



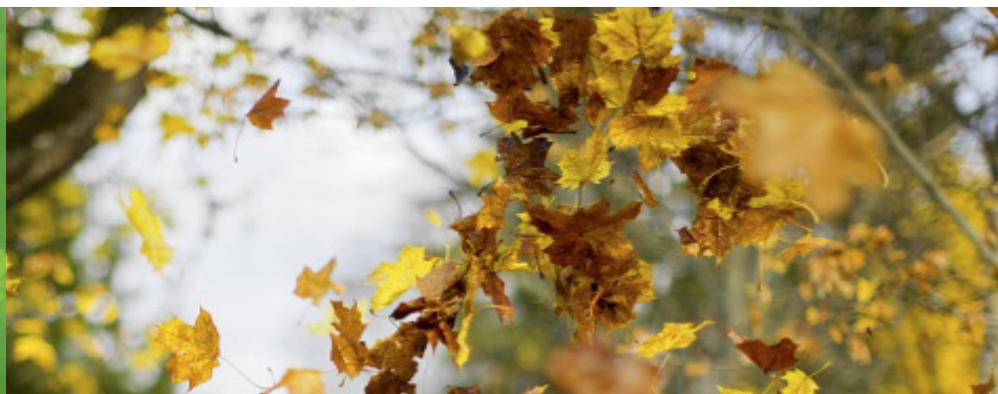
Månadsöversikt

oktober 2014

6.10.2014

Placeringsmarknaderna i motvind

- *Bra statistik från USA, inget nytt i Europa*
- *Tredje kvartalets tillväxt i Kina blir svagare än väntat*
- *Centralbankspolitiken i fokus, ECB anspråkslös, förväntningarna på FED ändrats*
- *På placeringsmarknaden centralbankerna och geopolitiken riktgivare, svag avkastning från aktie- och räntemarknaderna*
- *SEB Manager Research: Diversifiering i aktieportföljen med hjälp av kvantfonder*



Tillväxtmarknadsvikten minskad

- *Aktiemarknaderna neutralt viktade, den förbättrade konjunkturen och aktiemarknadens resultatavkastning (earnings yield) stöder aktierna i relation till ränteplaceringarna*
- *Övervikten i tillväxtmarknadsaktierna minskad. På kort sikt tynger prissättningen på USA:s centralbanks kommande åtgärder och geopolitiken.*
- *Statslånen och investment grade –företagslånen underviktade, motiveringen de låga avkastningspotentialen och ränteuppgångstrycket. Fortfarande relativt god avkastningspotential i high yield –företagslånen – neutralvikt.*
- *Övervikten på tillväxtmarknaderna minskad, FED:s åtgärder tynger placeringsklassen.*

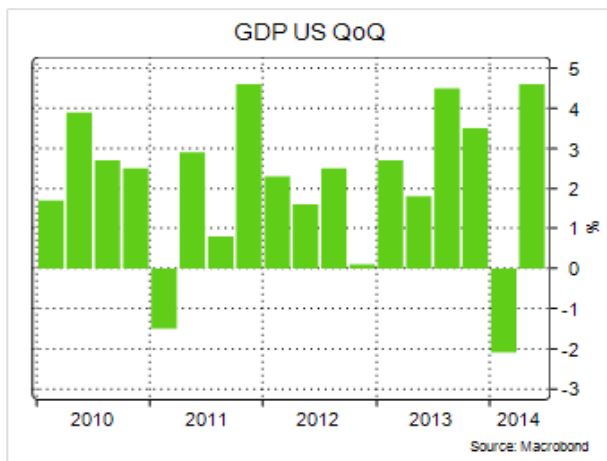
Aktiemarknaden	Neutral	Tema	Avk. 3mån	YTD
Finland	neutral	cykliska	0,2%	8,6%
Europa	undervikt	småbolag	0,8%	7,0%
USA	neutral	all cap	9,0%	17,9%
Japan	undervikt		6,1%	9,0%
Tillväxtmarknaderna	övervikt	frontier	4,7%	12,3%
Ränteplaceringar	Undervikt			
Statslån	undervikt		3,0%	10,4%
Investment grade	undervikt		1,8%	6,7%
High yield	neutral	short dur.	-1,4%	4,3%
Tillväxtmarknadslån	övervikt	local curr.	-4,6%	1,2%
Penningmarknad/alternativa	Övervikt	Indexlån		

30.9.2014



Centralbankerna i fokus i september

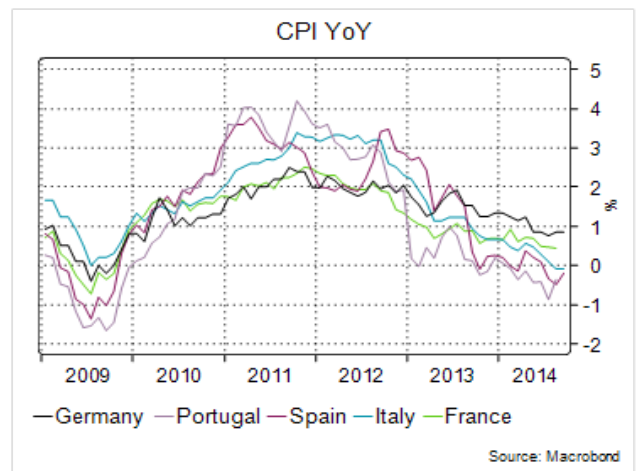
USA rapporterade stark ekonomisk statistik i september vilket indikerar att landets ekonomi är i god form. ISM –indexet som beskriver förväntningarna inom industrin sjönk, men nivån på 56,6 poäng är trots detta mycket stark. Den största överraskningen fick vi i slutet av månaden då tillväxtsiffran för det andra kvartalet korrigerades uppåt till 4,6 procent (se bilden nedan). Trots att situationen på arbetsmarknaden är fortsättningsvis svag och bostadsbyggandet långsammare än normalt, var september månads statistik så bra att marknadens förväntningar om att centralbanken tidigarelägger sina penningpolitiska åtgärder ökade. Förväntningarna är att centralbanken kan tänkas höja på styrräntan redan under vårens lopp.



Den europeiska statistiken bjöd inte på några större överraskningar då statistiken var svag och nivån så gott som oförändrad. Tyskland rapporterade bra siffror då bland annat exporten ökade mer än väntat (0,9%) och industribeställningarna ökade med 4,9 procent i juli. Frankrikes, Italiens och Spaniens statistik bjöd inte på några ljusglimtar, men inte heller några större besvikelser. Inköpschefernas kräftgång fortgick i och med att det inte skett några märkbara framsteg i Ukraina –krisen. I början av september rapporterades eurozonens tillväxt för andra kvartalet, vilken var 0,7 procent på årsnivå, och industriproduktionen steg med 2,2 procent i juli. Inflationen, som ur ECB:s synvinkel varit för låg, ökade något (0,4%) i augusti, trots att man i de sydeuropeiska länderna delvis redan befinner sig i en deflationsomgivning.

Statistiken från Kina var svag i september och oron för att landets ekonomiska tillväxt saktar in ökade i och med att industriproduktionen växte mindre än väntat (6,9%), långsammaste takten på fem år. Den minskade industriproduktionen indikerade även att den ekonomiska tillväxttakten kommer att vara långsam under det tredje kvartalet, till och med under 7 procent. Övriga tillväxtländer rapporterade inget

överraskande.



Ryssland, som varit i fokus den senaste tiden, verkar statistiskt sett stå inför utmaningar. Inflationen gick upp till 7,6 procent i augusti och bland annat bilförsäljningen sjönk med 26 procent på årsbasis. Landets ekonomi ser ut att glida in i en recession och centralbanken verkar inte ha några möjligheter att lätta på sin penningpolitik på grund av den höga inflationen och den svaga rubeln. Resten av året ser mörkt ut för Rysslands del.

Placeringsklasserna

September speglades av osäkerhet på placeringsmarknaderna. De största källorna för osäkerhet var den europeiska (ECB) och amerikanska (FED) centralbanken, som redan länge varit marknadens riktgivare.

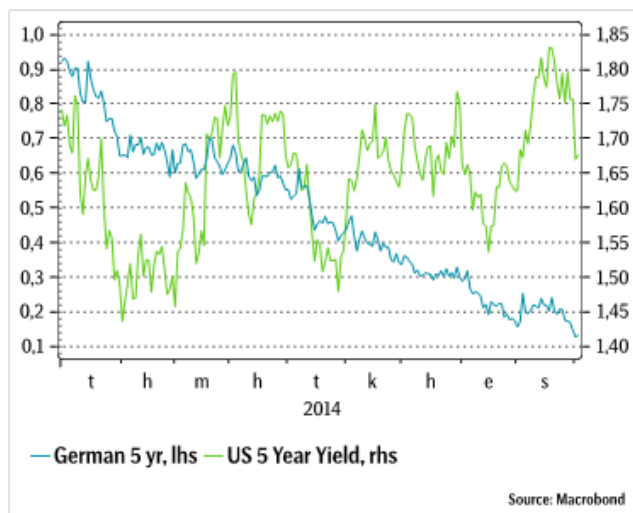


Genast i början av månaden sänkte ECB på sin styrränta, men detta gav inget stöd åt marknaden eftersom den första raten av ECB:s finansieringsprogram för bankerna (TLTRO) visade sig vara anspråkslösare än väntat. Bankerna lånade inom ramen för programmet endast ca 82 miljarder euro av centralbanken, och detta påverkade inte den redan rikliga likviditeten. Centralbanken i USA minskade som väntat sina stödköp i september och enligt förväntningarna avslutas stödköpen i oktober.

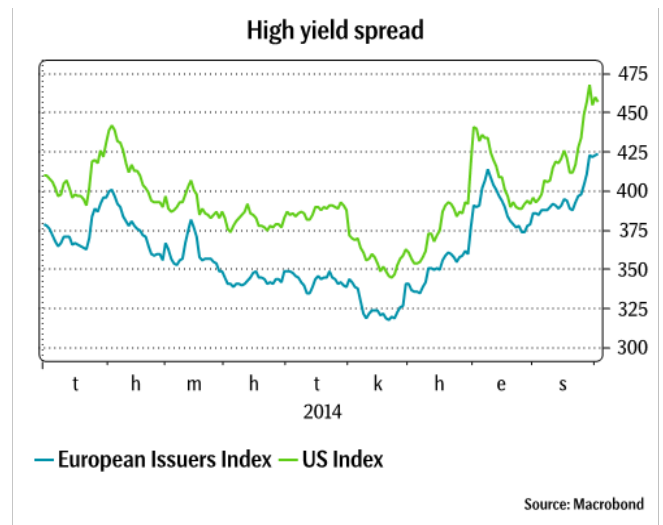
Men den starka ekonomiska statistiken har lett till att FED förväntas tidigarelägga åtstramningen av penningpolitiken, vilket påverkade räntetillgångsklasserna negativt speciellt i USA och på tillväxtmarknaderna. På samma gång fortsatte dollarn att förstärkas gentemot övriga valutor. USA:s räntemarknad drabbades av tilläggsåfrestningar från ett lite överraskande håll i mitten av månaden då PIMCO –fondbolagets ledande räntefondsförvaltare Bill Gross sade upp sig. Gross ansvarade för placeringar värda ca 240 mrd dollar och redan efter två veckor har det kommit in inlösningsorder för 24 mrd dollar och utflödet fortsätter. Försäljningar av denna storleksklass påverkar till och med USA:s stora räntemarknad negativt.

Geopolitiken var en annan central osäkerhetsfaktor. Krisen i Ukraina, där man inte lyckats framskrida, fick sällskap av Hong Kong, där demonstrationerna bredde ut sig kraftigt i slutet av månaden. Hong Kong utgör fortfarande en betydande faktor på den asiatiska marknaden och då även Kina är en del av detta påverkar detta marknaden.

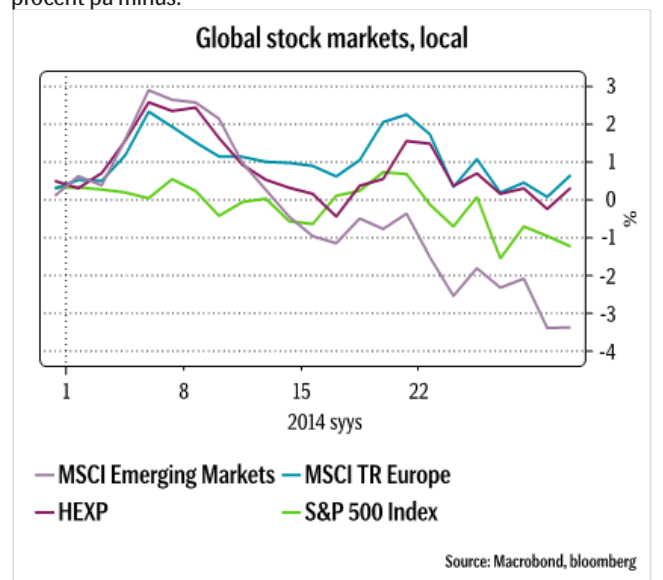
Ränteuppgången i statslånen som sågs i början av september bröts i slutet av månaden så att ränteförändringen i Europa och USA till slut blev ganska anspråkslös.



I Företagslånen ökade riskmarginalerna och rörelsen var betydande speciellt i high yield –placeringarna emedan riskmarginalerna i lånen med bättre kreditklassificering endast ökade något. Statslånen avkastning var en knapp halv procent i september emedan avkastningen i investment grade - och high yield lånen blev på minus (-0,1% och -2,0%) på grund av ökade riskmarginaler. I tillväxtmarknadslånen avkastade hard currency –lånen minus 2 procent och local currency –lånen minus 4 procent på grund av försvagade valutor.



På aktiemarknaden var september en bättre månad än på räntemarknaden. Företag med bra dividend- och resultatavkastning höll bra för osäkerheterna i september och stödde indexen bland annat i Europa och här hemma och avkastningen blev marginellt på plus sidan. Småbolagen var under tryck i september och deras kurser sjönk speciellt i USA. Den bredare aktiemarknaden (S&P 500) sjönk med en dryg procent, men småbolagens kurser (Russell 2000) sjönk till och med 6 procent. Avkastningen för tillväxtmarknadsaktierna, som de senaste månaderna erbjudit den bästa avkastningen, blev ca 3 procent på minus.



Aktiemarknadens prissättning har inte på en stund varit marknadens riktgivare. Indexens prissättning har varit krävande hela året, men de ”dyra” större bolagens kurser höll klart bättre än kurserna för småbolag och tillväxtmarknadsaktierna i september, trots att dessa gruppers prissättning varit betydligt försiktigare. På de nuvarande, av många osäkerhetsfaktorer påverkade, aktiemarknaderna lönar det sig att utnyttja flera olika strategier. Då de geopolitiska osäkerheterna lättar finns det potential till exempel i småbolag och tillväxtmarknadsaktier i och med att marknaderna igen börjar fokusera på den uppåtgående konjunkturen.



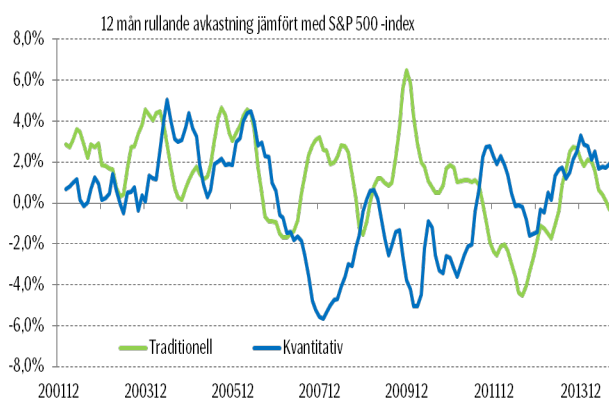
Diversifiering i aktieportföljen med hjälp av kvantfonder

Placeringsfonder som systematiskt använder olika numeriska tekniker i valet av placeringsobjekt, för att välja ut lämpliga placeringsobjekt ur databaserna, kallas allmänt för kvantfonder (fonder som använder kvantitativa faktorer). I denna placeringsstil hör inte traditionell företagsanalys till portföljupbyggnadsprocessen. Det är fråga om betoningar: i kvantfonden betonas matematiska modeller då man i traditionella fonder lutar mera på portföljförvaltarnas personliga syn och beslutsfattande.

Kvantfondernas framgång varierar med tiden

Trots att kvantfonderna skiljer sig från varandra kan man säga att deras framgång under olika tider beror på de allmänna faktorerna på marknaden. Ur historien kan särskiljas tydliga tidsperioder då kvantfonderna har bra och tidsperioder då placeringsstilen inte haft framgång. Under början av senaste årtiondet var kvantfondernas utveckling i huvudsak stark. Då utvaldes med hjälp av numeriska metoder oftast mindre värdebolag, vars utveckling var god. Då finanskrisen var som kraftigast under perioden 2007-2009 klarade sig kvantfonderna ändå betydligt sämre än traditionella placeringsfonder. Under dessa år uppdagades att man med kvantstrategi lätt formar placeringsportföljer som inte är tillräckligt stildiversifierade.

I bilden nedan ser man utvecklingen för en traditionell aktiefond och en typisk kvantfond från år 2002 på USA:s aktie-marknad.



Källa: SEB Rahastotutkimus och Morningstar

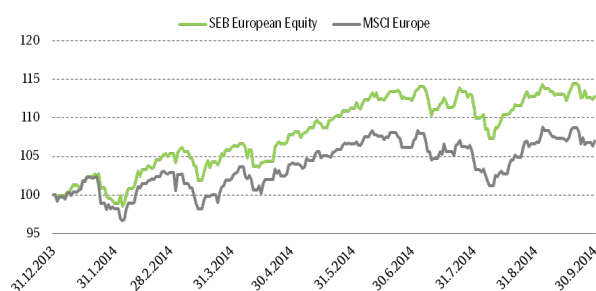
Under de senaste åren har avkastningen huvudsakligen varit god och speciellt från och med början av detta år har man med kvantstrategier kunnat uppnå bättre avkastning än med tra-

ditionella fonder. Den goda avkastningsutvecklingen visar att man med hjälp av kvantstrategier kunnat välja teman som varit populära bland placerarna. De modeller som kvantfonderna har använt har utvecklats och bakgrunden till den kraftiga avkastningsutvecklingen kan även vara den att kvantstrategierna nu är bättre diversifierade än före finanskrisen.

Med hjälp av diversifiering i kvantfonder kan man erhålla bra avkastning under tider då marknadernas normala lagbundenheter inte fungerar

Kvantfonder är intressanta därför att man med hjälp av dem har möjlighet att erhålla högre avkastning än medeltal under perioder då aktiefonder som baserar sig på traditionellt aktieval står inför utmaningar. Enligt flera undersökningar och enligt vår erfarenhet hämtar kvantfonder med sig element till en aktiv placeringsportfölj som fungerar i onormala marknadsförhållanden. Det gångna året är ett bra exempel på detta, placeringsobjekten med bäst framgång har främst varit sådana som de flesta traditionella portföljförvaltarna skulle undervikta.

I bilden nedan ser man SEB European Equity –fondens utveckling från årets början jämfört med marknadens allmänna utveckling. Fonden har avkastat mer än 5,5% bättre än jämförelseindex.



Källa: SEB Rahastotutkimus och Morningstar



Faktormodellen styr SEB:s kvantfonder

SEB har ett större team som sköter fonder vars portföljförvaltning baserar sig på kvantitativ faktormodell. Teamet sköter bland annat SEB Global, SEB Nordamerika och SEB European Equity fonderna. Bakom alla dessa tre fonder finns en gemensam faktormodell, som ligger som grund för fondernas portföljförvaltning. Faktormodellens resultat implementeras skräddarsytt på olika placeringsmarknader och man lägger speciell uppmärksamhet vid riskhantering. Man har speciellt fokuserat på diversifieringen i dessa fonder, eftersom detta i allmänhet varit tidigare kvantstrategiers stöttesten. Dessutom finjusteras faktorernas vikt enligt marknadssituationen vilket minskar risken för att igen hamna i samma situation som under finanskrisen.

Kvantstrategin som en del av en aktiv placeringsportfölj fungerar bra

Våra erfarenheter av kvantstrategin som en del av placeringsportföljen är mycket positiva eftersom de effektivt kompletterar en aktiv traditionell placeringsportfölj bestående av fonder. Fastän man med fonder som fokuserar på traditionellt aktieval kan få bättre avkastning än marknaden över tiden kan deras framgång emellanåt vara sämre än medeltal. För dessa situationer kan man förbereda sig genom att diversifiera en del av placeringarna i kvantfonder. Genom att kombinera två från varandra avvikande beslutsmodeller får man placeringsportföljer med jämnare avkastning.

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 tillgängsklass. 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 –tillgängsklassens 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.

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 förhållande 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.

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 –investeringsklassen 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 30.9.2014



Valuta: EUR
Källor: Bloomberg, Morningstar

	1 mån (%)	6 mån (%)	12 mån (%)	3 år (%)	5 år (%)
OMX Helsinki CAP	0,0%	6,6%	15,9%	69,7%	67,7%
SEB Finlandia	-0,8%	4,0%	13,6%	65,7%	48,3%
SEB Finland Small Firm	-1,4%	-4,5%	1,2%	37,7%	14,1%
SEB Finland Momentum	-2,0%	-1,2%	6,5%	55,1%	38,6%
MSCI Europe	0,4%	4,8%	13,4%	63,8%	61,5%
BGF European Fund A2	0,3%	-1,6%	6,8%	61,1%	56,1%
SEB European Equity Small Caps	-0,9%	0,7%	20,2%	88,8%	97,9%
SEB European Equity	0,0%	6,2%	20,5%	67,6%	44,3%
S&P 500	3,3%	16,3%	27,7%	95,8%	133,7%
CRM US Equity Opportunities	1,4%	8,9%	16,6%	74,4%	-
William Blair US All Cap Growth Fund	1,2%	10,6%	20,2%	80,4%	-
MSCI Emerging Markets	-3,0%	12,7%	11,9%	32,2%	44,5%
William Blair Emerging Leaders Growth	-1,2%	13,0%	13,6%	35,8%	-
Eaton Vance Emerald PPA EM Equity	-1,0%	12,5%	13,9%	34,0%	45,3%
JPM Latin America	-9,4%	10,0%	4,5%	14,2%	28,9%
Goldman Sachs India	5,9%	34,5%	71,5%	65,4%	85,1%
Eastspring China	-3,3%	16,0%	6,0%	-	-
SEB Russia	-2,4%	1,7%	-14,4%	-8,3%	-1,5%
Silk African Lions	3,9%	15,8%	19,7%	-	-
Macquarie Asia New Stars	2,8%	23,8%	33,6%	-	-
Pinebridge Latam Small and Mid Cap	-7,8%	7,9%	-4,4%	-7,1%	9,9%
SEB Eastern European Small Cap	0,7%	10,0%	1,8%	5,5%	8,0%
3m Euribor Index	0,0%	0,2%	0,3%	1,8%	3,7%
JPMorgan Emu Govt. bond Index	0,1%	6,1%	11,8%	24,7%	29,5%
SEB Euro Bond	0,2%	6,1%	9,2%	17,1%	26,2%
SEB Money Manager	0,0%	0,2%	0,2%	2,6%	5,3%
SEB Corporate Bond Fund EUR	-0,1%	2,7%	5,2%	20,6%	27,3%
BlueBay Investment Grade Bond	-0,2%	2,8%	7,3%	26,4%	32,8%
BlueBay High Yield Bond Fund	-2,5%	-0,7%	5,9%	33,7%	45,8%
SEB Global High Yield	-2,2%	-0,2%	5,5%	32,2%	50,7%
Pioneer Funds Euro High Yield	-1,7%	0,6%	6,7%	43,6%	74,7%
Muzinich ShortDuration HighYield	-0,8%	-0,1%	1,5%	14,7%	-
BlueBay EMD Local Currency	-3,9%	-1,9%	-2,3%	-1,1%	11,2%
BlueBay Emerging Market Select Bond	-3,5%	0,1%	1,4%	9,8%	26,4%
Övriga					
Oil: price 91.16	-5,0%	-10,3%	-10,9%	15,1%	29,1%
Gold: price 1208.16	-6,2%	-5,9%	-9,1%	-25,6%	19,9%
EUR/USD: price 1.2583	-4,6%	-8,7%	-6,8%	-6,8%	-14,1%

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