



Månadsöversikt

mars 2014

7.3.2014

Utmärkta avkastningar i februari

- *Nivån på den ekonomiska statistiken intakt*
- *Goda ekonomiska tillväxtsiffror från Tyskland och England*
- *Bra avkastning på aktie- och räntemarknaderna*
- *Tillväxtmarknadsplaceringarna svagaste delområdet*
- *SEB Manager Research: Vår nyaste aktiefondrekommendation i Japan*



Aktiemarknaden något överviktad

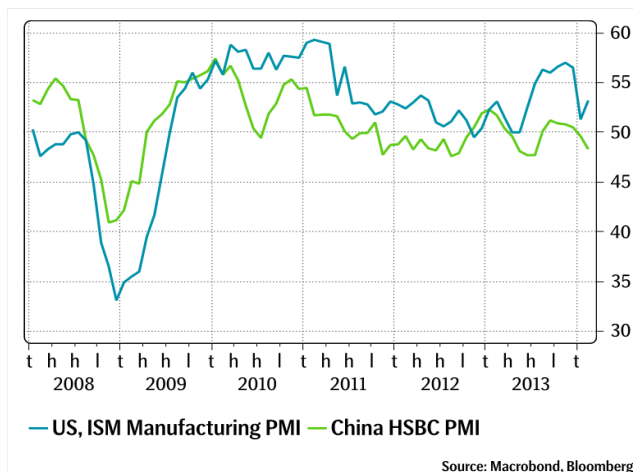
- Förändringar i den ekonomiska tillväxtnivån i Europa och i USA samt något minskad osäkerhet på tillväxtmarknaderna bas för aktieövervikten. Den inhemska aktieövervikten stöds av cyklisk känslighet samt tillväxtförväntningar i omsättningen och resultaten
- Tillväxtmarknadsaktierna underviktade på grund av flera samtida osäkerhetsfaktorer
- Statslånen och investment grade –företagslånen underviktade, begränsad avkastningspotential på grund av förväntad ränteuppgång
- High yield –företagslånen överviktade: den mest lockande räntetillgångsklassen
- Osäkerhetsfaktorerna på tillväxtmarknaderna grund för undervikt även gällande EMD – placeringar
- Penningmarknaden och alternativa placeringar överviktade

Aktiemarknaderna	Övervikt	Tema
Finland	övervikt	cykliska
Europa	övervikt	småföretag
USA	övervikt	all cap
Japan	undervikt	
Tillväxtmarknaderna	undervikt	asia sme
Ränteplaceringar	Undervikt	
Statslån	undervikt	
Investment grade	undervikt	ex financials
High yield	övervikt	short dur.
Tillväxtmarknadslån	undervikt	local curr.
Penningmarknad/alternativa	Övervikt	indexlån



Hurtiga kursuppgångar i februari

I februari hölls nivån på den ekonomiska statistiken i huvudsak oförändrad trots att antalet positiva överraskningar klart minskade. Den globala konjunkturbilden påverkas inte så lätt av en månads statistik, men sämre ekonomisk statistik leder lätt till kortsiktig osäkerhet. I början av februari försvagades USA:s ISM –inköpschefsindex kraftigt och till en klart lägre nivå än väntat (57 – 51,3), vilket skrämde marknaden. Lite senare publicerades även Kina klart försämrade inköpschefsindex, nivåerna låg nära bottennivåerna för 2011–2012. Då det svaga ISM –indexet i USA kan förklaras med de dåliga väderleksförhållandena, berodde de låga nivåerna i Kina på nyårsfirandet och inköpschefsindexen förväntas börja stiga igen i mars.



I Europa publicerades god statistik då både Tyskland (1,4%) och England (2,7%) publicerade tillväxtsiffror som var bättre än väntat för helhetsproduktionen för fjärde kvartalet 2013. ECB höll sin styrränta oförändrad i februari men samtidigt meddelade centralbankschefen Draghi att man funderar på möjliga tilläggsåtgärder för att stöda ekonomin. I slutet av månaden publicerades dock basinflationen, vilken hade gått upp till 1 procent, vilket minskade förvänt-

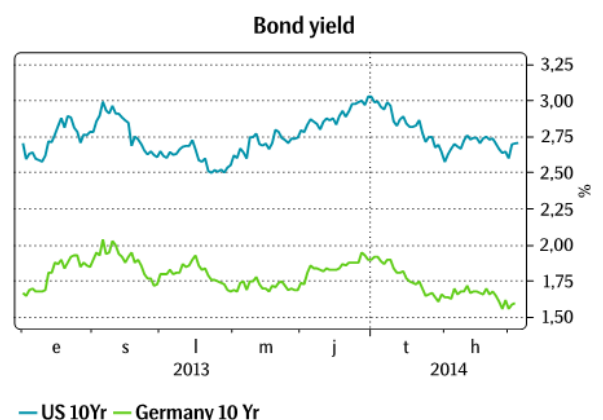
ningarna om att ECB skulle öka på sina återupplivningsåtgärder i början av mars.

Från Kina och övriga tillväxtmarknader fick vi svag statistik. Indien, Brasilien och Ryssland rapporterade höga inflationstal och svaga tillväxtsiffror. Indien höjde sin styrränta redan i januari och i Brasilien höjdes räntan redan för åttonde gången inom 12 månader.

Som helhet är konjunkturbilden intakt och den ekonomiska statistiken ger ingen orsak att befara att konjunkturen inte skulle accelerera.

Placeringsklasserna

Rörelserna på räntemarknaderna var intressanta i februari. Trots att tillgångsklasserna med högre risk avkastade bra i februari, vilket ledde till återställd riskaptit, sjönk samtidigt de långa räntorna i Europa och USA rörde sig i sidled.



Nedgången i de långa räntorna i Europa kan delvis förklaras med en svag ekonomisk tillväxtnivå och låg inflation, men den nuvarande nivån speglar dock även osäkerheter vilket krisen i Ukraina bevisade.

I USA uttalade sig den nya centralbankschefen Janet Yellen ett par gånger och det ser ut som om hon har lyckats övertyga marknaden om att den kommande nedtrappningen av centralbanksåtgärderna inte nödvändigtvis kommer att leda till märkbar ränteuppgång. I Europa var avkastningen för statslånen i februari så bra att avkastningen från årets början gick upp till drygt två procent.

Gällande företagslånen var februari likt statslånen en bra månad då en samtidig räntenedgång och minskning av risktilläggen ledde till att även avkastningen för företagslånen sett från årets början steg till ca 2 procent.

High yield, spread



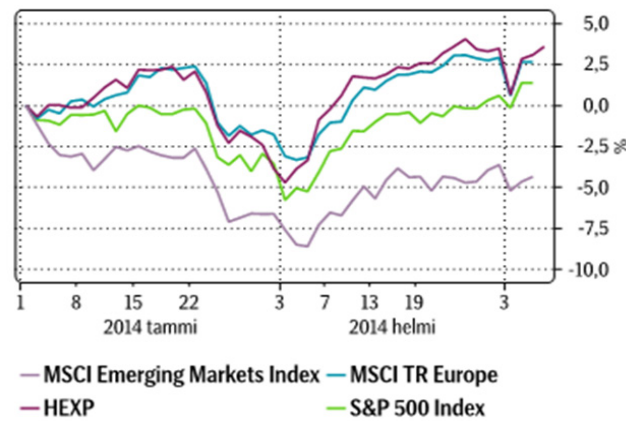
Source: Macrobond

I fråga om tillväxtmarknadslånen har placerarnas riskapitet förbättrats speciellt gällande dollarnominerade lån (hard currency) då lånens räntebas (US statslån) sjönk och landspecifika risktilläggen minskade. Avkastningen från årets början är 1,7 procent.

De i lokala valutor noterade lånen har inte ännu heller fallit placerarna i smaken och sålunda har inte heller räntenivån sjunkit. Avkastningen från årets början är fortfarande på minus ca 1,6 procent. Denna tillgångsklass pressas av FEDs åtgärder, hög inflation och valutaosäkerheterna till följd av bl a underskotten i bytesbalanserna.

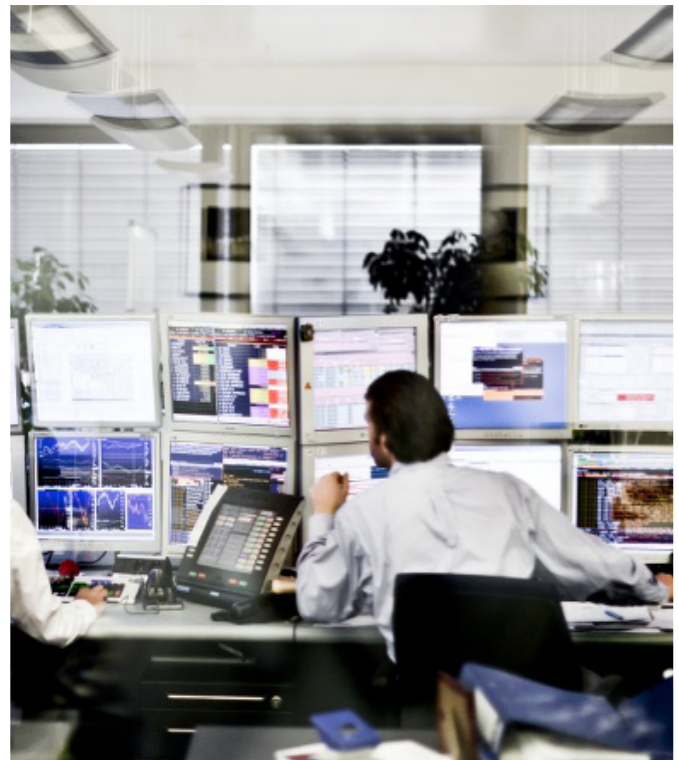
På aktiemarknaden var riskaptiten hög i februari då aktiemarknaderna steg i Europa, USA och här hemma. Uppgången kompensterade helt januari månads kursnedgångar. Avkastningen i USA var 2 procent, i Europa och Finland ca 4 procent.

Global stock markets, local



Source: Macrobond, bloomber

Prissättningen i Europa, USA och Finland är krävande men prissättningen verkar inte begränsa aktiemarknadens popularitet. Även på tillväxtmarknaderna återhämtade sig kurserna med uppgången var såpass svag att avkastningen sedan årets början fortfarande är på minus. Prissättningen på tillväxtmarknaderna är historiskt och relativt sett (i jämförelse med Europa eller USA) förmånlig, men inte heller där verkar prissättningen vara någon stark drivkraft.





Vår nyaste aktiefondrekommendation i Japan

- *Den Japanska aktiemarknaden är ytterst snedvriden gentemot industri- och exportföretag*
- *Coupland Cardiff Japan Alpha –fondens portföljförvaltare har lyckats välja ut de bästa placeringsobjekten från den i indexet underrepresenterade servicesektorn*
- *Fonden förvaltas helt oberoende av indexets sammansättning*
- *Fonden har en utmärkt avkastningshistoria*

På den japanska aktiemarknaden finner man de intressantaste placeringsidéerna från servicesektorn i och med att de skönjbara förändringarna i japanernas konsumtionsuppförande erbjuder utmärkta möjligheter. Detta anser Jonathan Dobson, som är portföljförvaltare för vår nyaste japanska fondrekommendation, Coupland Cardiff Japan Alpha. Som ett exempel på förändringar i konsumtionsbeteendet nämner Dobson den kraftiga tillväxten av näthandeln. Traditionellt har nätbanken inte varit populär i Japan, men den har sakta men säkert börjat äta på den traditionella detaljhandelns marknadsandel.

Enligt Dobson finns det bland de traditionella stöttepelarna för den japanska marknaden, d v s produktions- och förädlingsindustrin samt exportindustrin endast några få intressanta placeringsobjekt, eftersom deras konkurrenssituation internationellt sett märkbart har försvagats till fördel för de asiatiska konkurrenterna. Bland dessa företag finns endast några få företag, vars produkter är globalt sett konkurrenskraftiga, och därmed intressanta placeringsobjekt.

De främsta föremålen för Dobsons intresse, det vill säga företagen inom servicesektorn, utgör under 5 procent av aktiemarknaden och är därmed underrepresenterade eftersom de ändå utgör ca 20 procent av landets ekonomi. Motsvarande utgör företagen inom produktions- och förädlingsindustrin över hälften av den japanska aktiemarknaden, men endast en femtedel av landets BNP, d v s samma andel som servicesektorn. Man kan alltså säga att den japanska aktiemarknaden är sällsynt snedvriden jämfört med strukturen för bruttonationalprodukten. Dobson understryker också att det är speciellt servicesektorn som växer och där som den ekonomiska aktiviteten är hög. Detta framgår bland annat av att andelen

lediga arbetsplatser inom servicesektorn utgör över 50 procent av alla lediga arbetsplatser.

En av Dobsons hörnstenar är att då man placerar i Japan kan man inte utgå från indexets uppbyggnad på grund av ovan nämnda snedvridning. Förutom att placeringsverksamheten måste vara helt oberoende av index är Dobson även en anhängare av begränsade placeringsportföljer. I den fond som han förvaltar finns i medeltal endast 25-35 aktier, vilket enligt Dobson erbjuder en tillräcklig diversifiering. Betydelsen av en enskild placering är dock stor, och portföljen kan byggas upp endast baserat på hans starkaste idéer.

Coupland Cardiff Asset Management (CCAM) där Dobson arbetar, är ett litet förmögenhetsförvaltningshus grundat 2005 som specialiserat sig på den asiatiska och japanska aktiemarknaden. Gemensamt för alla de fonder de förvaltar är portföljförvaltare med lång erfarenhet, betydande avvikelser från indexen och att man söker placeringsidéer bland alla storleks företag. De främsta portföljförvaltarna äger även företaget och alla portföljförvaltare är ansvariga för sin egen aktieforskning eftersom de inte har ett skilt analytikerteam.

Jonathan Dobson har över 35 års erfarenhet av japanska placeringar och före han flyttade över till CCAM år 2006 verkade han 14 år på JPMorgan Asien, främst inom portföljförvaltning. Dobson har bott länge i Japan och pratar flytande japanska. Detta anser vi vara en absolut förutsättning för skötseln av denna fond. Flera av placeringsobjekten är småbolag, där oftast varken kommunikationsmännskorna eller ledningen behärskar engelska. Dobson är för tillfället stationerad i London, men vi anser att hans erfarenhet och språkkunskaper möjliggör en effektiv portföljförvaltning och kontakt till företagen.



Coupland Cardiff (CC) Japan Alpha –fonden är enligt SEB Manager Reserach en utmärkt fond som skiljer sig från mängden. Fondens portföljförvaltare tar ett kraftig ställningstagande vid valet av aktier. Utan att ta ställning till hur attraktivt Japan i sin helhet är som placeringsobjekt för tillfället med sina långvariga ekonomiska utmaningar och statsminister Abe:s stora strukturella reformer, är Japan ändå en av världens största ekonomier och aktiemarknaden mycket bred med tusentals olika placeringsmöjligheter. Detta erbjuder en aktiv portföljförvaltare, som inte är så bunden till index, en möjlighet till trevlig avkastning oberoende av åt vilket håll aktiemarknaden i Japan i sin helhet utvecklas.

Dock kan en placeringsstrategi som märkbart avviker från index på kort sikt avkasta kraftigt på båda sidor om index. Avkastningshistorien för CC Japan Alpha –fonden är mycket bra och fonden har de senaste fem åren av-

kastat över 5% bättre än index på årsnivå. Kumulativt betyder detta en avkastning på över 100% för fonden då index under samma period avkastat +56% (i euro). Variationen på årsnivå har dock varit betydande då den fluktuerat från -11% till +15% jämfört med index. Denna avkastningsvariation jämfört med index kan godkännas då det är fråga om en fond med såpass hög överavkastningspotential.

Top 4 fonderna – intressanta utplock från vår rekommendationslista *

ACADIAN EMERGING MARKETS LOCAL DEBT

Acadian Emerging Markets Local Debt är en fond vi rekommenderar då man vill placera i tillväxtmarknadslån noterade i lokala valutor. Acadian representerar fonder med hög avkastningsprofil och den lämpar sig både som basfond och som diversifierande fond i denna tillgångsklass. Fondens största skillnaderna jämfört med typiska EMD fonder är en klart bredare diversifiering – denna fond placerar vanligtvis i dubbelt så många länder jämfört med jämförelseindexet. I praktiken betyder detta att det också finns med tillväxtmarknadernas gränsområden (sk frontier-marknader) från bland annat Afrika och Karibien. Via fonden kommer man åt att utnyttja EMD –tillgångsklassens placeringsobjekt och den avkastningspotential de erbjuder. Fondförvaltarens bevis gällande val av placeringsobjekt har varit starka. Avkastningen genom tiderna hör till den bästa i sin klass.

BGF EUROPEAN FUND

BGF European Fund är en strategi som placerar i europeiska aktier vars förväntade överavkastning fås genom aktieval baserade på fundament. Fonden koncentrerar sig på stora och medelstora företag vars marknadsvärde är över 1 mrd. Portföljen är relativt koncentrerad och innehåller ca 45-65 aktier. Placeringsstilen är flexibel, men över tiden förväntas inriktningen koncentreras något mera mot kvalitativa tillväxtföretag. Teamet har bra resurser och mycket erfaret. Fonden har en mycket stark avkastningshistoria såväl i jämförelse med konkurrenterna som med jämförelseindex. Enligt vår syn fungerar fonden bra som en del av vår europeiska portföljstrategi, men även som en enskild placering.

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 pionär inom high yield –investeringsskassen 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 räntepaceringar med låg risk. Kompletterar och effektiviserar en ränteportfölj parallellt med en traditionell high yield-fond.

MACQUARIE ASIAN NEW STARS

Macquarie Asian New Stars- fonden är en utmärkt fond som placerar i asiatiska småföretag. Fonden förvaltas av en av de största teamen specialiserade på denna investeringsklass. Aktievalen grundar sig på mycket djupgående och detaljerad företagsanalys, där företagsbesöken utgör en viktig del. Fonden förvaltas mycket aktivt och man tar modigt risker i förhållandet till indexet. Placeringsportföljen består av ca 40-50 aktier. Asiatiska småbolag är i allmänhet starkare knutna till den lokala konsumtionsefterfrågan och därför fungerar fonden som ett utmärkt arbetsredskap när man vill dra nytta av sen asiatiska ekonomiska tillväxten. Fondens avkastningsutveckling har varit mycket stark i jämförelse med det egna indexet och referensgruppen och man har lyckats generera överavkastning både under stigande och sjunkande marknader.

* 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

28.2.2014



Valuta: EUR
Källor: Bloomberg, Lipper

	1 mån (%)	6 mån (%)	12 mån (%)	3 år (%)	5 år (%)
OMX Helsinki CAP	7,4%	21,1%	26,5%	18,9%	153,5%
SEB Finlandia	7,7%	20,0%	23,2%	10,2%	124,9%
SEB Finland Small Firm	5,2%	11,3%	10,2%	-8,3%	84,3%
SEB Finland Momentum	8,3%	18,5%	19,5%	9,4%	116,5%
MSCI Europe	4,8%	13,9%	18,8%	27,5%	122,3%
BGF European Fund A2	5,4%	13,7%	21,0%	29,9%	141,3%
SEB European Equity Small Caps	6,1%	24,1%	32,4%	49,8%	191,4%
SEB European Equity	6,5%	15,3%	19,3%	17,5%	91,7%
S&P 500	2,2%	9,9%	18,4%	46,9%	149,6%
CRM US Equity Opportunities	3,0%	7,7%	14,6%	28,4%	
William Blair US All Cap Growth Fund	1,8%	13,5%	21,3%	47,8%	
MSCI Emerging Markets	1,1%	0,4%	-10,7%	-5,7%	99,7%
William Blair Emerging Leaders Growth	4,2%	3,4%	-9,4%		
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	0,8%	1,8%	-7,3%	-2,6%	109,9%
JPM Latin America	1,0%	-5,9%	-23,7%	-19,2%	95,2%
Goldman Sachs India	3,8%	26,6%	-4,0%	3,5%	142,7%
Eastspring China	-0,7%	-5,2%	-10,9%		
SEB Russia	-4,1%	-4,5%	-17,9%	-35,8%	144,8%
Silk African Lions	-1,5%	5,8%	-0,2%		
Macquarie Asia New Stars	0,4%	7,4%	3,0%		
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	-2,6%	-12,5%	-37,5%	-39,6%	76,5%
SEB Eastern European Small Cap	-3,1%	3,1%	-6,0%	-31,6%	143,5%
3m Euribor Index	0,0%	0,1%	0,2%	2,3%	4,5%
JPMorgan Emu Govt. bond Index	0,7%	5,1%	5,7%	20,1%	26,7%
SEB Euro Bond	0,8%	3,1%	1,6%	15,3%	22,8%
SEB Money Manager	0,0%	0,1%	0,2%	3,0%	8,9%
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,5%	3,0%	2,9%	16,3%	46,5%
BlueBay Investment Grade Bond	0,9%	4,6%	4,9%	19,6%	47,2%
BlueBay High Yield Bond Fund	1,4%	7,1%	8,7%	20,9%	104,4%
SEB Global High Yield	1,8%	6,7%	7,2%	24,6%	82,0%
Pioneer Funds Euro High Yield	1,5%	6,3%	9,1%	25,1%	212,3%
Muzinich ShortDuration HighYield	0,3%	1,8%	3,0%	12,3%	
BlueBay EMD Local Currency	2,8%	1,0%	-13,5%	-5,7%	49,2%
BlueBay Emerging Market Select Bond	2,9%	2,9%	-8,8%	6,7%	68,9%
Övriga					
Oil: price 102.59	5,2%	-4,7%	11,5%	5,8%	129,2%
Gold: price 1326.44	6,6%	-4,9%	-16,0%	-6,0%	40,8%
EUR/USD: price 1.3813	2,2%	4,4%	5,2%	-0,2%	9,2%

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.