

Månadsöversikt

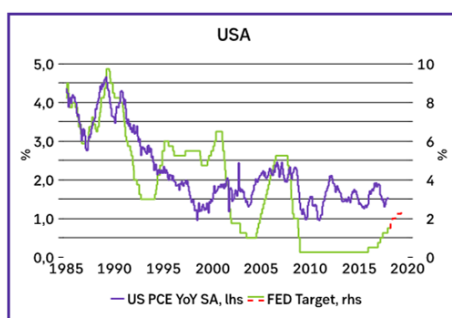
Mars 2018

Inflationsoron överraskade marknaden

- *Överlag stark ekonomisk statistik*
- *Inflationsoron i fokus i USA*
- *Korrigerig på aktiemarknaden*
- *Små förändringar i räntorna*
- *SEB Manager Research: Private Debt –lån som en alternativ avkastningskomponent i en ränteportfölj*

Situationen i den globala ekonomin fortsatte att förbättras i februari då i praktiken alla huvudmarknader rapporterade stark ekonomisk statistik.

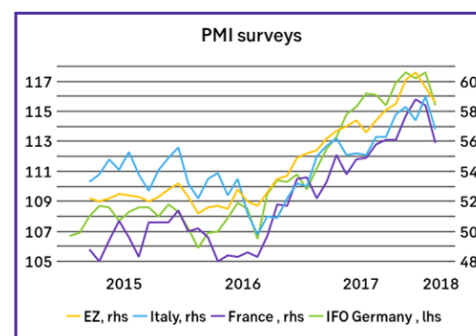
Den ekonomiska tillväxten i USA är positiv. I februari rapporterades ett mycket starkt ISM-inköpschefsindex (59,1) och mot slutet av månaden rapporterades ett likaledes starkt konsumentförtroendeindex (56,2). Under månaden rapporterades ett stort antal nya byggprojekt och arbetslösheten (4,1%) är den lägsta på 18 år. Trots att USA:s ekonomiska tillväxtförväntningar har reviderats uppåt sedan hösten är inflationen fortsättningsvis måttlig.



I februari steg den underliggande inflationen något och lönerna steg mera än väntat, vilket ledde till spekulationer om centralbanken FED är för försiktig i sina inflationsestimat. Ifall så skulle vara fallet kunde centralbanken bli tvungen att strama

åt penningpolitiken snabbare än planerat. Centralbankernas budskap i februari var dock kristallklart: inflationsförväntningarna revideras inte uppåt som ett resultat av enstaka datapunkter.

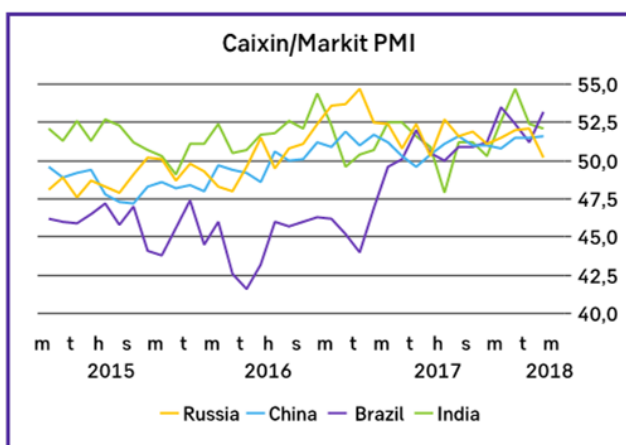
Även eurozonens levererade stark ekonomisk statistik i februari. Inköpschefsindexen var fortsatt höga trots en liten nedgång och trots en redan rask ekonomisk tillväxt (Q4 2,7% YoY) ser den ekonomiska aktiviteten ut att pigga till ytterligare. Ifall inflationen i USA gradvis håller på att förstärkas, så är den underliggande inflationen i eurozonen mycket låg (1% YoY) och den Europeiska centralbanken förväntas inte göra några förändringar i sin penningpolitik före hösten.



På tillväxtmarknaderna fortgick en gradvis uppgång i ekonomin under februari.

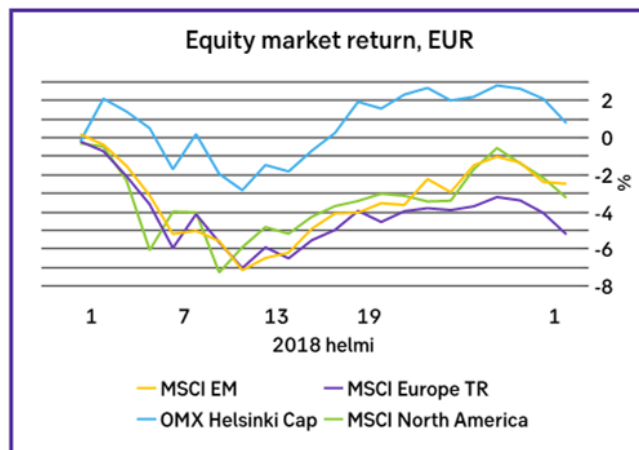
Makroekonomi

BRIC-ländernas inköpschefsindex var alla över 50 poäng och inte heller övriga negativa ekonomiska nyheter rapporterades. Den ekonomiska tillväxten i Indien var högre än väntat (7,4) under sista kvartalet 2017. Kina rapporterade stark export- och importstatistik och kreditgivningen växte mer än väntat, vilket dock är normalt efter nyårsfirandet i Kina.

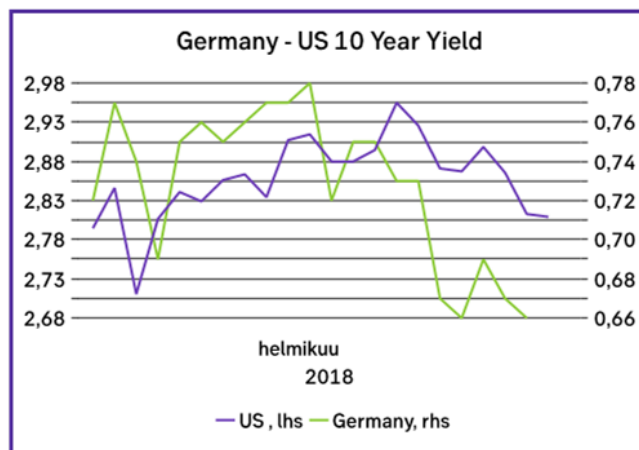


Placeringsklasserna

I februari sattes placerarna på prov då USA:s inflation steg något och oron för en snabbare åtstramning i penningpolitiken och en följande räntehöjning snabbt sänkte marknadens riskaptit. Reaktionen koncentrerades främst till aktiemarknaden där nedgången var snabb, på företagslåne-marknaden förblev rörelserna relativt måttliga. I mitten av månaden hade börserna sjunkit med 5-10 procent och då vände de uppåt igen. Fram till slutet av månaden steg börserna måttligt trots att inflationsoron inte helt försvunnit. Under månaden sjönk kurserna i Europa med 4 procent, i Finland och i USA med 3 procent, medan tillväxtmarknadernas breda index (MSCI EM) steg med ca en procent.



Rörelserna på räntemarknaderna förblev måttliga trots att temat för månaden var en förstärkning av inflationsförväntningarna. I USA, där inflationsoron alltså finns, sjönk räntnivån sist och slutligen under månaden och i Europa förblev räntnivån oförändrad.



Riskpremierna steg något i företagslånen då stämningen på marknaden försämrades, men även där förblev rörelserna måttliga. Sålunda blev avkastningen för statsobligationerna i februari 0,1 procent på plus medan investment grade (-0,1%) och high yield -lånen (-0,5%) avkastning sjönk på minus. Tillväxtmarknadslånen avkastade -0,5%.



Modellportföljen

Inga förändringar i modellportföljen i februari

- *Aktiemarknaden fortsättningsvis överviktad på grund av den gynnsamma situationen i globala konjunkturen*
- *Statslånen klart underviktade, förväntningarna om en gradvis ökning i inflationen och ränteuppgång försvagar utsikterna*
- *Investment grade och high yield –företagslånen underviktade på grund av ränteuppgångsförväntningarna och speciellt de strama riskpremienivåerna*
- *EMD –lånen överviktade på grund av den gynnsamma makroekonomiska situationen och den rådande, relativt höga, avkastningsnivån*

	Jämförelseindex	Ny allokering	Differens	Förändring	Tidigare allokering
Aktiemarknaden	55,0 %	63,9 %	8,9 %	2,0 %	61,5 %
Finland	10,0 %	9,5 %	-0,5 %		9,5 %
Europa	17,0 %	22,2 %	5,2 %		22,1 %
USA	16,0 %	16,1 %	0,1 %	2,0 %	13,9 %
Japan	0,0 %	0,0 %			0,0 %
Tillväxtmarknaderna	12,0 %	16,1 %	4,1 %		16,0 %
Ränteplaceringar	40,0 %	29,1 %	-10,9 %	-2,0 %	31,4 %
Statsobligationer	10,0 %	5,2 %	-4,8 %		5,4 %
Investment grade	14,0 %	9,9 %	-4,1 %	-2,0 %	11,9 %
High yield	10,0 %	6,3 %	-3,7 %		6,4 %
Tillväxtmarknadslån	6,0 %	7,7 %	1,7 %		7,7 %
Rahamarkkinat	5,0 %	7,0 %	2,0 %		7,1 %



Private Debt –lån som en alternativ avkastningskomponent i en ränteportfölj

Private debt-lån är lån som kapitalplacering beviljar åt mål-bolaget och med vars hjälp man stöder bolagets tillväxt. Förut var det bankerna som kontrollerade denna marknad, men den ökade bankregleringen har öppnat upp marknaden även för andra placering. Private debt-lånen är illikvida, skraddarsydda skuldebrev mellan långgivaren och låntagaren. Detta betyder att fondförvaltaren bör satsa på att sätta sig in i bolagets affärsverksamhet och noggrant undersöka bolagets bakgrund (Due diligence –process). Detta gör att placeringprocessen är långsammare jämfört med traditionella räntepaceringar, men en djupgående analys om låntagaren hjälper placeringaren att undgå kredithändelser. Situationen på räntemarknaden är fortsättningsvis utmanande och de förväntade avkastningarna i de traditionella räntetillgångsklasserna ser låga ut ur ett kort och medellångt tidsperspektiv. Ett alternativ i denna situation är kapitalplaceringarnas private debt –lån.

Private debt –fonderna är inte nya, men tidigare va det bara de allra största placeringarna som hade tillgång till dem. En ny typ av fonder, ELTIF, möjliggör dock att så gott som alla placeringar nu har tillgång även till denna tillgångsklass. The European longterm investment fund (ELTIF) är en ny typ av fond som möjliggör att icke-professionella placeringar kan placera i produkter för professionella placeringar. Fondtypen är konstruerad för att skydda placeringar i objekt med svag likviditet. Bland begränsningarna kan nämnas en minimi totalplacering förmögenhet samt en maxallokering av totalplacering förmögenheten som får placeringar i dessa fondtyper. De nuvarande ELTIF –strategierna är förutom private debt t ex private equity, infrastruktur mm. Och flera av dessa är stängda s k closed end-fonder. Fondtypen är ny, men man kan förvänta sig att den blir vanligare inom nära framtid. Partners Group är SEB:s samarbetspartner inom private debt –placeringarna. Partners Group är en av världens ledande private equity- och private debt -placeringar. De erbjuder traditionella closed end-fonder, likvida alternativ och även ELTIF-fonder.

Partners Group Private Markets Credit Strategy ELTIF finansierar medelstora kapitalplaceringars bolag (EBITDA 10-90 MEUR). Portföljförvaltaren väljer globalt ut 25-35 lån från olika sektorer till portföljen och placeringstiden i fonden är ca fem år. På grund av sin långa erfarenhet och välkändhet har Partners Group tillgång till de attraktivaste private debt alternativen. Som en av världens största private markets placeringar har Partners Group kontakter till hundratals kapitalplaceringar och sålunda en utmärkt möjlighet att fungera som finansierare för kapitalplaceringarnas placeringsojekt. På grund av sitt breda nätverk kan portföljförvaltaren alltså vara selektiv med vilka bolag man börjar finansiera. Då lånen är skraddarsydda mellan lånegivaren (PG) och låntagaren har man införlivat individuella lånevillkor (kovenanter) för att skydda placeringarna. Fondens placeringar är främst s k senior secured lån vilket betyder att ifall av konkurs är de först i kö på återbetalningslistan. I motsats till traditionella skuldebrev deltar lånegivaren i private debt –tillgångsklassen i omstruktureringen av lånen ifall bolagets situation börjar se utmanande ut. Med dessa åtgärder har man kunnat undvika större förluster och historiskt sett har förlusterna på senior lån varit relativt låga (<0,1% p.a.). Vid sidan av placeringsteamet har Partners Group även ett självständigt ESG-team vars uppgift är att följa upp placeringarnas hållbarhet. ESG-enheten har rätt att utnyttja sin veto rätt ifall placeringarna inte uppfyller bolagets hållbarhetskriterier. Fondens avkastningsmål är att överstiga penninmarknadsindex avkastning med ca 5 procent per år.

SEB erbjuder sina kunder öppna (s k open-ended) och stängda (s k closed end) produkter som är öppna för placering under en viss tid. Partners Group ELTIF-fond stänger i dessa dagar, men det finns förväntningar om att det öppnas nya versioner av fonden i framtiden.

Kurslista 28.2.2018



Valuta: EUR

Källor: Bloomberg, Morningstar

	1 mån (%)	Från början av året (%)	12 mån (%)	3 år (%)	5 år (%)
OMX Helsinki CAP	1,4%	5,0%	15,8%	32,8%	108,3%
SEB Finlandia	-0,7%	2,0%	11,2%	23,4%	85,9%
SEB Finland Small Cap	-2,2%	0,4%	7,0%	32,9%	72,2%
VINX Small Cap	-3,2%	-0,2%	5,3%	31,2%	82,7%
SEB Nordic Small Cap	-3,6%	-0,8%	4,9%	33,6%	89,5%
MSCI Europe	-4,9%	-2,3%	5,2%	4,3%	47,4%
SEB European Opportunity*	-3,7%	-1,7%	5,4%	-3,3%	44,9%
SEB European Equity Small Caps	-3,6%	-3,0%	13,3%	26,8%	110,1%
SEB European Equity	-3,1%	-2,2%	7,0%	9,8%	61,7%
S&P 500	-3,5%	-0,1%	0,6%	24,0%	107,1%
SEB US All Cap	0,2%	2,6%	-1,5%	13,9%	78,6%
William Blair US All Cap Growth Fund	2,0%	5,6%	9,2%	20,7%	92,8%
Goldman Sachs US CORE Equity	-1,9%	0,3%	2,3%	21,8%	105,3%
MSCI Emerging Markets	-4,3%	1,5%	12,7%	19,1%	37,3%
SEB Russia	2,1%	9,4%	10,5%	64,3%	14,4%
William Blair Emerging Leaders Growth	-2,3%	0,1%	15,3%	12,0%	31,7%
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-2,0%	1,0%	4,6%	5,8%	19,3%
Macquarie Asia New Stars	-2,4%	-3,4%	2,5%	-5,4%	45,0%
JPM Em Markets Small Cap	-0,8%	-0,2%	10,6%	25,9%	65,9%
Hermes Global Emerging Markets	-1,5%	1,8%	22,1%	-	-
JPM Latin America	-1,2%	7,0%	6,4%	8,7%	-5,8%
Goldman Sachs India	-3,8%	-6,8%	8,8%	13,9%	114,4%
Eastspring China	-5,3%	3,1%	21,5%	21,2%	51,9%
Fixed Income					
SEB Money Manager	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,2%	0,2%
SEB Euro Bond	-	-0,3%	0,5%	0,3%	14,9%
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,2%	-0,4%	1,3%	3,4%	12,5%
BlueBay Investment Grade Bond	-0,3%	0,0%	2,9%	2,8%	14,8%
Muzinich Europeyield	-0,6%	-0,2%	4,1%	14,8%	33,5%
SEB Global High Yield	-0,9%	-0,8%	1,5%	7,9%	18,1%
Pioneer Funds Euro High Yield	-0,7%	-0,2%	3,2%	11,3%	26,3%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-1,5%	1,1%	8,2%	3,3%	-6,4%
SKY Harbor Short Duration High Yield F EUR Hdgd	-0,5%	-0,2%	0,5%	3,1%	6,6%
SKY Harbor US High Yield F EUR Hdgd	-1,2%	-0,8%	0,8%	8,3%	17,3%
Neuberger Berman EM Dbt Blnd	-0,4%	0,6%	2,6%	-	-
SEB European High Yield	-0,8%	-0,3%	3,8%	11,1%	-
SEB Money Manager Plus	-0,1%	0,0%	0,2%	0,7%	3,0%
Muzinich Short Duration HY Hdg EUR	-0,4%	-0,3%	-0,4%	1,7%	5,7%
JPM Global Strategic Bond fund EUR Hdg	-0,4%	0,1%	0,5%	-	-
Alternatives					
SEB Asset Selection Fund	-5,9%	-1,7%	-2,4%	-5,7%	19,4%
GS Global Strategic Macro Bond Portfolio	-0,6%	0,9%	-1,8%	4,2%	-
Övriga					
Oil: price 61.64	-6,0%	2,0%	14,0%	23,9%	-33,0%
EUR/USD: price 1.2214	-1,3%	1,8%	15,4%	8,7%	-7,0%

* 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. Faktblad 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.