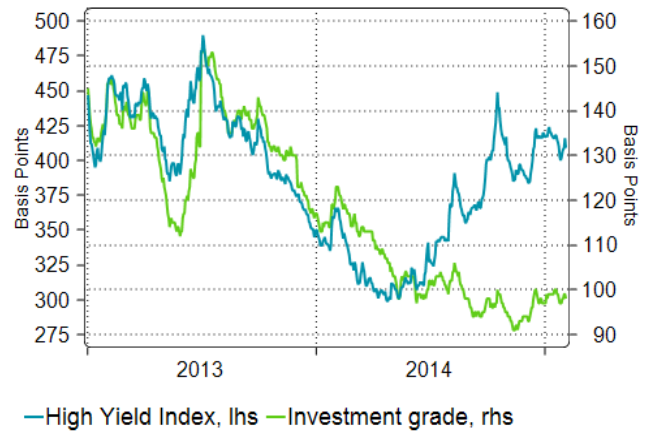
Germany yield curve



Source: Macrobond

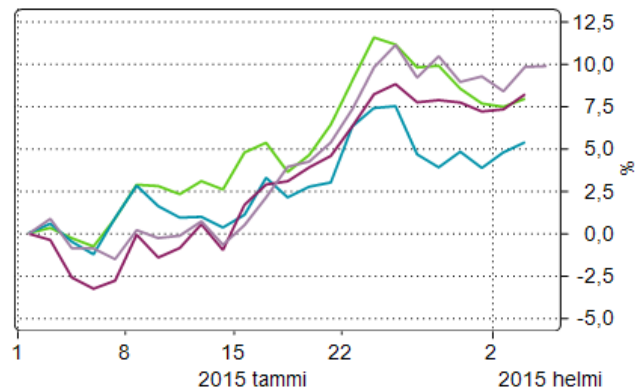
I företagslånen var avkastningsutvecklingen sämre än för statslånen eftersom räntenedgången gav mindre avkastning då ränterisken (durationen) var lägre. Då företagslånets risktillägg samtidigt hölls oförändrade blev avkastningen som helhet lägre än statslånen för januari: investment grade – lånen avkastade ca en procent och high yield –företagslånen lite under en procent. Tillväxtmarknadernas masskuldebrev som de senaste månaderna lidit av bland annat förväntningarna om USA:s centralbanks styrräntehöjningar och prisnedgången i råvarorna har sedan början av året fått njuta av nedgången i inflationen och inflationsförväntningarna vilket klart tyngt ner räntenivån. Trots att valutaavkastningen varit negativ avkastade de i lokala valutor noterade lånen en dryg procent såsom även masskuldebrevens noterade i dollar.

Euro area spreads



Source: Macrobond

Stämningen på aktiemarknaden var betydligt gladare än den på räntemarknaden då den enorma likviditeten och placerarnas hunger fick kurserna att stiga kraftigt under januari. I Europa, Finland och på tillväxtmarknaderna steg kurserna med nästan 10 procent och i USA med ca 5 procent sett ur europerspektiv (hela avkastningen kom från valutans, aktiemarknaden blev ca en procent på minus).



Source: Macrobond

Uppgången i januari baserade sig inte just på förändringar i de ekonomiska fundamenten utan det var fråga om en uppgång i placeringsmarknadens risktagningvilja, vilket tänjde ut marknadsprissättningen till en mycket utmanande nivå. Å andra sidan då Tysklands 10 åriga ränta i slutet av månaden var ca 0,35 procent såg aktierna mot denna bakgrund förmånliga ut.



T. Rowe Price vald till förvaltare för den nya SEB European Opportunity –fonden

SEB Manager Research väljer förutom de internationella fonderna även ut portföljförvaltare för de SEB fonder som förvaltas av externa portföljförvaltare. Uppgiften är att hitta en portföljförvaltare som har potential att generera en avkastning som är högre än marknadsmedeltalet och bättre än konkurrenternas. Det räcker inte med att jämföra den historiska avkastningen utan man måste gå betydligt djupare: man måste dessutom utvärdera placeringsfilosofin, processen, portföljförvaltningsresurserna och den bakomliggande placeringsorganisationen. Man måste även ha en bra uppfattning om fondens egenskaper samt vilken roll fonden kommer att ha i placeringsportföljen. I denna artikel berättar vi om den nya SEB European Opportunity –fonden och hur vi har utvärderat T.Rowe Price, som valts till portföljförvaltare, på alla de delområden som hör till fondförvaltning.

Filosofin utgör basen för portföljförvaltning

En tydlig placeringsfilosofi behövs av många olika orsaker. För det första ger den riktningen och målsättningen för hela placeringsverksamheten, varefter man kan börja planera hur portföljen ska skötas i praktiken. Placeringsfilosofin definierar placeringsobjekten och vilken syn man tar inom portföljförvaltningen. Detta behövs för att kunna rikta portföljförvaltningens och riskkontrollens resurser rätt.

T.Rowe Price placeringsfilosofi grundar sig på tanken att man kan överträffa marknaden genom en mycket grundlig analys av företagens fundament eftersom marknadsanalyserna underskattar den verkliga tillväxtpotentialen på lång sikt. Att verkligen förstå vad som styr aktiekursen och de företagsspecifika lönsamhetsfaktorerna är enligt dem basen för hela placeringsverksamheten. Fondens placeringsfilosofi är enligt oss tillräckligt klar för att kunna utgöra en bas för just denna typ av portföljförvaltning. De otaliga exempel som vi gått igenom med portföljförvaltaren gav dessutom en övertygande bild av att det är filosofin som styr hela placeringsverksamheten.

Placeringsprocessen börjar med idékläckning och slutar med portföljkonstruktion

En av placeringsprocessens huvudsakliga utmaningar är den hur man får den tids- och resursdryga analysverksamheten riktad till de mest potentiella placeringsobjekten. Denna fas av placeringsprocessen kallas för idégenerering, där portföljförvaltaren funderar på konkreta alternativ för hur det grundliga analysarbetet ska riktas.

Portföljförvaltarens placeringsuniversum omfattar ca 2500 företag av vilka T.Rowe Price efter en utförlig företagsspecifik analys och kvantitativt testande väljer ut 300-350 potentiella aktier för närmare analys. Som kriterier för de utvalda placeringsobjekten används T.Rowe Price analytikernas beräkningar och portföljförvaltarens syn på hur olika marknadstrender inverkar på företagets tillväxtpotentialer på lång sikt. Den information som produceras i analys- och forskningsskede har en avgörande roll för portföljförvaltaren då man vid eftersträvar mervärde. Det är speciellt viktigt att man inom portföljförvaltningen har lämpliga arbetsredskap och –metoder vid värdering av placeringsobjekten.

T.Rowe Price har globalt till sitt förfogande över 120 analytiker vilket möjliggör valet av kriterieuppfyllande placeringsobjekt ur en mycket bred grupp företag. En effektiv placeringsprocess konkretiserar placeringsidéerna och forskningsresultaten för effektivt bruk och till den slutgiltiga portföljen väljs 50-80 placeringsobjekt som portföljförvaltningen tycker är mest potentiella. Till en aktiv placeringsprocess hör en kontinuerlig utvärdering av marknadsrörelsernas och placeringsbeslutens inverkan på placeringsportföljen. Hos T.Rowe Price är riskkontrollen en fast del av placeringsprocessen och de har tidsenliga riskkontrollredskap till sitt förfogande.

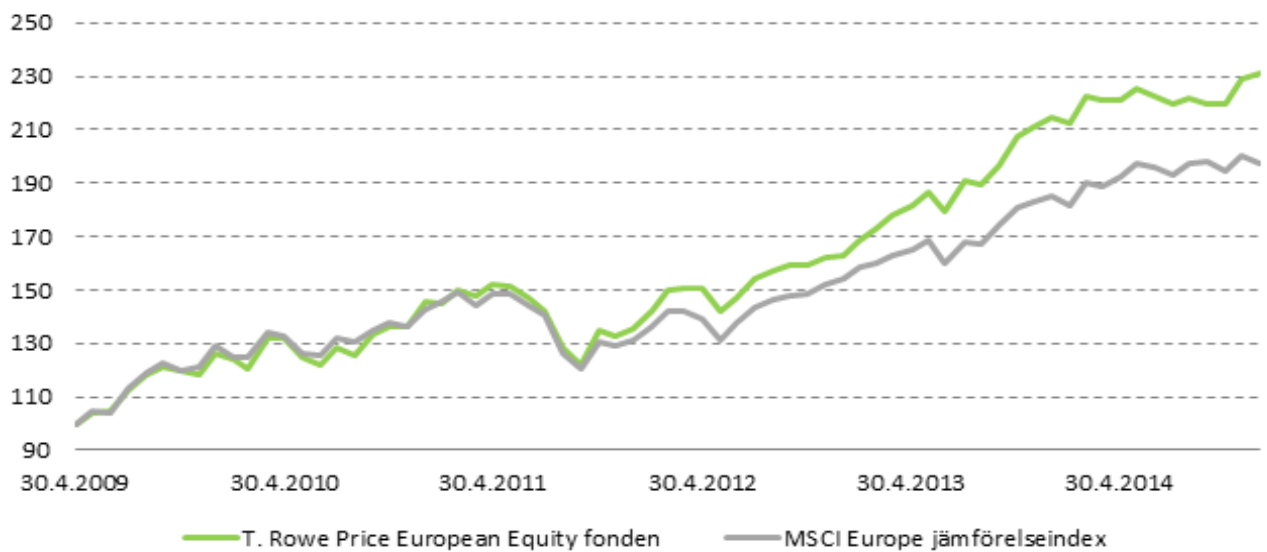
Som portföljförvaltare fungerar Dean Tenerelli som har förvaltat fonden sedan maj 2009. Han har över 20 års erfarenhet från den europeiska aktiemarknaden och har fungerat i olika roller inom portföljförvaltningen hos bland annat Artisan Partners och Credit Suisse. Hos T.Rowe Price har Tenerelli varit sedan år 2000. Ur SEB Manager Research synvinkel är det viktigt med en öppen och aktiv kommunikation med portföljförvaltaren vilket möjliggör en kontinuerlig utvärdering av portföljförvaltningen.



Det finns bevis för stark portföljförvaltning även i praktiken

Som ett resultat av T.Rowe Price portföljförvaltning är SEB European Opportunity en stilneutral fond som placerar i företag av alla storlekar som har potential att avkasta betydligt bättre än jämförelseindex i olika marknadssituationer. Speciellt utmärkande är de exceptionellt starka analytikerresurserna och ett bra samarbete med portföljförvaltningen. Bevisen för att placeringsfilosofin och dess processer fungerar har varit starka, så valet av T.Rowe Price som portföljförvaltare för SEB European Opportunity –fonden är väl motiverat. En motsvarande fond som förvaltas av Dean Tenerelli har avkastat över 33 procent bättre än marknaden i medeltal och den årliga överavkastningen har varit i medeltal över 5 procent. Man kan placera i den nya SEB European Opportunity –fonden från och med början av februari.

30.4.2009 - 31.12.2014



Kurslista

30.1.2015



Valuta: EUR

Källor: Bloomberg, Morningstar

| | 1 mån (%) | 6 mån (%) | 12 mån (%) | 3 år (%) | 5 år (%) |
|---------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| OMX Helsinki CAP | 9,3% | 11,7% | 25,7% | 70,0% | 75,0% |
| SEB Finlandia | 8,9% | 11,0% | 23,5% | 62,6% | 58,3% |
| SEB Finland Small Firm | 9,2% | 10,1% | 13,3% | 30,4% | 19,7% |
| SEB Finland Momentum | 9,5% | 11,3% | 20,1% | 53,8% | 52,0% |
| MSCI Europe | 7,2% | 9,6% | 16,6% | 55,1% | 69,3% |
| BGF European Fund A2 | 9,0% | 13,0% | 14,2% | 55,8% | 69,4% |
| SEB European Equity Small Caps | 6,2% | 13,2% | 20,4% | 85,1% | 107,1% |
| SEB European Equity | 9,7% | 12,2% | 26,7% | 67,5% | 60,3% |
| S&P 500 | 4,1% | 23,1% | 35,7% | 85,3% | 147,1% |
| CRM US Equity Opportunities | 2,9% | 18,7% | 24,9% | 63,6% | - |
| William Blair US All Cap Growth Fund | 3,9% | 21,4% | 24,6% | 71,0% | - |
| MSCI Emerging Markets | 8,0% | 7,6% | 25,8% | 18,6% | 43,8% |
| William Blair Emerging Leaders Growth | 9,6% | 16,4% | 34,7% | 31,4% | - |
| Eaton Vance Emerald PPA EM Equity | 6,0% | 3,9% | 18,3% | 18,2% | 38,0% |
| JPM Latin America | 1,8% | -6,8% | 12,0% | -11,4% | 8,6% |
| Goldman Sachs India | 16,7% | 42,2% | 96,7% | 103,7% | 121,1% |
| Eastspring China | 8,9% | 19,2% | 35,3% | - | - |
| SEB Russia | 5,5% | -27,6% | -32,0% | -42,6% | -38,8% |
| Silk African Lions | 4,5% | 5,5% | 12,5% | - | - |
| Macquarie Asia New Stars | 11,5% | 26,3% | 45,2% | - | - |
| Pinebridge Latam Small and Mid Cap | -1,7% | -10,4% | 0,4% | -28,0% | -17,2% |
| SEB Eastern European Small Cap | 4,9% | -7,0% | -7,4% | -7,0% | -17,9% |
| 3m Euribor Index | 0,0% | 0,1% | 0,3% | 1,2% | 3,4% |
| JPMorgan Emu Govt. bond Index | 2,3% | 7,3% | 13,5% | 30,5% | 35,8% |
| SEB Euro Bond | 2,1% | 6,5% | 12,5% | 21,3% | 31,1% |
| SEB Money Manager | 0,0% | 0,0% | 0,2% | 1,6% | 4,7% |
| SEB Corporate Bond Fund EUR | 0,9% | 2,7% | 5,5% | 17,7% | 25,6% |
| BlueBay Investment Grade Bond | 0,9% | 2,3% | 6,1% | 23,5% | 30,3% |
| BlueBay High Yield Bond Fund | 0,5% | -2,0% | 1,7% | 24,5% | 37,7% |
| SEB Global High Yield | 0,6% | -0,9% | 1,6% | 19,6% | 43,1% |
| Pioneer Funds Euro High Yield | 0,0% | -1,9% | 2,0% | 29,8% | 52,8% |
| Muzinich ShortDuration HighYield | -0,1% | -0,9% | -0,6% | 7,4% | - |
| BlueBay EMD Local Currency | -0,2% | -8,0% | -1,0% | -11,1% | 2,0% |
| BlueBay Emerging Market Select Bond | 1,0% | -4,4% | 2,9% | 0,3% | 20,0% |
| Övriga | | | | | |
| Oil: price 48.24 | -9,4% | -50,9% | -50,5% | -51,0% | -33,8% |
| Gold: price 1283.775 | 8,3% | 0,1% | 3,2% | -26,1% | 18,8% |
| EUR/USD: price 1.1305 | -6,9% | -15,5% | -16,4% | -14,2% | -19,1% |

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.