



## Månadsöversikt

mars 2015

6.3.2015

### Fortsatt uppgång på placeringsmarknaderna

- *I USA väntar man på att räntehöjningarna påbörjas, lugnare period gällande den ekonomiska statistiken*
- *I Europa väntar en tillväxtövertäckning: driven av euron, centralbankspolitiken och den förbättrade köpkraften*
- *Kina lättade på sin penningpolitik, övrig statistik oförändrad på tillväxtmarknaderna*
- *Grekland och Ukraina –riskerna minskat*
- *Häftig start på året på placeringsmarknaderna, räntorna sjunkit aktieprissättningen stigit*
- *SEB Manager Research: Fem frågor gällande aktiv- och passivfonder*



## Aktiemarknaden överviktad i februari

- Statslånen underviktade, den absoluta räntenivån lockar inte
- Företagslånen svagt överviktade, risktilläggen erbjuder buffert för betalningsstörningar
- Finlands, Europas och USA:s aktiemarknader överviktade. Aktiemarknadernas lockande dividend- och resultatavkastning, konjunkturförväntningarna och bristen på alternativ stöder överviktsbeslutet
- Tillväxtmarknadernas aktier i neutralvikt – Asien lockar, situationen i Ryssland och Brasilien svag

Aktiemarknaden	Övervikt	Tema	Avk. 12 mån	YTD
Finland	övervikt		24,0%	15,8%
Europa	övervikt	småbolag	19,0%	14,7%
USA	övervikt	all cap	38,9%	10,2%
Japan	undervikt		34,6%	17,5%
Tillväxtmarknaderna	neutral	frontier	29,1%	12,0%
<b>Ränteplaceringar</b>	<b>Undervikt</b>			
Statslån	undervikt		13,6%	3,1%
Investment grade	undervikt		7,9%	1,5%
High yield	övervikt	short dur.	3,7%	3,0%
Tillväxtmarknadslån	undervikt	local curr.	-2,5%	-0,4%
<b>Penningmarknad/alternativa</b>	<b>Neutral</b>	<b>Indexlån</b>		

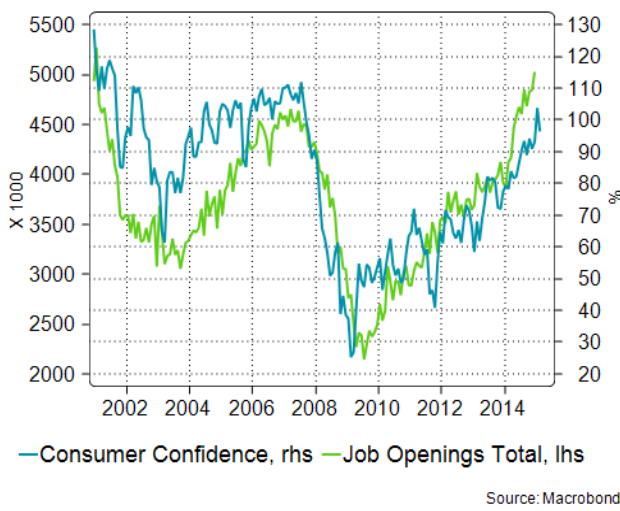
27.2.2015



## Håller Europa på att piggnas till?

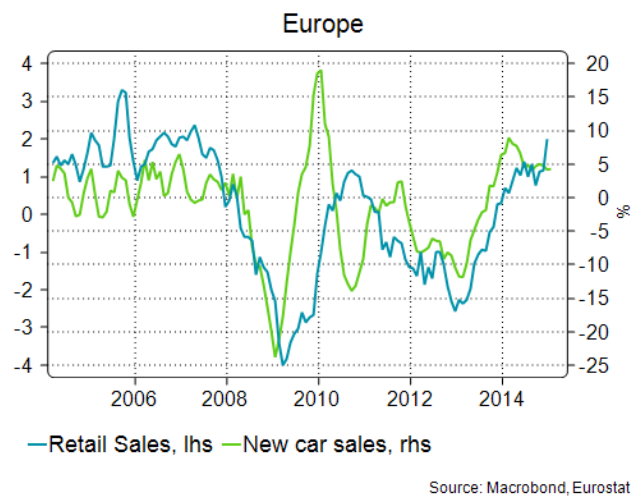
Nuförtiden granskar man den ekonomiska statistiken från olika synvinklar i Europa och i USA. I USA försöker man ur nivån på statistiken tolka när centralbanken (FED) tänker på börja höjningen av styrräntan eftersom den ekonomiska tillväxten redan är stark. Från den europeiska ekonomiska statistiken söker man tecken på ett uppsving i den ekonomiska tillväxten, och lite signaler ditåt har man redan fått.

I USA var den ekonomiska statistiken i februari i regel något sämre än väntat trots att nivån fortfarande är bra. Återhämtningen på arbetsmarknaden har sänkt på arbetslöshetsgraden (5,7%) och samtidigt närmar sig antalet lediga tjänster (job openings) alla tiders rekord, vilket betyder att det så småningom kan börja bildas höjningstryck i lönerna.



Den förbättrade arbetsmarknadssituationen syns även i konsumenternas förtroende som klart stigit, vilket å sin sida ökar förtroendet för konsumtionsefterfrågan. Trots att nivån på USA:s ekonomiska statistik som helhet är bra så har takten för tillfället försvagats något, varför man förväntar sig att centralbanken inte har så bråttom att påbörja höjningarna av styrräntan.

Nivån på statistiken i Europa är fortfarande anspråklös men det ser ut som om man nått botten och tar sats uppåt igen. Trots att mycket av statistiken ännu är svag ser det ut som om till exempel hemmamarknadsefterfrågan håller på att piggnas till då bland annat siffrorna för bilförsäljning och detaljhandeln klart förbättrats sedan de lägsta nivåerna 2008/2013.



Det är mycket möjligt att vi ser en positiv tillväxtöverskning i Europa eftersom omständigheterna för en återhämtning är mycket gynnsamma. Den europeiska centralbankens åtgärder har ökat på likviditeten och fått räntorna att sjunka mycket lågt vilket på längre sikt borde få igång investeringarna och konsumtionsefterfrågan. ECB:s och FED:s sinsemellan olika penningpolitik, USA:s och Europas annorlunda inflationsutsikter och ekonomiska tillväxttakt har redan en längre tid fått euron att försvagas, vilket å andra sidan ökar Europas exportkonkurrenskraft. Dessutom förbättrar det lägre oljepriset köpkraften reellt (inflationen) och absolut (lägre kostnader) sett vilket borde öka konsumtionsefterfrågan. Sålunda kan Europas tillväxtförväntningar för år 2015 (1,2%) vara i underkant då hemmamarknadsefterfrågan och exportefterfrågan tar fart och centralbankspolitiken länge kommer att vara fortsatt stimulerande.

På tillväxtmarknaderna var statistiken långt enligt förväntningarna i februari. I Kina rönte inte statistiken mycket uppmärksamhet i och med att man firade det nya året. Som ett intressant tal kan inflationen, som var endast 0,8 procent, lyftas fram eftersom den tillsammans med den långsammare ekonomiska tillväxten motiverar den kinesiska centralbanken (PBOC) till stimulans. PBOC sänkte i slutet av februari depositions- och låneräntorna samt reservkravet för kreditgivning, så nu har även Kina övergått till centralbanksdriven stimulans. I Indien har den ekonomiska tillväxten förstärkts redan en tid och trots att statistiken i februari var något sämre än väntat visar bland annat den ekonomiska tillväxten (7,5%) och inköpschefindexet (51,2) att tillväxten förstärks. Från Brasilien och Ryssland fick vi ingen statistik som skulle ha kunnat visa på att situationen håller på att förbättras, sålunda fortgår den dåliga situationen i dessa länder.



Globalt sett verkar konjunkturen pigga till under ledning av USA men även från Europa kan den globala tillväxten tänkas få draghjälp. Centralbankernas stöd har förstärkts och samtidigt inger valutorna (Europa, tillväxtmarknaderna) och oljepriset hopp om att den ekonomiska tillväxten gradvis tar fart.

### Ekonomins externa risker minskat

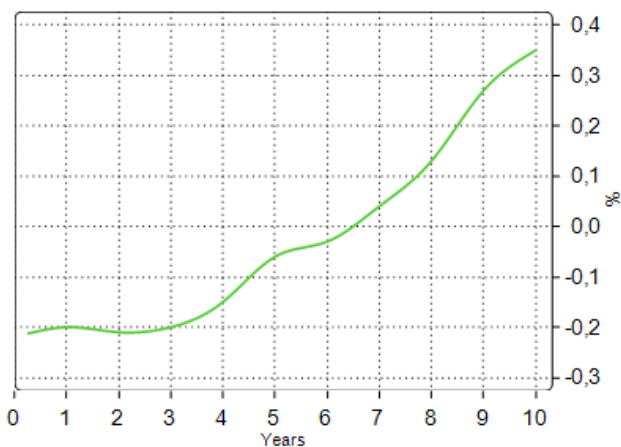
Greklands och den Europeiska Unionens förhandlingar fick mycket spaltplats i februari, men förhandlingarna sköts igen framåt och Grekland förväntas inte utgöra ett hot mot marknaderna under våren. Den andra externa risken, Ukraina – krisen, har till viss del – åtminstone tillsvidare – lugnat ner sig trots att situationen där fortsättningsvis är svår och en verklig fred verkar avlägsen. Sedan mitten av februari har både Grekland och Ukraina som risker, ur placeringsmarknadens synvinkel, minskat.

### Stabil uppgång på placeringsmarknaderna

Trots att januari bjöd på kraftiga kursuppgångar fortsatte takten så gott som oförändrad i februari. Minskad osäkerhet (Grekland/Ukraina), centralbanksåtgärderna och en bra resultatperiod satte fart på avkastningen i alla tillgångsklasser och utöver detta gav stabiliseringen av oljepriset tilläggsstöd till företagsmarknaden.

Även räntemarknaden avkastade bra i februari då statslårens räntor sjönk i Europa då placerarna förberedde sig för starten på ECB:s köpprogram. I de riskfria räntorna har riktningen varit fortsatt neråt och t ex Tysklands räntekurva är negativ upp till 7 år.

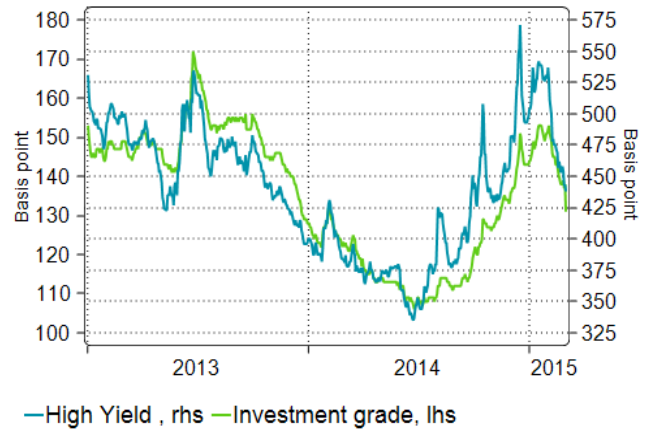
Germany yield curve



Source: Macrobond

Sålunda har statslårens sedan början av året avkastat ca 3 procent, detta förklaras delvis av de minskade landsrisktilläggen (Italien, Spanien, Portugal), så en eurokris kan man inte prata om. I företagslårens har den sjunkande basräntan gett lite mindre avkastning än i statslårens men risktilläggen har sjunkit, så också företagslårens avkastning har varit nästan 3 procent räknat från årets början.

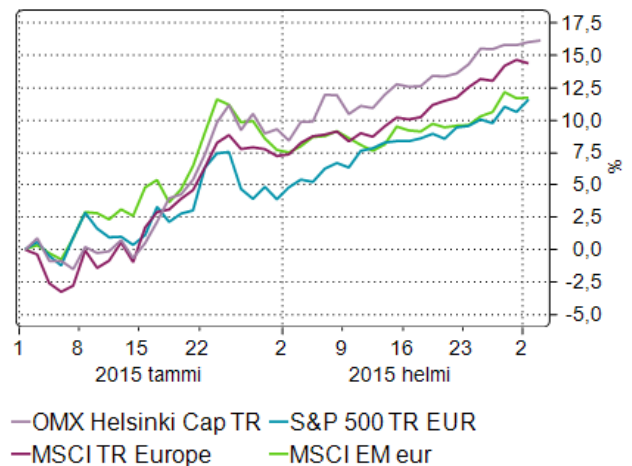
United States



Source: Macrobond

I tillväxtmarknadslårens har avkastningen varit fortsatt svag trots att räntenivån sjunkit något. Avkastningen från årets början ligger nära noll då dollarn som motvikt till räntevinsten har fortsatt förstärkas gentemot tillväxtmarknadsvalutorna.

På aktiemarknaden verkar placerarnas tankevärld ha ändrats så att man nu söker bra resultat-/dividendavkastning och de stigande priserna utgör inte ett märkbart hinder för risktagningens vilja. Då kurserna på huvudmarknadsområdena steg med ca 6 procent i februari kan man redan redovisa en avkastning på 12-15 procent för år 2015 mätt i euro. På tillväxtmarknaderna har avkastningen varit något lägre, bara drygt 10 procent, av vilken största delen förklaras av valutaavkastning.



Source: Macrobond

Vi lever mycket intressanta tider på placeringsmarknaderna då prissättningen på både aktie- och räntemarknaden är exceptionellt utmanande och inte ger något stöd för placeringsbesluten. Den historiskt låga ränte- och inflationsomgivningen, den extremt exceptionella centralbankspolitiken och konjunkturen som långsamt återhämtar sig stöder risktagningens vilja på en såhär högt prissatt marknad.



## Uppfattning om situationen i Grekland

Grekland har enda sedan början legat i centrum av Eurolandets skuld-kris, och trots att de övriga Sydeuropeiska länderna kommit över det värsta står Grekland fortfarande inför väldiga utmaningar. Vad är det i Grekland som är så utmanande, för landet självt och även för den Europeiska Unionen?

### Vad beror Greklands svårigheter på?

Greklands problem kom till finansmarknadens kännedom 2009-2010 då landets budgetunderskott visade sig vara dubbelt så stort som de 6 procentenheter som rapporterats. Saken togs upp av den nya finansministern Papakonstantinou. Finansmarknadens förtroende smulades snabbt sönder och Greklands 10 åriga statslåneränta ökade år 2010 från ca 5 procent till 35 procent vilket betydde att finansmarknaden i praktiken "stängdes" och landet blev beroende av den Europeiska Unionens stöd. Greklands enorma budgetunderstöd är följden av en dålig skattepolitik som under årens lopp korrigerats med ökad statlig låntagning.

### Omstrukturering av Greklands lån

Den senaste omstrukturering av lånen genomfördes 2010 då den privata sektorns skulder avskrevs med 100 mrd. Före detta har Grekland gått i konkurs 5 gånger under 1800-1900 talen vilket betyder att omstrukturering av skulder inte är ett nytt sätt för Grekland att sköta sina lån. Omstruktureringen år 2010 gjordes under omständigheter då finansmarknaderna annars också var känsliga efter Lehmankrisen och recessionen. Detta ledde till att osäkerheten smittade av sig även på Irland, Portugal, Spanien och Italien vars skuldbörda också var avsevärd. Den sk PIIGS –krisen hotade EU:s existens och valutau-nionen knakade i fogarna varför man beslöt att Grekland bör räddas. I och med omstruktureringen förband sig Grekland till märkbara omstruktureringar av statsekonomi och budgetmålsättningar vars (orealistiska) målsättning var att få Greklands skulder i förhållande till bruttonationalprodukten att sjunka från dåvarande 170 procent till under 120 procent fram till år 2020.

Då man i januari höll parlamentsval i Grekland där Syriza –partiet, som motsätter sig den ekonomiska budgetdisciplinen, kom till makten var ett valtema att omförhandla det finanspaket som den tidigare regeringen kommit överrens om med Troikan (ECB, ESM, IMF). Intensiva förhandlingar hölls i januari-februari och som ett "resultat" av dessa gav Troikan Grekland 4 månader tilläggstid under förutsättning att Grekland fortsätter med de strukturella ekonomiska reformerna. Grekland har i princip en ganska svag förhandlingsposition eftersom landets finansiering är helt beroende av Troikan. Ifall man inte skulle komma överrens blir det enda alternativet att Grekland lämnar euron. Med en egen, svag valuta skulle Grekland knappast då heller ha något att hämta från finansmarknaden vilket betyder att IMF skulle vara den troliga kommande finansiären. Sålunda skulle grekernas situation troligen försämrats ännu ytterligare.

### Hur ser framtiden ut för krisen i Grekland?

Den Europeiska Unionen har fortsättningsvis motivation att hålla Grekland med i euron om det bara på något sätt är möjligt, för en möjlig utgång från euron skulle leda till nya och svåra förhandlingar. Som följande kunde motsvarande diskussioner med något annat Sydeuropeiskt land vara på agendan och osäkerheten på finansmarknaden skulle öka märkbart. Detta å sin sida skulle äventyra eurozonens för tillfället positiva ekonomiska utsikter.

Det verkar sannolikt att man i början av sommaren uppnår ett förhandlingsresultat där Grekland förbinder sig att fortsätta med reformerna som rör ekonomin och den ekonomiska förvaltningen och att Troikan motsvarande förlänger något på betalningstiderna för lånen. De förlängda betalningstiderna skulle ge regeringen utrymme att mildra åtstramningen vilket skulle underlätta livet för den vanliga greken, åtminstone något.

Greklands skuldbörda är dock för stor: om landet på riktigt skulle sträva till att betala bort sina lån så att skulden/BNP skulle sjunka under 120 procent (ursprungliga målsättningen från år 2010) borde lånen amorteras med ca 15 mrd per år de följande sex åren. Detta skulle betyda ett årligt budgetöverskott på 7-8 procent vilket låter som en mycket orealistisk målsättning, åtminstone utan en mycket stark ekonomisk tillväxt. Ur denna synvinkel kan man anta att man förr eller senare kommer att tvingas omstrukturera lånen.

### Avspeglingsarna på placeringsmarknaderna

Grekland utgör inte här och nu ett hot mot placeringsmarknaderna och påverkar inte heller marknadens risktagningvilja. På finansmarknaden har man lugnt följt med situationens utveckling i Grekland eftersom den europeiska centralbanken lanserar ett omfattande köpprogram i mars. Köpen kommer att fokuseras till största del på statslån förutsatt att den ifrågavarande staten följer EU:s målsättningar, vilket gäller för bland annat Italien, Spanien och Portugal. Dessutom är nuförtiden ESM (Europeiska stabiliseringsmekanismen) funktionsduglig och har en omfattande kapacitet (500 mrd). Greklands andel av den ekonomiska tillväxten i Europa är ca en procent, så sett ur de ekonomiska tillväxtförväntningarnas perspektiv är Greklands inverkan liten.



## Fem frågor gällande aktiv- och passivfonder

*Diskussionen om aktiv- passivfondernas överlägsenhet är inte ny, men temat är nu aktuellt bland placerarna. I bakgrunden ligger oron för aktivfondernas förmåga att generera mervärde för placerarna samt för kostnaderna som oftast är högre för aktivfonderna än för passivfonderna. Aktivförvaltarnas framgång och de högre kostnaderna är ofta förknippade med uppfattningar och myter vars sanningshalt det är skäl att utvärdera. I denna artikel granskar vi några av dem.*

Fonderna kan indelas i passiv- och aktivfonder enligt vilka mål man ställer för placeringarnas avkastning. Passivfondernas målsättning är att hållas med marknadsutvecklingen och ge en avkastning i enlighet med marknadens medeltal. Aktivfondens målsättning är å andra sidan att avkasta högre än medeltalet. Båda fondtyperna har sina egna anhängare och rikligt med argument för och emot. För placeringsmarknadernas del har aktivfonderna och deras förvaltare en viktig roll att välja ut de bästa företagen och på det sättet påverka att penningströmmarna kanaliseras till lönsamma placeringsobjekt. Detta gagnar alla, även de som placerar i passivfonder, eftersom aktivfondernas verksamhet förbättrar marknadens effektivitet.

### 1. Kan man genom aktiv portföljförvaltning erhålla bättre avkastning än marknadsindex?

Ganska ofta försvara man passivt placerande med det att endast ett fåtal av aktivfonderna har kunnat klå sitt jämförelseindex. T ex förra året lyckades bara ca en fjärdedel av de globalt placerande aktivfonderna uppnå bättre avkastning än sitt jämförelseindex efter att kostnaderna tagits i beaktande. Man bör dock ta i beaktande att av dessa fonder som klassificerats som aktivfonder avviker största delen mycket lite från sitt jämförelseindex. Dessa fonder har klarat sig betydligt sämre än de mera aktiva fonderna som avviker kraftigare från sitt index. Denna observation, som verifierats genom akademisk forskning, råder att välja ut verkliga aktivfonder till portföljen. T ex på den nordamerikanska aktiemarknaden har man efter att ha tagit kostnaderna i beaktande erhållit årligen ca 1,3 procent bättre avkastning än jämförelseindex de senaste decennierna (1). Motsvarande har alla passivfondernas avkastning allmänt under samma period varit något svagare än jämförelseindex, så avkastningsskillnaden till passivfonderna har varit ännu större. Detta motiverar till att koncentrera sig på verkliga aktivfonder då man väljer ut fonder, vilket är en av SEB Manager Research hörnstenar.

### 2. Fungerar aktivt placerande bäst på mindre effektiva marknader, såsom tillväxtmarknaderna?

Ofta påstås det att aktivt placerande passar enbart på mindre effektiva marknader, såsom tillväxtmarknaderna. Enligt argumentet uppnår man å andra sidan bäst resultat på effektiva marknader med passivfonder. Dock enligt de empiriska (2) resultaten kan en sådan generalisering vilseleda eftersom marknadsineffektivitet inte ser ut att korrelera med överavkastning. Istället har man funnit ett statistiskt signifikant samband

mellan antalet placeringsalternativ och aktivfondernas överavkastning. Det betyder att portföljförvaltarnas möjligheter förbättrades då det fanns rikligt med placeringsalternativ. Detta resultat, som verkar logiskt, stöder uppfattningen om att även på stora och effektiva marknader kan man med rätt val av aktivfonder erhålla en avkastning som är klart bättre än marknadsmedeltalet. Vi tycker att det är vilseledande att anta att man bör främja aktivfonder bara på mindre effektiva marknader. Några starka empiriska bevis för detta finns inte.

### 3. Är det mera riskfritt att vara en passiv placerare än en aktiv?

Riskerna som är förknippade med placerande avviker inte just från varandra då man jämför passiv- och aktivfonder. Riskerna beror främst på den placeringsmarknad man placerar på. Placerarna kan dock ha en bild av att passivfonderna är ett säkrare alternativ än aktivfonderna. Passivfonderna är dock förknippade med risker som är bra att identifiera. Den största risken är att avkastningen blir lägre än jämförelseindex vilket ofta kan förverkligas för passivfonderna. T ex på Storbritanniens aktiemarknad har passivfonderna de senaste tre åren avkastat i medeltal 0,9 procent sämre per år än sitt jämförelseindex och den sämsta passivfonden har årligen avkastat 2,6 procent sämre än sitt jämförelseindex (3). De övriga riskerna med passivfonder är förknippade med hur passivfonden är konstruerad att följa jämförelseindex. Speciella risker är förknippade t ex med derivativa instrument, vilket placeraren bör vara medveten om. Man bör också ge akt på att passivfondernas historia ännu oftast är ganska kort. De flesta av dem har inte upplevt någon marknadskris, vilket ofta kan lyfta fram omedvetna risker hos placeringsobjekten.

### 4. Är det alltid fördelaktigare med passivt placerande än aktivt placerande?

Gällande kostnaderna är det sist och slutligen fråga om vilken avkastning fondplaceringen genererar. Passivplaceringen vet redan i förväg att den realiserade avkastningen i bästa fall är marknadens avkastning minskat med kostnaderna. Aktivfondernas kostnader är oftast högre, men genom att placera i dem har man möjlighet att i bästa fall få sina kostnader mångfaldigt tillbaka. Där är det fråga om hur man lyckas i valet av aktivfonden. SEB Manager Research målsättning är att hitta fonder, och förvaltare, med vilka man kan erhålla bättre avkastning än med passivfonder taget i beaktande kostnaderna. Ofta är det en överraskning för placeraren vilka kostnader som kan vara förknippade med passivfonder och dessa tas ofta inte fram tillräckligt tydligt. Trots att aktivfonderna oftast har högre portföljförvaltningskostnader än passivfonderna kan värdepapprens transaktionskostnader vara avsevärda i en passivfond ifall man blir tvungen att göra mycket köp och försäljningar. Dessa kostnader kan bli speciellt stora på marknader där omsättningen är lägre. Därför är det viktigt att dessa kostnader är transparenta och att de undersöks även då det gäller passivfonder.



## 5. Vad fungerar i fortsättningen – passiv- eller aktivfonder?

De senaste årens tumult på finansmarknaderna förenat med en relativt liten andel framgångsrika aktivfonder får lätt passivt placerande att se mer lockande ut än aktivt placerande. Man ska dock inte dra några förhastade slutsatser baserat på närhistorien eftersom situationen kan förändras snabbt. I fortsättningen verkar aktivfonderna ha bra förutsättningar att lyckas. Aktivfondernas framgång ser ut att vara säsongsbetonad och de senaste årens svagare framgång skapar förväntningar om bättre. För det andra kan det ökade passiva placerandet öppna nya möjligheter för aktivfonderna. En aktivfonds förvaltare kan utnyttja informationen om hur stora penningflöden kommer att fördelas enligt på förhand bestämda indexvikter. Som ett exempel kan nämnas de sk "indextraders" som koncentrerar sig på aktier som just håller på att komma in eller falla ur ett brett jämförelseindex. T ex passiva placerare som placerat enligt Russell 2000 –index har årligen förlorat ca 1,3% på grund av dylik spekulering (4). På motsvarande sätt har aktiva placerare kunnat utnyttja denna information. Att sälla fram aktivfonder kräver en stark process, tillräckliga resurser och uppföljning av forskningen på området.

SEB Manager Research målsättning är att hitta fonder och förvaltare som kan generera bättre avkastning än medeltal taget i beaktande kostnaderna. En omsorgsfull analys möjliggör att man kan dra nytta av marknadens bästa aktörer och det är bra att komma ihåg att hela placeringsgemenskapen drar nytta av detta aktiva sållande, även de som placerat i passivfonderna eftersom det förbättrar marknadseffektiviteten och slutligen även avkastningen.

På SEB Manager Research rekommendationslista finns över hundra aktiva och passiva fondalternativ för alla de viktigaste placeringsmarknaderna. I tabellen nedan ett urval av några intressanta och aktuella alternativ.

1 Cremers, Petajisto "How Active is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance", 2009.

2 Huij, Hermans "Take a Deep Breath: New research on Active Management", Robeco 2009.

3 Standard Life Investments "Active Investing, Defining the Benefits", Challenging the Myths, 2015.

4 "Index Changes and Losses to Index Fund Investors", Financial Analysts Journal, Vol 62, No 4, 2006.

## 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.

### EATON VANCE PARAMETRIC EMERGING MARKETS

Enastående och unik aktiefond på tillväxtmarknaderna som har en exceptionellt imponerande och lång avkastningshistoria. Fonden förvaltas med en strukturell placeringsprocess vars centrala tanke är att eftersträva en så bred diversifiering som möjligt och försöka undvika en alltför stor koncentration till de större länderna och de största sektorerna samt genomföra placeringarna så kostnadseffektivt som möjligt. Detta betyder i praktiken att fonden klart underviktar de klart större indexländerna och överviktar små länder och länder utanför indexet. Fonden placerar i över 1000 aktier och i över 40 länder (i indexet ca 20) inklusive de sk frontier-marknaderna som ligger utanför indexet. Med sin lägre risknivå och förutseende avkastningsprofil fungerar denna fond utmärkt som en hörnsten i tillväxtmarknadsplaceringarna.

### 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 –investeringssklassen 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 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

## 27.2.2015



Valuta: EUR

Källor: Bloomberg, Morningstar

	1 mån (%)	6 mån (%)	12 mån (%)	3 år (%)	5 år (%)
<b>OMX Helsinki CAP</b>	<b>5,9%</b>	<b>17,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>69,5%</b>	<b>85,3%</b>
SEB Finlandia	6,6%	18,4%	22,3%	62,6%	68,7%
SEB Finland Small Firm	9,1%	21,2%	17,6%	33,2%	32,9%
SEB Finland Momentum	7,9%	20,3%	19,7%	55,8%	64,4%
<b>MSCI Europe</b>	<b>6,9%</b>	<b>14,9%</b>	<b>19,0%</b>	<b>59,4%</b>	<b>81,3%</b>
BGF European Fund A2	6,1%	18,2%	14,9%	57,7%	82,0%
SEB European Equity Small Caps	10,2%	22,1%	25,1%	91,8%	130,2%
SEB European Equity	3,8%	15,4%	23,5%	68,3%	67,7%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>6,3%</b>	<b>24,1%</b>	<b>41,1%</b>	<b>92,0%</b>	<b>147,6%</b>
CRM US Equity Opportunities	7,8%	21,6%	30,8%	72,5%	-
William Blair US All Cap Growth Fund	7,5%	23,6%	31,6%	76,6%	-
<b>MSCI Emerging Markets</b>	<b>3,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>29,1%</b>	<b>19,7%</b>	<b>44,3%</b>
William Blair Emerging Leaders Growth	0,3%	12,1%	29,8%	26,1%	-
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	3,7%	4,0%	21,7%	18,5%	39,8%
JPM Latin America	2,5%	-11,8%	13,6%	-13,7%	7,5%
Goldman Sachs India	3,4%	40,8%	96,0%	98,6%	126,5%
Eastspring China	3,4%	19,9%	40,8%	-	-
SEB Russia	19,5%	-12,4%	-15,2%	-36,8%	-25,9%
Silk African Lions	-0,5%	1,2%	13,6%	-	-
Macquarie Asia New Stars	2,8%	22,0%	48,8%	-	-
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	2,0%	-14,8%	5,1%	-29,8%	-20,0%
SEB Eastern European Small Cap	8,3%	0,3%	3,6%	-4,0%	-12,3%
<b>3m Euribor Index</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,4%</b>
<b>JPMorgan Emu Govt. bond Index</b>	<b>0,8%</b>	<b>6,1%</b>	<b>13,6%</b>	<b>29,4%</b>	<b>35,2%</b>
SEB Euro Bond	1,0%	5,8%	12,7%	21,6%	31,1%
SEB Money Manager	0,0%	0,0%	0,2%	1,4%	4,6%
SEB Corporate Bond Fund EUR	0,7%	2,8%	5,8%	16,4%	26,1%
BlueBay Investment Grade Bond	1,2%	2,7%	6,4%	22,4%	31,1%
BlueBay High Yield Bond Fund	1,8%	-0,4%	2,2%	23,7%	39,8%
SEB Global High Yield	2,3%	0,0%	2,1%	19,7%	46,2%
Pioneer Funds Euro High Yield	3,5%	1,0%	4,0%	28,9%	55,8%
Muzinich ShortDuration HighYield	1,9%	0,1%	0,9%	8,2%	-
BlueBay EMD Local Currency	-1,6%	-9,8%	-5,3%	-14,5%	-1,2%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-0,5%	-5,7%	-0,6%	-2,7%	17,6%
<b>Övriga</b>					
Oil: price 49.76	3,2%	-48,1%	-51,5%	-53,3%	-37,5%
Gold: price 1213.225	-5,5%	-5,8%	-8,5%	-32,0%	8,6%
EUR/USD: price 1.124	-0,6%	-14,8%	-18,6%	-16,5%	-17,2%

Kurslistans fonder är exempel på fonder som SEB rekommenderar och utnyttjar i kapitalförvaltningen. Nämnda fonder ska inte betraktas som ett investeringsråd. Faktابلad 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.