

Månadsöversikt

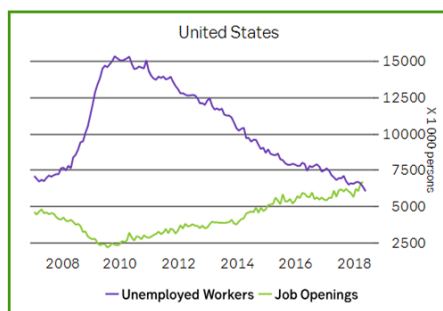
Juli 2018

Bråket om tullar förstärktes i juni

- *Förväntad ekonomisk statistik*
- *USA:s ekonomi stark*
- *FED höjde styrräntan*
- *Tullbråket har förvärrats, handelskrig inte sannolikt*
- *Svag månad på placeringsmarknaderna*
- *SEB Manager Research: Vid kvantitativ investering är förnyelse avgörande*

Den ekonomiska statistik som rapporterades i juni var nivåmässigt bra, dock utan några positiva överraskningar. Under månaden fokuserade marknaden på politiska teman, främst tullbråket som initierats av USA, men även Italiens regeringsprogram och presidentvalet i Turkiet fick uppmärksamhet. Som helhet var stämningen på placeringsmarknaderna dämpad som ett resultat av flera negativa faktorer samtidigt som de positiva drivkrafterna uteblev.

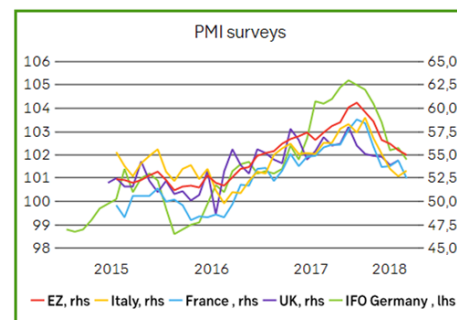
I USA sjönk arbetslöshetsgraden under månaden till 3,8 procent men lönestegringen var fortsatt trög och antalet lediga arbetsplatser uppgick till hela 6,7 miljoner. Den strama situationen på arbetsmarknaden beskrivs bra av det faktum att det finns fler lediga arbetsplatser än arbetslösa arbetssökande.



Även inköpschefsindexen låg på en hög nivå, dock bör påpekas att enkäten gjordes i maj då tullbråket hade lägre prioritet. Basprisin-

flationen steg i juni till 1,8 procent och under månaden höjde centralbanken väntat styrräntan redan för andra gången detta år. FED ansåg dock inte att den förstärkta inflationen kom som en överraskning och sålunda lär det inte ske några förändringar i den redan tidigare kommunicerade räntehöjningsstrategin – på marknaden förväntar man sig ännu två räntehöjningar i år.

Eurozonens ekonomiska statistik bjöd inte på några märkbara överraskningar och de var till sin nivå fortsättningsvis relativt bra. Inköpschefsindexen sjönk något, men de låg allmänt över 50 poäng vilket indikerar en fortsatt bra aktivitet.



Det ekonomiska områdets basprisinflation, som enligt ECB:s målsättning borde vara nära 2 procent, var i juni 1,1 procent. Centralbanken gjorde inga ändringar i styrräntan under sitt

Makroekonomi



möte i juni och köpprogrammet för obligationer fortsätter som tidigare fram till slutet av september. Under årets sista kvartal fortsätter köpprogrammet med en takt på 15 mrd €/månad.

Kina levererade ekonomisk statistik enligt förväntningarna i juni. Inköpschefsindexen låg på en oförändrad nivå på över 50 poäng och industriproduktionen växte med en takt på 6,9 procent. Indiens inköpschefsindex sjönk men låg dock över 50 poäng och industriproduktionen växte men en takt på 4,9 procent. Centralbanken i Indien höjde styrräntan för första gången på fem år för att stödja landets valutakurs som har försvagats gentemot dollarn. Rysslands och Brasiliens ekonomiska statistik bjöd inte på några överraskningar i juni, inköpschefsindexen låg över 50 poäng, inflationen var måttlig och inga förändringar skedde i centralbankernas penningpolitik.

Tullbråket har förvärrats

Det har varit lite svårt att få grepp om de fakta som rör USA:s tullbråk, vilka tullavgifter som höjts och vilka avgifter man hotat höja samt vilka avgifter som redan tagits i bruk. Bråket baserar sig på det faktum att USA debiterar lägre tulltariffer på de varor som importeras till USA än vad USA:s handelspartners debiterar på exporten från USA. Ett annat lite förvirrande faktum är att Trump med ett presidentbeslut besluta om tullhöjningar ifall den ifrågakvaranden produkten hotar USA:s nationella säkerhet. Oklart är ifall europeiskt stål eller en tysk bil hotar USA:s nationella säkerhet.

Trump har drivit tullbråket med mycket ryckiga tag, ofta med felaktig information och inte så diplomatiska metoder. T ex på G7-ländernas möte i juni konstaterade den tyska förbundskanslern Angela Merkel att Trumps uppförande på mötet var "upprörande och deprimerande". Att få en lösning på dispyten är utmanande även därför att USA kräver mycket stora och delvis utopistiska förändringar i redan gällande avtal.

Tullhöjningarnas nytta, alltså ur USA:s synvinkel, är inte alls klart. Landets industri skulle inte t ex kunna ersätta den importerade mängden aluminium och stål med egen produktion. Sådana skulle höjningarna långt falla på amerikanerna att betala. Dessutom har flera amerikanska företag utländsk verksamhet genom sina dotterbolag (t ex Apple, vars telefoner tillverkas i Kina) och dessa skulle lida av höjda tariffer. Den amerikanska motorcykeltillverkaren Harley Davidson, som pålades tullhöjningar på sin motorcykelexport till EU som ett mottdrag till tullarna på stål och aluminium, meddelade att de flyttar tillverkningen till Eurozonen under nästa år.

Bråket förvärrades i juni då EU svarade på USA:s höjningar, man väntar på Kinas motdrag och även i Sydkorea och i Indien funderar man på motdrag. Man är dock långt ifrån ett fullskaligt handelskrig och Trumps aggressiva linje kan fortsättningsvis anses vara en förhandlingstaktik.

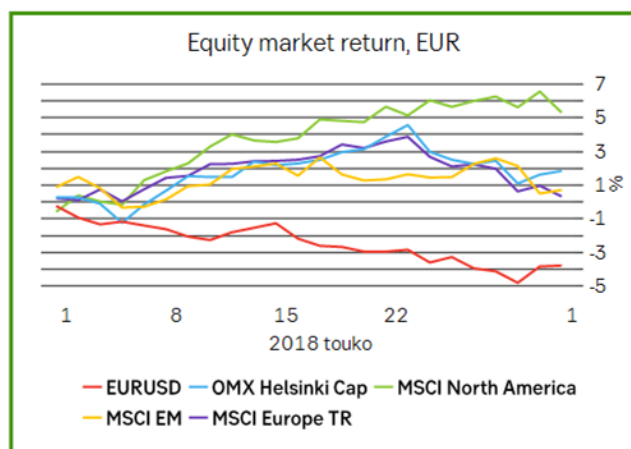
De tullhöjningar som redan trätt i kraft är till sin proportion gan-

ska små, men de mottullar som kommit som en följd av dessa är ett, dock ganska litet, steg mot en mer omfattande kris. På placeringsmarknaderna har tullkrisen redan en längre tid varit en av de centralaste drivkrafterna. Kanske något överraskande har placeringsmarknaderna i USA i juni varit framgångsrikare än marknaderna i t ex Europa eller tillväxtländerna. Detta förklaras av att den ekonomiska tillväxten i Eurozonen och på tillväxtmarknaderna stöder sig starkt på exporten medan exportens betydelse för USA är relativt liten. SEB Finland har därför under våren och början av sommaren sänkt tillväxtmarknadsplaceringarnas vikt och motsvarande höjt vikten på den amerikanska aktiemarknaden.

Placeringsklasserna

I juni sjönk placeringsmarknadernas riskapital som ett resultat av flera faktorer samverkan. Tullbråket var den största enskilda drivkraften som syntes både på ränte- och aktiemarknaden. Den amerikanska centralbankens styrräntehöjning, trots att den var väntad, väckte en viss oro för en uppgång i räntenivån och dess speglingseffekter på t ex tillväxtmarknaderna. Omvalet av Erdogan till Turkiets president och oron för att landets ekonomi försvagas tyngde speciellt tillväxtmarknadsblåsen – Turkiet är en märkbar del av EMD-marknaden. De nya svängarna i Brasiliens korruptionsskandal och transportstrejken påverkade även det tillväxtmarknaden negativt. Positiva drivkrafter, d v s nya eller överraskande, syntes inte till i juni, och trots att de globala utsikterna är ljusa försämrades stämningen på placeringsmarknaderna i juni.

På aktiemarknaden sjönk avkastningen på minus i Europa (-1,5 %), i Finland (-2 %) och på tillväxtmarknaderna (-4 %) och i USA (-0,5 %).



Statsobligationslånens räntenivå i eurozonen sjönk något i juni och avkastningen var positiv. Investment grade – (+0,25 %) och high yield –företagslånens (+0,1 %) avkastning blev lite på plus då riskpremierna sjönk. Tillväxtmarknadsblåsen avkastade minus (HC -0,5 % och LC -2,5 %) då räntorna och landsriskpremierna steg.



Modellportföljen

Aktiemarknaden överviktad, ökad vikt i USA

- *Den positiva ekonomiska tillväxten och bristen på alternativ stöder en övervikt på aktiemarknaden*
- *Tillväxtmarknadernas aktievikt har sänkts något i maj och vi har ökat vikten i amerikanska placeringar. I och med denna förändring förbättras aktieportföljens defensivitet och samtidigt sjunker de eventuella negativa effekterna av tullbråket och USA*
- *Statsobligationerna underviktade, låg absolut avkastningsnivå och förväntningar om en gradvis ökande räntenivå inverkar*
- *Företagslånen underviktade, ränteuppgången och de redan märkbart lägre riskpremierna försvagar avkastningspotentialen*
- *Tillväxtmarknadslånen svagt överviktade, de i lokala valutor noterade lånens avkastningsförväntningar lockar, men de i dollar noterade (HC) lånens potential är begränsad*

	Jämförelseindex	Ny allokering	Differens	Förändring	Tidigare allokering
Aktiemarknaden	55,0 %	63,2 %	8,2 %		63,2 %
Finland	10,0 %	9,8 %	-0,2 %		9,8 %
Europa	17,0 %	18,0 %	1,0 %		18,0 %
USA	16,0 %	21,6 %	5,6 %	2,0 %	19,6 %
Japan	0,0 %	0,0 %			0,0 %
Tillväxtmarknaderna	12,0 %	13,8 %	1,8 %	-2,0 %	15,8 %
Ränteplasseringar	40,0 %	28,4 %	-11,6 %		28,4 %
Statsobligationer	10,0 %	5,1 %	-4,9 %		5,1 %
Investment grade	14,0 %	10,7 %	-3,3 %		10,7 %
High yield	10,0 %	6,1 %	-3,9 %		6,1 %
Tillväxtmarknadslån	6,0 %	6,5 %	0,5 %		6,5 %
Penningmarknad	5,0 %	8,4 %	3,4 %		8,4 %



Fonder

Vid kvantitativ investering är förnyelse avgörande

Då man utnyttjar kvantitativ investering söker man systematisk numerisk information som man kan utnyttja i handeln med placeringsobjekten. Informationen kan vara kortsiktig, en prisförändring som sker under en bråkdel sekund, eller en längre tidsserie beträffande en variabel eller faktor med vars hjälp man förutspår placeringsobjektets framtida avkastningsutveckling. Slutligen utlöses köp- eller försäljningsbeslutet av en algoritm eller modell som baserar sig på den insamlade informationen och på vilken strategin baserar sig på. Oberoende om den information som utnyttjas är kortsiktig eller baserar sig på en längre period har den dock alltid redan skett. Kvantitativ investering baserar sig på tanken att historien upprepar sig.

Möjligheten att behandla allt större mängder data förbättras hela tiden

Kan en extremt konkurrerad, komplex och kontinuerligt föränderlig placeringsarena analyseras kvantitativt? Informationsteknikens evolution har fört utvecklingen framåt med stormsteg. Portföljförvaltarnas möjlighet att behandla och analysera data är redan idag på en helt annan nivå än t ex ännu på förra årtiondet och utvecklingen fortsätter. Man har inte ännu fullt förstått den artificiella intelligensens möjligheter och vissa tror att den ännu kommer att föra med sig avgörande förändringar. Åtminstone kan man föreställa sig att då man med hjälp av artificiell intelligens kan hantera en större mängd data kommer beslutsfattandet att ske på allt objektivare grunder.

Leder denna utveckling till att investeringsstrategier som baserar sig på kvantitativa modeller blir allt mer överlägsna och populära? Ersätter algoritmer och artificiell intelligens den traditionella portföljförvaltningen? Kanske delvis, men ur marknadseffektivitetens synvinkel kan man förvänta sig att en överlägsen strategis framgång så småningom avtar då en stor grupp investerare börjar kopiera den. Priset på placeringsobjekt som erbjudit överstora avkastningar börjar stiga vilket leder till att det är osannolikt att deras överlägsenhet jämfört med andra placeringsobjekt räcker för evigt.

Det viktigaste är att kontinuerligt utveckla modellerna

Gällande modellerna och de fungerande algoritmerna är det viktigt med kontinuerlig utveckling eftersom de bästa modellerna är de som ständigt förändras. Ett bra exempel på detta är placeringsprocessen för SEB:s kvantitativa fond som regelbundet har förnyats: SEB har ett team med starka resurser som sköter de fonder som baserar sig på kvantitativ portföljförvaltning. Teamet förvaltar bland annat SEB Global, SEB Nordamerika och SEB European Equity –fonderna. Alla dessa tre fonders förvaltning baserar sig på en gemensam systematisk faktormodell som ligger som grund för portföljförvaltningen. I början förvaltades fonderna genom att man betonade lågrisk (minimum variance) aktiernas andel av placeringarna och detta visade sig vara en fungerande strategi. Senare ökades faktorer som kvalitetsföretag (Quality), stigande kurser (Momentum) och värdeaktier (Value) andel märkbart som en del av strategin. Förändringen var nödvändig eftersom en investering i enbart lågriskaktier skulle ha lett till en betydligt lägre avkastning än den som nu förverkligats. För tillfället utvecklas modeller igen kraftigt. Det är så gott som säkert att de faktorer som fungerar idag inte är de som kommer att fungera för evigt. Endast en kontinuerlig utveckling och förnyelse garanterar framgång för kvantitativ investering.

Löser artificiell intelligens allt detta och även en förnyelse av modellerna i framtiden? Kanske det, men man kan fråga sig hur det går om vi lämnar all utveckling åt maskinerna. Kommer alla kvantitativa modeller då att bli identiska. Detta å sin sida skulle äventyra marknaden effektivitet då alla parter antingen skulle vilja sälja eller köpa samma placeringsobjekt. En fungerande marknad behöver parter som värderar framtiden på olika basis och ur olika synvinklar. Sist och slutligen kan det finnas mycket mänskliga motiv i bakgrunden såsom t ex optimism, mistro, stolthet eller en specifik framtidsdröm. Den artificiella intelligensen har nog ännu mycket att lära om detta.

Trevlig sommar önskar SEB:s Portfolio Solutions team!

Kurslista 30.6.2018



Valuta: EUR
Källor: Bloomberg, Morningstar

	1 mån (%)	Från början av året (%)	12 mån (%)	3 år (%)	5 år (%)
OMX Helsinki CAP	-1,2%	9,6%	9,8%	43,5%	121,1%
SEB Finlandia	-1,9%	3,6%	2,8%	26,8%	95,8%
SEB Finland Small Cap	-0,8%	2,9%	-0,5%	33,2%	90,1%
VINX Small Cap	-1,0%	5,0%	5,7%	38,6%	98,1%
SEB Nordic Small Cap	-0,6%	7,6%	8,4%	45,5%	116,5%
MSCI Europe	-0,7%	-0,5%	2,8%	8,0%	50,5%
SEB European Opportunity*	-0,4%	1,1%	2,1%	-1,0%	44,4%
SEB European Equity Small Caps	-1,7%	2,5%	7,8%	25,5%	121,4%
SEB European Equity	-1,9%	-1,2%	0,8%	10,2%	60,7%
S&P 500	0,9%	5,3%	11,3%	32,1%	104,2%
SEB US All Cap	0,8%	4,6%	7,0%	18,6%	75,9%
William Blair US All Cap Growth Fund	0,6%	15,7%	22,3%	32,6%	101,4%
Goldman Sachs US CORE Equity	-0,1%	6,1%	12,7%	31,8%	103,7%
MSCI Emerging Markets	-3,8%	-4,0%	5,9%	13,0%	43,3%
SEB Russia	-0,7%	4,2%	16,3%	51,0%	28,6%
William Blair Emerging Leaders Growth	-3,3%	-4,6%	6,5%	7,4%	37,5%
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-3,3%	-5,4%	-0,5%	1,3%	19,9%
Macquarie Asia New Stars	-5,5%	-7,2%	-2,4%	-19,2%	39,8%
JPM Em Markets Small Cap	-4,4%	-4,8%	4,0%	18,8%	64,3%
Hermes Global Emerging Markets	-5,4%	-6,8%	3,8%	0,0%	0,0%
JPM Latin America	-3,7%	-14,0%	-10,0%	-8,0%	-11,6%
Goldman Sachs India	-2,9%	-8,6%	1,0%	17,4%	131,3%
Eastspring China	-5,9%	-0,3%	17,3%	7,9%	62,4%
Fixed Income					
SEB Money Manager	0,0%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,1%
SEB Euro Bond	0,6%	0,2%	0,9%	6,5%	16,4%
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,1%	-1,1%	0,2%	5,7%	12,2%
BlueBay Investment Grade Bond	-0,2%	-0,6%	1,7%	6,4%	14,6%
Muzinich Europeyield	-0,5%	-1,1%	1,2%	14,5%	32,2%
SEB Global High Yield	-0,3%	-1,8%	-0,6%	7,1%	17,7%
Pioneer Funds Euro High Yield	-0,8%	-2,6%	-0,7%	8,8%	22,7%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-3,7%	-9,9%	-6,5%	-3,5%	-9,9%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hdgd	-0,2%	-0,6%	-0,5%	2,8%	6,5%
SKY Harbor US High Yield F EUR Hdgd	-0,3%	-2,1%	-1,1%	7,7%	15,8%
Neuberger Berman EM Dbt Blnd	-2,8%	-6,1%	-4,8%	0,0%	0,0%
SEB European High Yield	-0,6%	-2,2%	-0,4%	10,9%	0,0%
SEB Money Manager Plus	0,0%	-0,6%	-0,4%	0,3%	2,1%
Muzinich Short Duration HY Hdgd EUR	-0,1%	-0,7%	-1,0%	1,3%	5,5%
JPM Global Strategic Bond fund EUR Hdgd	-0,3%	-2,0%	-1,6%	0,0%	0,0%
Alternatives					
SEB Asset Selection Fund	1,9%	-5,6%	-4,1%	-5,2%	14,9%
GS Global Strategic Macro Bond Portfolio	-1,6%	-3,3%	-5,7%	-1,7%	0,0%
Övriga					
Oil: price 74.15	10,6%	22,7%	61,1%	24,7%	-23,2%
EUR/USD: price 1.1658	-0,4%	-2,8%	2,2%	4,2%	-10,9%

* 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. Nämnade fonder ska inte betraktas som ett investeringsråd. Faktatablad och övrigt material som du rekommenderas att bekanta dig med före ett eventuellt placementsbeslut 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.