

Månadsöversikt

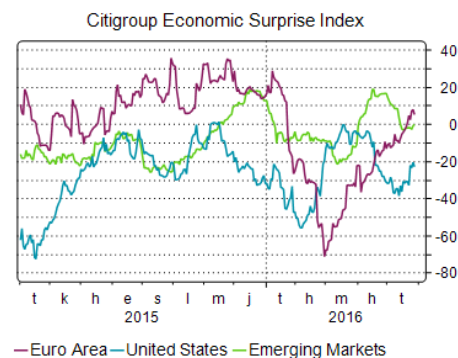
Juni 2016

- *Fortsatt svag ekonomisk statistik, inga tecken på en upptrappning i den ekonomiska tillväxten*
- *Det ekonomiska läget oförändrat i USA, vissa positiva signaler i Europa*
- *Minskad oro för Kina, den skulddrivna ekonomiska tillväxten i fokus*
- *Fortsatt svag aktivitet på tillväxtmarknaderna*
- *ECB fortsätter med köpprogrammet, tidpunkten för FED:s räntehöjning under övervägande*
- *Brexit överskuggar marknaden*
- *Finanssektorns aktier höjde på indexen, små rörelser i räntorna*
- *SEB Manager Research: Fondförvaltarna försiktiga i fråga om Brexit – omröstningen*

Centralbankerna och Brexit i rubrikerna

Globalt sett har den ekonomiska statistiken varit svag under våren och de under de senaste månaderna försvagade tillväxtestimaten ser relativt realistiska ut. För USA:s och Europas del har marknadsförväntningarna gällande den ekonomiska statistiken varit ganska svaga då det varit svårt att lokalisera drivkrafter för tillväxten. USA rapporterade sämre statistik än väntat i maj emedan Europa rapporterade bättre siffror än väntat. Den senaste tiden har man till och med framfört sådana estimat där den ekonomiska tillväxten i Europa skulle vara snabbare än den i USA. Förväntningarna på tillväxtmarknaderna är i princip oförändrade och i ljuset av den senaste statistiken finns det ingen orsak att revidera förväntningarna uppåt. Citigroup –indexet nedan beskriver den rapporterade ekonomiska statistiken gentemot marknadsförväntningarna och även här kan man se att siffrorna från Europa länge varit positiva emedan siffrorna från USA varit svagare.

USA rapporterade svag statistik i maj, men nivån var trots allt så gott som intakt. Industrins inköpschefsindex försvagades något men låg ännu på den positiva sidan (50,5) och samma skedde med ISM-indexet (50,8).



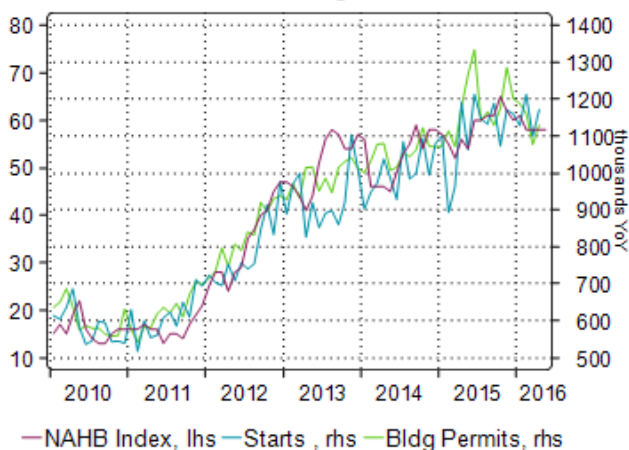
Byggstatistiken var långt enligt förväntningarna (något lägre antal byggnadslov, något högre antal nya byggen) men aktiviteten på sektorn har redan under flera månader stampat på stället. Samtidigt har byggindustrins konjunktürenkät (NAHB) försvagats och uppsvinget i branschens sysselsättning har stannat av.

I USA är arbetsmarknadssituationen fortsättningsvis tudelad: arbetslöshetsgraden hölls fortsättningsvis på en 5 procents nivå i maj (nästan full sysselsättning) och det kommer in rekordlåg med nya arbetslöshetsersättningsansökningar (268 000).

Makroekonomi



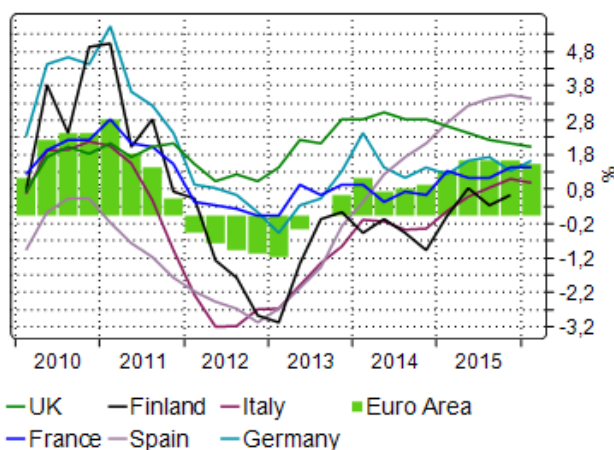
US Housing market



Samtidigt stiger lönerna mycket långsamt och det finns nästan 6 miljoner lediga arbetsplatser. Antalet arbetslösa är ca 8 miljoner, så det ser ut som om det är svårt att hitta lämpliga sökanden till de lediga arbetsplatserna eller så är arbetsplatserna på fel ställe.

Den ekonomiska aktiviteten i Europa har varit relativt bra och statistiken har redan en tid varit något bättre än väntat. Trots att tillväxtförväntningarna för det ekonomiska områdets helhetsproduktion ligger oförändrade på ca 1,5 procent så har åtminstone oron för en stagnerande ekonomisk tillväxt minskat. Eurozonens tillväxt för första kvartalet var 1,5 procent samtidigt som tillväxten i Tyskland var 1,6 procent. Tillväxten i Frankrike (1,4%) och Italien (1,0%) var svagare, men riktningen var dock den rätta och tillväxten i Spanien var fortsatt kraftig (3,4%). Tillväxten i Europa stöder sig långt på hemmamarknadsefterfrågan som begränsas av hög arbetslöshet och svag investeringsefterfrågan.

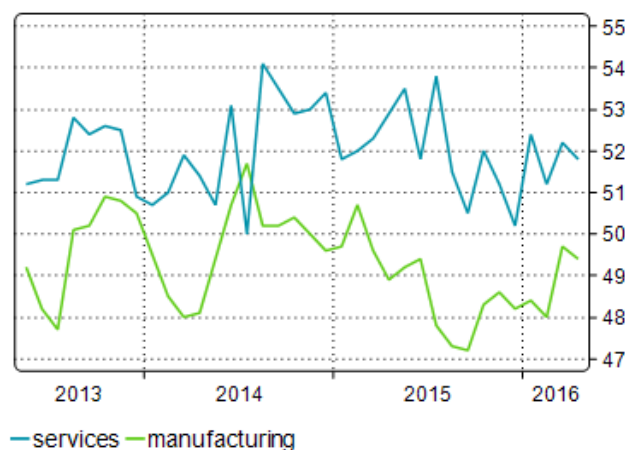
GDP, YoY (quarterly)



Den ekonomiska statistiken i Kina var i maj något svagare än väntat trots endast små nivåförändringar. Inköpschefsindexen sjönk jämfört med månaden före, men de låg på en sådan nivå som indikerar en stabilisering.

Industrins inköpschefsindex (Caixin PMI, China PMI) är klart svagare än servicesektorns index vilket indikerar att den investeringsdrivna tillväxten sjunker och konsumtionens andel av helhetsproduktionen stiger. Någon störttykning pratades det inte mera om för Kinas del men det finns ännu rikligt med osäkerhetsfaktorer bland annat gällande statistikens tillförlitlighet och kreditmarknaden.

China Caixin PMI, survey



Indien rapporterade endast några siffror i maj. Inköpschefsindexet försvagades till 50,5 punkter och industriproduktionstillväxten saktade in till endast 0,1 procent. Till infrastrukturen kopplade industrin rapporterar dock om en 6,4 procents tillväxt. Trots att statsminister Modis strukturella reformer och infraprojekt framskridit långsammare än väntat ser tillväxten i Indien fortsättningsvis bra ut. Brasilien rapporterade återigen mycket svag statistik, men den främsta nyheten var president Roussefs avstängning under pågående brottsutredning (6 mån). Roussef misstänks ha förfalskat de statsekonomiska siffrorna år 2014 då hon ställde upp för omval. Det är onödigt att förvänta sig ett uppsving i den Brasilianska ekonomin eftersom regeringen i praktiken är handlingsförlamad fram tills Roussefs ställning klagörs.

Centralbankerna

Marknadsförväntningarna gällande tidpunkten för USA:s centralbanks följande räntehöjning har igen flyttats närmare. Då man ännu i början av maj trodde att följande räntehöjning blir i januari 2017 tror man nu att den kommer att ske i september. Den tidigare lagda räntehöjningen kan motiveras med arbetsmarknadssituationen och den ökade inflationen samt kommentarer från FED:s ledning. Å andra sidan kunde en räntehöjning stärka dollarn vilket skulle begränsa exportpotentialen (och den ekonomiska tillväxten) och i och med sjunkande importpriser kunde inflationen igen försvagas.

Från den Europeiska centralbankens förväntas inga nya åtgärder under sommaren. ECB påbörjar inom ramen för det förnyade köpprogrammet köp av investment grade-lån i juni och i slutet av månaden kommer ECB att rapportera i hur stor grad bankerna inom det ekonomiska området har ansökt om förmånlig finansiering

Makroekonomi

inom ramen för TLTRO2-programmet. Om det skulle vara fråga om en stor mängd skulle det berätta om en märkbar ökning i kreditgivningen och därigenom om en uppgång i investeringsefterfrågan.

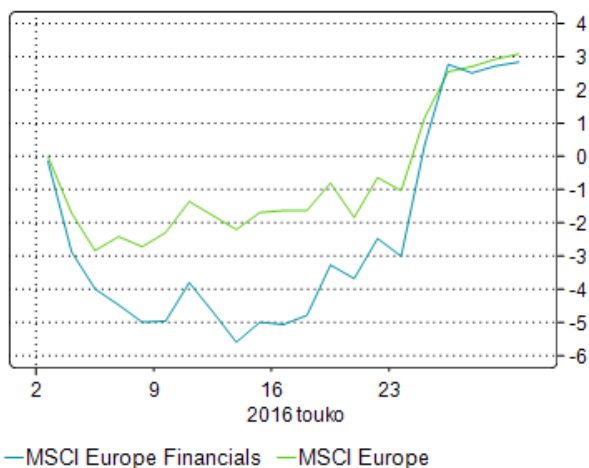
Brexit

I Storbritannien ordnas 23.6 en rådgivande folkomröstning om ifall landet borde träda ut ur EU. Trots att folkomröstningen är rådgivande hamnar regeringen i praktiken att följa folkomröstningens resultat och bl a premiärminister Cameron hal lovat respektera röstningsresultatet. Man har fört fram olika estimat på hur utträdet skulle inverka och i alla dessa estimat är de ekonomiska effekterna negativa. Enligt galluperna är det just nu ganska jämt mellan anhängare och motståndare medan ca 10 procent inte ännu har bestämt sig. Enligt vadslagingsstatistiken är sannolikheten för ett utträde ganska lågt, ca 20 procent.

Ur placeringsmarknadernas synvinkel är Brexit besvärligt. Då marknaden anser det mera sannolikt att Storbritannien stannar i EU har Brexit-prissättningen varit moderat på placeringsmarknaden. Ifall landet stannar i EU kommer det knappast att förorsaka något större positivt rally emedan ett utträde-resultat kunde få marknaden att sjunka kraftigt. Ifall Storbritannien skulle bestämma sig för att starta en utträde-process skulle det sannolikt väcka frågan om det finns något annat land som funderar på utträde och ifall EU över huvudtaget har en framtid.

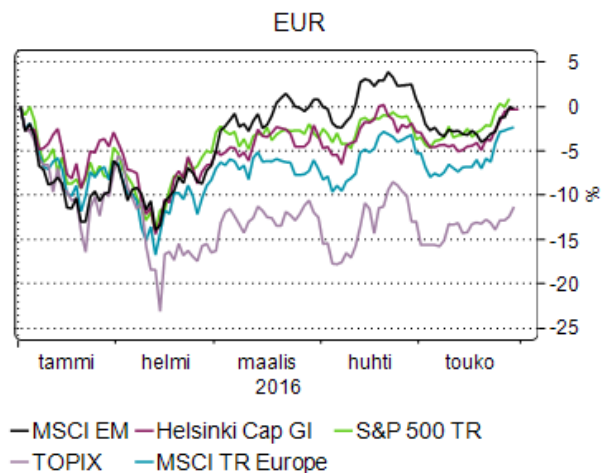
Placeringsklasserna

I maj verkade det inte finnas någon ordentlig drivkraft på aktiemarknaden. Inga märkbara förändringar i centralbankspolitiken var att förvänta, oljeprisuppgången var beaktad och den ekonomiska statistiken förväntades inte leverera några så stora positiva överraskningar att det skulle få aktiemarknaden att stiga.

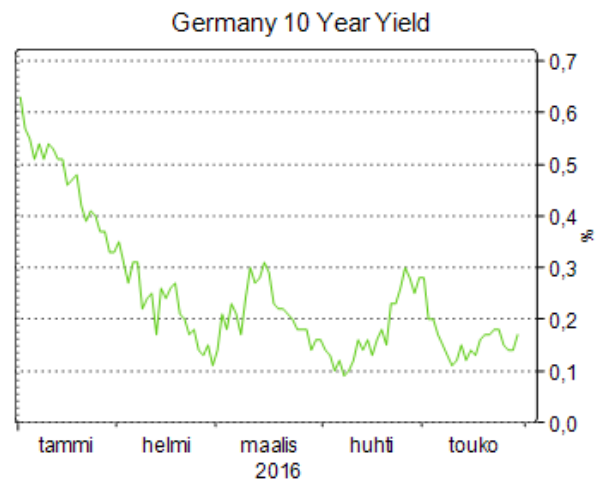


På huvudmarknadsområdena rörde sig kurserna i sidled enda till slutet av månaden då finanssektorn återhämtade sig, troligen tack vare minskad Brexit-oro, så att kurserna slutade på plus. I Europa steg kurserna i maj med 3 procent, i Finland med 2,5 procent

och i USA med 5 procent räknat i euro. Tillväxtmarknadernas index sjönk med knappt en procent då börserna i Kina och Ryssland stannade nära noll, börserna i Indien steg med nästan 6 procent och börserna i Brasilien sjönk 10 procent.



Statslåneräntorna sjönk igen i Europa då landsriskpremierna sjönk vilket ledde till att statslånen avkastade en knapp procent. I företagslånen sjönk riskpremierna något både i high yield- och investment grade -lånen, men då rörelsen i basräntan var måttligare än i statslånen blev avkastningen för maj bara ca en halv procent.



Förändringen i tillväxtmarknadslånen blev kraftigare då man under månaden igen började prissätta USA:s centralbanks styr-räntehöjning. Trots att ingen höjning väntas i juni sjönk EM-valutorna med drygt 4 procent i maj. Samtidigt steg de i lokalvalutor noterade lånens räntenivå något och de i dollar noterade (hard currency) lånens riskpremier steg. Således sjönk hard currency -lånen med ca 1,5 procent och local currency -lånen med ca 6 procent i maj.



Aktievikten sänktes i maj

- *Statslånen något underviktade*
- *Företagslånen överviktade, en del av placeringarna flyttade till Europa, andelen investment grade –placeringar har ökats*
- *Tillväxtmarknadslånen neutralt viktade*
- *Aktiemarknaden underviktad, den strama prissättningen och bristen på positiva drivkrafter begränsar attraktiviteten. Regionalt sett är Finland och Europa neutralt viktade. Tillväxtmarknaderna och USA är underviktade*

Aktiemarknaderna	Undervikt	Tema	Avk. 12 mån	YTD
Finland	neutral		-0,3%	0,0%
Europa	neutral	småbolag	-11,3%	-3,1%
USA	undervikt	all cap	-1,9%	1,1%
Japan	undervikt		-7,5%	-4,2%
Tillväxtmarknaderna	undervikt	Asien	-19,0%	-0,1%
Ränteplasseringar	Övervikt			
Statslån	undervikt		3,7%	3,2%
Investment grade	övervikt		2,1%	3,1%
High yield	övervikt	EU & sd	0,0%	6,1%
Tillväxtmarknadslån	neutral	local curr.	-4,9%	5,4%
Penningmarknad/alternativa	Övervikt	Indexlån		31.5.2016



Fondförvaltarna försiktiga i fråga om Brexit – omröstningen

Folkomröstningen gällande Storbritanniens EU-medlemskap håller portföljförvaltarna på tårna inför semesterperioden

Dagen före midsommarafton röstar britterna om Storbritanniens framtid som EU-medlem. Folkomröstningen är rådgivande, d v s resultatet är inte ett direkt beslut om att stanna i eller lösgöra sig från unionen, men ett tydligt resultat för eller emot avgör åt vilket håll det politiska beslutsfattande styrs. För portföljförvaltarna innebär detta reflektion över hur marknaden kommer att reagera direkt efter omröstningen och vad resultatet kan leda till på lång sikt.

"Given our beliefs about the binary nature of the referendum we have not sought to adjust the portfolio composition in any way which we feel is not aligned with our investment philosophy and process"

Dean Tenerelli, T. Rowe Pricen portföljförvaltare, som även förvaltar SEB European Opportunity -fonden

Trots att det för tillfället ser mest sannolikt ut som om Storbritannien kommer att fortsätta som EU-medlem är risken för ett utträde dock betydande. Den andel av Storbritanniens medborgare som ännu är osäkra är såpass stor att det kan påverka slutresultatet åt båda hållen. Röstresultatet kan ha inverkan på placeringsmarknaden globalt men speciellt mycket inverkar beslutet på de placeringsportföljer och fonder med europeiska aktier, företagslån och statslån.

Man förhåller sig försiktigt till placeringar i pund

Vi kartlade hur de portföljförvaltare som placerar på dessa marknader har förberett sig för folkomröstningen och hur de tror att slutresultatet inverkar på placeringsavkastningarna. Det främsta sättet att minska på risken som är förknippad med omröstningen har för nästan alla aktie- och räntefondsförvaltare varit att minska andelen placeringar i pund. Pundets värde har klart sjunkit den senaste tiden och den tros fortsätta att sjunka ifall röstresultatet stöder ett utträde ur unionen. Saken är dock inte otvetydig eftersom de företag som fungerar globalt kan ha nytta av det svagare pundet. Å andra sidan är det en klar risk för en del företag vars hemmamarknad är Storbritannien. I aktie- och företagslånefonderna har riskminskningen koncentrerats främst till de senare nämnda företagen. Dessutom har Londons finanssektor-allokering klart minskats eftersom inverkningarna av ett utträde kan synas kraftigt just där.

En stor del av fondförvaltarna har också i någon mån förberett sig på att ett utträde ur unionen kan leda till att ett politiskt tryck sprids över Europa, speciellt till Italien och Spanien. Detta har man gjort t ex i SEB Euro Bond –fondens, som placerar i statslån, genom att sänka något på risknivån.

Man undviker att ta kraftigt ställning för eller emot

Portföljförvaltarna har förberett sig för den kommande omröstningen mentalt redan en längre tid och är mycket uppdaterade om situationen. Dock har ingen meddelat sig ta kraftigt ställning för eller emot ett utträde. Detta är i och för sig klokt eftersom ett kraftigt ställningstagande i en fråga som gäller "antingen-eller" och inte direkt baserar sig på ekonomiska fundament utan befolkningens röstningsförfarande hör inte enligt oss till professionell portföljförvaltning. Portföljförvaltarna bör hålla fast vid sin placeringsfilosofi och placeringsprofil på basen av vilken de valts att förvalta en specifik placeringsmarknad och andel av portföljen.

"Brexit is certainly a real risk with implications hard to predict. We would expect an increase in spread premiums, not only for GBP corporates, but for all risk asset classes. Our portfolios are reasonably exposed to UK corporates, but in names that have a relatively global revenue base, which we would expect to be less sensitive, whichever way the vote goes."

Muzinich & Co, som ansvarar för SEB Global High Yield –fondens förvaltning

Risken för utträde är dock en riskfaktor som på ett eller annat sätt bör tas i beaktande i placeringsverksamheten – och uttryckligen ur risksynvinkel. Därför är det viktigt att fondförvaltarna uppdaterade om situationen och funderar på vilka följder röstresultatet kan ha på den långsiktiga utvecklingen och marknadsstrukturen, dock utan att glömma utvärderingen av de kortsiktiga inverkningarna. Det bästa sättet att förbereda sig för situationer likt EU-omröstningen i Storbritannien är att säkerställa placeringsportföljen är tillräckligt diversifierad även utanför Europa så att röstresultatet inte har så stor inverkan.

"Brexit is just one of many macro risks that appear on the horizon. Those events are hard to predict and even if you hedge them there is a risk that we do it with a too high cost attached."

Ulrika Bergman, SEB European Equity –fondens portföljförvaltare

Kurslista 31.5.2016



Valuta: EUR
Källor: Bloomberg, Morningstar

	Från början				
	1 mån (%)	av året (%)	12 mån (%)	3 år (%)	5 år (%)
OMX Helsinki CAP	2,9%	-0,0%	-0,3%	51,5%	45,7%
SEB Finlandia	1,5%	-3,2%	-7,8%	38,6%	24,3%
SEB Finland Small Firm	1,5%	2,5%	1,7%	41,7%	15,8%
MSCI Europe	2,3%	-3,1%	-11,3%	22,9%	40,7%
SEB European Opportunity*	4,0%	-4,5%	-10,6%	29,9%	57,1%
SEB European Equity Small Caps	4,7%	-8,0%	-0,2%	74,5%	99,1%
SEB European Equity	2,9%	-1,1%	-7,1%	34,7%	43,6%
S&P 500	4,0%	0,8%	-0,6%	56,7%	117,3%
William Blair US All Cap Growth Fund	5,7%	-3,2%	-2,0%	51,1%	99,0%
Goldman Sachs US CORE Equity	4,7%	-1,5%	-2,6%	53,3%	110,5%
MSCI Emerging Markets	-1,6%	-0,1%	-19,0%	0,1%	1,6%
William Blair Emerging Leaders Growth	1,6%	-2,6%	-18,8%	0,9%	9,2%
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-1,7%	2,2%	-16,8%	-3,2%	-0,8%
JPM Latin America	-3,4%	10,3%	-15,7%	-25,9%	-25,7%
Goldman Sachs India	4,4%	-4,6%	-7,5%	67,7%	78,7%
Eastspring China	2,2%	-8,3%	-27,5%	8,8%	-
SEB Russia	2,0%	19,5%	-1,9%	-13,1%	-34,1%
Macquarie Asia New Stars	3,2%	-8,7%	-22,9%	29,7%	-
Fixed Income					
SEB Money Manager	-0,0%	0,0%	-0,0%	0,3%	2,7%
SEB Euro Bond	0,8%	3,0%	3,3%	14,5%	30,1%
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,3%	2,6%	1,1%	7,4%	21,5%
BlueBay Investment Grade Bond	0,5%	1,0%	-1,3%	6,5%	22,2%
Muzinich Europeyield	0,3%	3,9%	3,1%	17,2%	33,3%
SEB Global High Yield	0,5%	4,4%	-0,9%	7,4%	25,2%
Pioneer Funds Euro High Yield	0,6%	3,2%	0,5%	12,6%	30,0%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-3,3%	3,4%	-5,7%	-14,4%	-8,3%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hdgd	0,2%	2,1%	-2,1%	0,7%	-
SKY Harbor US High Yield F EUR Hhdg	0,6%	5,1%	-3,8%	2,4%	-
Övriga					
Oil: price 49.1	6,9%	32,6%	-18,6%	-46,6%	-51,2%
EUR/USD: price 1.1154	-2,2%	2,5%	1,7%	-14,2%	-21,8%

*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. Faktatablad 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.