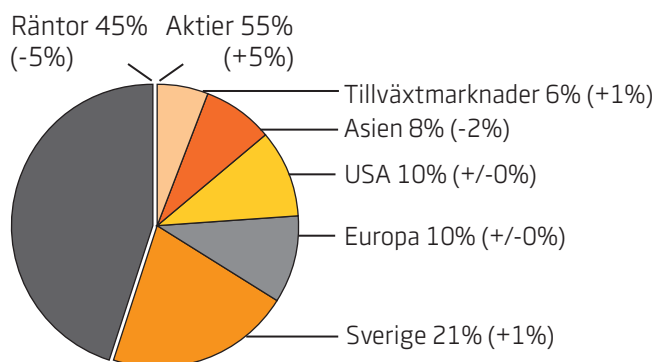


Månadsrapporten innehåller beskrivning och analys av rådande marknadsläge, prognos för kommande månad samt aktuell fördelning i modellportföljen. Utifrån modellportföljen visas en kundportfölj som riktar sig till den som är aktiv i sina placeringar. Portföljen ger förslag på fördelning mellan aktier och räntor samt fördelning mellan regioner.

Fördelning aktier & räntor i regioner [Läs mer på sid 3](#)

Vi reducerar övervikten för aktier tills vidare. Den nya övervikten i modellportföljen är 5 procent att jämföra med de 10 procent övervikt vi haft så här långt under 2010. Vi fortsätter vara positiva till aktier framför räntor. Vår modell för tillgångsallokering ger oförändrat stöd och stödet kommer från värdering, marknadsklimat och konjunktur. Till följd av den ökade oron på aktiemarknaden mätt med daglig volatilitet väljer vi att minska exponeringen mot aktiemarknaden något. Syftet är att spara på riskutrymmet tills vi ser att oron dämpas alternativt att vi byter åsikt om aktiemarknaden.



Trender & makroekonomi [Läs mer på sid 2](#)

Den globala återhämtningen fortsätter och IMF har i dagarna åter justerat upp sina prognoser. Rapportsäsongen, som kom i skuggan av inledande kreditåstramning i Kina och USA:s tuffare bankreglering, har hittills överraskat med högre vinster än förväntat.

USA

- Motvind för Obama
- Rapportsäsongen i gång

Europa och Sverige

- Centralbankerna fortfarande i vänteläge
- Svensk tillväxt ökar snabbare närmaste kvartalen

Japan

- Industri och export är de drivande krafterna

Tillväxtmarknader

- Stark lånetillväxt i Kina

Detta dokument är framställt av Swedbank för allmän distribution. Dokumentet är framställt i informationssyfte. Innehållet i dokumentet utgör inte individuell rådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden eller lagen om finansiell rådgivning till konsumenter. Mottagare av dokumentet bör vara uppmärksam på uttalanden om framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet och rekommenderas att komplettera sitt beslutsunderlag med det material som bedöms som nödvändigt. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbanks medgivande. Swedbank påminner om att investeringar på kapitalmarknaden, bl a sådana som nämns på denna sida, är förenade med ekonomiska risker. Kunden ansvarar själv för dessa risker. Innehållet i detta dokument får inte mångfaldigas utan Swedbanks medgivande. Swedbank Stockholm 2008. Adress: Swedbank, Brunkebergstorg 8, SE-105 34 Stockholm.

Produktförslag [Läs mer på sid 5](#)

Aktieplaceringar

- Swedbank Robur Sverigefond
- Storebrand Delphi Europa
- Schroder US Smaller Companies
- Swedbank Robur Pacificfond
- Swedbank Robur Japanfond
- Blackrock Emerging Markets

Ränteplaceringar

- Framtidskonto Max
- SPAX Taiwan, 4 år
- SPAX Hållbarhet, 5 år

Alternativa placeringar

- Catella Hedgefond
- Swedbank Cross Markets

Ränte- och valutautveckling [Läs mer på sid 4](#)

För de närmaste månaderna förutser vi stigande räntor. För det kommande halvåret räknar vi med att framförallt de litet kortare statsobligationsräntorna kommer att stiga förhållandevis mer och därmed en tendens att avkastningskurvorna flackar.

Ränteprognoser

	10-02-01	3 mån	6 mån	12 mån
Sverige Reporänta	0,25	0,25	0,25	1,25
2 år	1,62	1,80	2,30	3,10
10 år	3,27	3,30	3,40	3,70
Stibor 3 mån	0,48	0,50	0,70	1,90
Stibor 6 mån	0,67	0,70	1,10	2,00

Kronan stärktes i januari i ljuset av pånyttfödd riskaptit samt att kronan uppfattas som långsiktigt undervärderad. I nuläget handlas EUR/SEK i mitten av intervallet 10,15 till 10,45. Valutamarknaden präglas för närvarande av en ökad grad av kortsiktig osäkerhet. Därutöver tycks inkommande makrostatistik och företagsrapporter i nuläget inte räcka till för att leva upp till börsernas förväntningar.

Valutaprognoser

	10-02-01	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	7,34	7,07	7,22	7,31
EUR/SEK	10,19	9,90	9,75	9,50
NOK/SEK	1,24	1,25	1,25	1,19
GBP/SEK	11,72	10,76	11,47	11,59
JPY/SEK	8,12	7,52	7,22	6,96
CHF/SEK	6,92	6,47	6,29	6,05

Analys - Trender & Makroekonomi

Den globala återhämtningen fortsätter och IMF har i dagarna åter justerat upp sina prognoser. Rapportsäsongen, som kom i skuggan av inledande kreditåtstramning i Kina och USA:s tuffare bankreglering, har hittills överraskat med högre vinster än förväntat.

USA

- Motvind för Obama
- Rapportsäsongen i gång

USA:s president börjar nu känna motvind. I Massachusetts specialval i januari förlorade demokraterna en plats i senaten till republikanerna. Massachusetts har traditionellt varit ett av demokraternas starkaste fästen och denna senatsplats har "kontrollerats" av Kennedy-klanen i 56 år. Förlusten kommer att göra det svårare för Obama att lotsa igenom sin sjukvårdsreform. Valförlusten sammanföll med att Obama-administrationens första år gick till ända. En del bedömare menar att förväntningarna på att Obamas politik ska börja ge konkreta resultat därför nu stiger snabbt och att hans ställning försvagas ytterligare om förväntningarna kommer på skam.

När cirka 20 procent av bolagen i S&P500 har rapporterat fjärde kvartalet har cirka 80 procent överraskat med högre vinster än väntat, det vill säga ungefär samma andel som i tredje kvartalet. Historiskt är 60 procent en "normal" nivå. Andelen som hittills överraskat negativt i kvartal fyra är dessutom mindre än "normalt". Att vinsterna i de S&P500-bolag som hittills rapporterat stigit med nästan 200 procent i snitt på ett år beror dock i hög grad på att de jämförs med det mycket svaga fjärde kvartalet året innan.

Europa och Sverige

- Centralbankerna fortfarande i vänteläge
- Svensk tillväxt ökar snabbare närmaste kvartalen

Företagsförtroendet inom euroområdet steg bara marginellt i januari och pekar på fortsatt, men måttlig, tillväxt. Produktionen i euroområdet ligger på en nivå som är för låg för att möta efterfrågan, vilket betyder att vi prognostiserar att aktiviteten inom industrin kommer att öka de kommande månaderna. Om vi tittar på efterfrågan, föll detaljhandeln i november i euroområdet. Data från Frankrike, tillsammans med stigande konsumentförtroende i de flesta länderna, pekar på en förbättring i december. Europeiska centralbanken har bekräftat att det inte finns några planer på att höja styrräntan för närvarande, men att de har flexibilitet att agera senare i år.

Storbritanniens tillväxt blev bara 0,1 procent under årets sista kvartal. Det är en negativ överraskning att landet inte har gynnats mer av det svaga pundet och av bättre inhemska finansiella förhållanden. Vi är dock fortfarande optimistiska för 2010. Trots svag tillväxt har inflationen i Storbritannien stigit till nästan 3 procent och den väntas öka ytterligare i januari. Bank of England har meddelat att det vore fel att tolka inflationssiffrorna som en ny trend då de påverkas av flera speciella effekter som onormalt svagt pund under 2009 och även en momshöjning.

Grekland har nyligen preciserat detaljerna i sitt besparingsprogram. Programmet syftar till att minska det gigantiska budgetunderskottet (över 12 procent av BNP). Vi tror att det nu finns en del positiva punkter, men åtgärderna måste röstas igenom i parlamentet och regeringen söker även facketts stöd.

Sverige

Allt fler aktörer har blivit mer optimistiska om utvecklingen i Sverige 2010. Sista kvartalet 2009, som ännu ej publicerats, riskerar däremot att bli sämre än väntat på grund av svag industriproduktion och export. Även regeringen har reviderat upp sina BNP-prognoser rejält jämfört med prognoserna i höstbudgeten.

Aktiviteten är fortfarande långt ifrån normaliserad, vilket ger utrymme för förbättringar. Konjunkturenkätorna ger positiva signaler, samtidigt som den globala återhämtningen fortgår. Sammantaget visar detta en positiv bild för 2010, särskilt med tanke på att den svaga kronan dessutom kommer att gynna exporten.

Vi räknar även med att regeringen kommer med ytterligare finanspolitisk stimulans. En alltså svag arbetsmarknad gör också att Riksbanken går försiktigt fram och höjer reporäntan i höst.

Japan

- Industri och export är de drivande krafterna

Konsumentförtroende föll i januari till den lägsta nivån på sex månader. Konjunkturen inom industrin är däremot på väg åt rätt håll tack vare återhämtning i exporten och den styrkan kan förhoppningsvis gradvis sprida sig till konsumtionen via en bättre arbetsmarknad. Deflationen, motsatsen till inflation, är just nu ett problem för Japans inhemska ekonomi. Det innebär bland annat att efterfrågan på varor och tjänster är mycket låg. Både finans- och penningpolitiken kommer därför att fortsätta bidra med stimulans under 2010.

Tillväxtmarknader

- Stark lånetillväxt i Kina

I Kina kompliceras bilden av att bankerna har inlett året med en extrem låneexpansion för att förekomma förväntade åtgärder från myndigheternas sida, som begränsar möjligheterna att låna ut. Stigande inflationsrisker och risker för att obalanser byggs upp till följd av stimulanserna har gjort att det spekuleras kring en omläggning av politiken i mer åtstramande riktning.

Bankernas ökade utlåning tvingade myndigheterna att redan nu höja bankernas reservkrav samt att signalera att bankerna förväntas låna ut i lugnare takt. Annars riskerar bankerna att uttömma det "informella" utrymme för nyutlåning, som de fått för helåret långt innan året är slut.

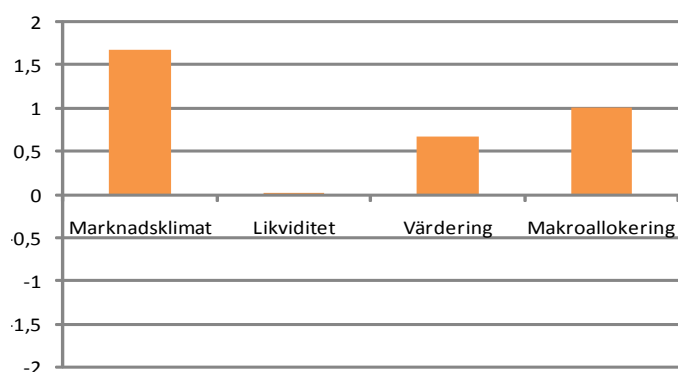
Modellportfölj - Aktier & Räntor

Vi reducerar övervikten för aktier tills vidare. Den nya övervikten i modellportföljen är 5 procent att jämföra med de 10 procent övervikt vi haft så här långt under 2010. Vi fortsätter vara positiva till aktier framför räntor. Vår modell för tillgångsallokering ger oförändrat stöd och stödet kommer från värdering, marknadsklimat och konjunktur. Till följd av den ökade oron på aktiemarknaden mätt med daglig volatilitet väljer vi att minska exponeringen mot aktiemarknaden något. Syftet är att spara på riskutrymmet tills vi ser att oron dämpas alternativt att vi byter åsikt om aktiemarknaden.

Tillgångsfördelning

	Normalvikt	Aktuell vikt Låg/Medel	Aktuell vikt Hög
Aktier	50%	55 % (+5 %)	55 % (+5 %)
Räntor	50%	45 % (-5 %)	45 % (-5 %)

Tillgångsfördelningen visar hur aktier och räntor är viktade i modellportföljen, och kundportföljerna, för låg/medel- respektive högaktiva kunder.



Swedbanks bedömning av tillgångsfördelning görs utifrån fyra variabler: marknadsklimat, likviditet, värdering, och makroallokering på en skala från -2 till +2.

Marknadsklimat

Marknadsklimatet är fortfarande positivt till aktier. Stödet kommer både från pristrenden, räntor och vinstförväntningar. Jämfört med förra månaden är stödet lite starkare från prisrörelserna på aktiemarknaden.

Likviditet

Likviditetsflödet avtar ytterligare denna månad och blir neutralt. Efter att ha gett starkt stöd under förra året har centralbankerna nu återgått till mer normala likviditetsinjektioner.

Värdering

Värderingen fortsätter att vara på attraktiva nivåer. Det finns goda möjligheter att nuvarande förbättringstakt av företagens vinster fortsätter under 2010. Inträffar detta kan värderingen få medvind igen. Eventuellt ökande aktiepriser leder automatiskt inte till en dyrare värdering.

Makroallokering

Väldens makroekonomiska klimat ger stöd till fortsatt uppgång på aktiemarknaden. Den senaste tidens fall i oljepriserna förbättrar utsikterna för kommande tre månader.

Modellportfölj - Fördelning regioner

Även den här månaden är vi neutrala i regionfördelning för modellportföljen, beroende på fortsatt otydliga signaler i vår modell. Den långvariga fördelen för Europa mot framförallt USA och Japan förlorar stöd. Vi avvaktar och ser om den här processen i framförallt värdering och likviditetsrörelser fortsätter eller om den är tillfällig innan vi åter blir mer aktiva i regionfördelning. Även det långvariga stödet för tillväxtmarknader vilar på svagare grund än tidigare, då modellen för vinstrevideringar och kreditrisker nu blir neutral. För mer aktiva kunder behålls övervikt mot svenska och tillväxtmarknadsaktier och en undervikt mot asiatiska aktier för att ta tillvara på de små skillnader modellen uppvisar.

Vi behåller vår rekommendation för småbolag i februari. Denna rekommendation får stöd av krympande kreditrisk (skillnaden mellan vad företag och stat får betala i ränta på sina obligationer) och ett starkare industriklimate i USA.

Regionfördelning för aktiemarknaden

	Aktuell vikt Låg/Medel	Aktuell vikt * Hög
Sverige	20 % (+/-0 %)	21 % (+1 %)
Europa	10 % (+/-0 %)	10 % (+/0 %)
USA	10 % (+/-0 %)	10 % (+/-0 %)
Asien	10 % (+/-0 %)	8 % (-2 %)
Tillväxtmarkn.	5 % (+/- 0%)	6 % (+1 %)

Swedbanks regionfördelning fördelas på 5 regioner – Sverige, Europa (EMU och UK), USA, Asien (Pacific och Japan) och Tillväxtmarknader.

*Aktuell vikt i respektive region beror både på hur tillgångslaget aktier och regionen är viktad. En region kan alltså vara överviktad på grund av en övervikt i aktier utan att regionen i relation till andra är överviktad.

Marknadsklimat

Vinstrevideringarna har fått ny styrka i USA efter förra månadens paus. Detta är en bekräftelse på den starka rapportssäsong vi nu är inne i. Även Japan förbättras medan Asien och Sverige försvagas. Vinstrevideringarna i Europa förblir i botten, men detta kan till stor del förklaras av att rapportssäsongen startar lite senare här.

Likviditet

Likviditetsflödet från euroländerna gör en tydlig inbromsning enligt senaste data. Det är för tidigt att utvärdera om det här är början på den förväntade återgången till normal penningpolitik, men vi kommer att fortsätta följa implikationerna för regionfördelning.

Värdering

Japan blir något dyrare denna månad relativt andra regioner. I och med att Japan har den svagaste vinstutvecklingen syns prisuppgångarna omedelbart i högre värdering, vilket är bekymmersamt ur ett fördelningsperspektiv.

Makroallokering

Alla länder har en positiv utveckling i vår modell. Europa framstår numera som klart starkare än övriga länder utifrån industriklimate. Konjunkturutvecklingen fortsätter även ge stöd åt tillväxtmarknader.

Analys - Ränteutveckling

Under januari föll statsräntorna med 20 punkter, både i Sverige och utomlands. Nedgången har varit ungefär lika stor både för långa som för korta obligationer. Tecken på inledande kreditåstramning i Kina, president Obamas förslag om tuffare bankreglering och ökad fokusering på budgetunderskott i olika länder med därtill hörande krav på snabbare budgetkonsolidering är faktorer som dämpat riskaptiten och givit stöd till räntemarknaden.

Makrodata har inte avvikit väsentligt från bilden av fortsatt förbättring i konjunkturen den närmaste tiden. Den senaste tidens räntenedgång speglar främst en ökad osäkerhet om den framtida utvecklingen. Vi räknar med att makrodata fortsatt kommer att förbättras den närmaste framtiden och därmed tycker vi att räntenedgången kortsiktigt är något överdriven. Centralbankerna förväntas fortsatt vilja verka för låga räntor och vi räknar inte med några signaler den närmaste tiden om förestående räntehöjningar. Det gäller även Riksbanken, som vi förutser att vid nästa räntebesked den 11 februari, kommer fortsätta att prognostisera den första räntehöjningen kommer först i höst.

För de närmaste månaderna förutser vi en ränteökning. För det kommande halvåret räknar vi med att framförallt de litet kortare statsobligationsräntorna kommer att stiga förhållandevis mer och därmed en tendens att avkastningskurvorna flackar. Beträffande kredit sidan så väljer vi denna månad att ta bort övervikten för kreditobligationer och minska undervikten för statsobligationer något. Däremot så kvarstår vår övervikt för bostadsobligationer, som blivit än mer köpvärda den senaste månaden. Förra månaden förlängde vi durationen en aning upp till tre år. Vi är nu något mer försiktiga och väljer att åter sänka durationen till mellan 2-3 år.

Ränteprognoser

	10-02-01	om 3 mån	om 6 mån	om 12 mån
Sverige Reporänta	0,25	0,25	0,25	1,25
2 år	1,62	1,80	2,30	3,10
10 år	3,27	3,30	3,40	3,70
Stibor 3 mån	0,48	0,50	0,70	1,90
Stibor 6 mån	0,67	0,70	1,10	2,00
EMU Reporänta	1,00	1,00	1,00	1,00
2 år	1,11	1,50	1,90	2,60
10 år	3,18	3,10	3,20	3,30
USA Fed funds	0,25	0,25	0,25	0,75
2 år	0,85	1,40	2,20	3,40
10 år	3,61	4,00	4,20	4,50

Analys - Valutautveckling

EUR/USD

Dollarn har fortsatt att stärkas under januari, men mer som en funktion av en svagare euro än av starka makrosiffror. På kort sikt talar situationen inom eurozonen, där flera länder möter skenande skuldkostnader och brist på trovärdighet för hanterandet av sina budgetunderskott, för att EUR/USD kan bryta den psykologiskt viktiga 1,40-nivån. I förlängningen pekar relativa makro- och ränteutsikter till dollarns fördel gentemot euron. Federal Reserve har dock inte bråttom med att höja räntan förrän arbetslösheten visar tydliga tecken på att ha toppat. Därför kan EUR/USD åter studsa upp när de mer akuta riskpremierna kopplade till Grekland i euron minskar. Vår prognos är att EUR/USD kan falla till 1,35 på sex månaders sikt. Det sammanfaller dock med en starkare krona mot euron, se nedan, varför USD/SEK spås röra sig mer sidledes kring 7,15 under de kommande månaderna.

EUR/SEK

Kronan nådde som lägst ned mot 10,08 under januari i ljuset av pånyttfödd riskaptit och att kronan uppfattas som långsiktigt undervärderad. I nuläget handlas EUR/SEK i mitten av intervallet 10,15 till 10,45. Valutamarknaden präglas för närvarande av ökad grad av kortsiktig osäkerhet. Därutöver tycks inkommande makrostatistik och företagsrapporter i nuläget inte räcka till för att för att leva upp till börsernas förväntningar.

Vår utgångspunkt är dock att rådande sättning i riskaptiten är av mer tillfällig karaktär. Centralbanker, liksom finanspolitiska åtgärder, kommer att fortsätta understödja en fortgående konjunkturuppgång. Denna bild styrks också av att den trendmässigt fallande volatiliteten i valutamarknaden endast ökat marginellt på senare tid. Detsamma gäller andra mått på risk som exempelvis kreditspreadar. Slutligen torde kronan ha ett visst attraktionsvärde givet ett ökat fokus på sunda statsfinanser, något som kommer att fortsätta tynga euron framöver. Vi håller fast vid vår prognos om en kronkurs mot euron runt 9,80 på sex månader sikt.

Valutaprognoser

	10-02-01	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	7,34	7,07	7,22	7,31
EUR/SEK	10,19	9,90	9,75	9,50
NOK/SEK	1,24	1,25	1,25	1,19
GBP/SEK	11,72	10,76	11,47	11,59
JPY/SEK	8,12	7,52	7,22	6,96
CHF/SEK	6,92	6,47	6,29	6,05
EUR/USD	1,39	1,40	1,35	1,30
USD/JPY	90,35	94,00	100,00	105,00

Produktförslag februari

Storlek

Småbolag rekommenderas framför stora bolag på den amerikanska marknaden. På övriga marknader behåller vi föregående månads placeringar.

Stil

Neutral rekommendation mellan tillväxt och värderingsbolag.

Aktieplaceringar

Sverige

Vanligt och pensionssparande: Swedbank Robur Sverigefond. Förvaltarna har lyckats skapa en överavkastning mot index på cirka en procent per år de senaste fem åren. Fonden placerar framförallt i stora bolag, samt en mix av tillväxt och värderingsbolag.

Europa

Vanligt sparande: Storebrand Delphi Europa. Fonden har en mycket aktiv förvaltning som har gett resultat både i absoluta tal och riskjusterad avkastning. Fonden placerar framförallt i medelstora bolag.

Pensionssparande: Swedbank Robur Indexfond Europa. Fonden ger en kostnadseffektiv exponering mot marknaden.

USA

Vanligt sparande: Schroder US Smaller Companies. Aktivt förvaltd fond som placerar i amerikanska småbolag och har gett resultat både i absoluta tal och riskjusterad avkastning. Vi ökar risken något i vår exponering mot den amerikanska marknaden genom valet av en småbolagsfond.

Pensionssparande: Swedbank Robur Amerikafond.

Asien

Vanligt och pensionssparande: 50 procent av kapitalet placeras i Swedbank Robur Pacificfond och 50 procent i Swedbank Robur Japanfond.

Swedbank Robur Pacificfond. Pacificfonden placerar i flera länder i Asien utom Japan. Huvuddelen investeras, i storleksordning, i marknader som Kina, Sydkorea, Taiwan och Hong Kong.

Swedbank Robur Japanfond. Fonden har en bra riskspridning mellan storlek på bolag samt sektorer.

Tillväxtmarknader

Vanligt sparande: Blackrock Emerging Markets. Fonden placerar i likhet med vår fortsatta rekommenderade regionsfördelning, där tillväxtmarknaderna i Europa övervikts i förhållande till Asien.

Pensionssparande: Swedbank Robur Access Emerging Markets. En aktivt förvaltd fond-i-fond med bra riskspridning över tillväxtregionerna.

Ränteplaceringar

Vanligt sparande: Framtidskonto Max med olika löptider.

Pensionssparande: Swedbank Robur Penningmarknadsfond.

Alternativa placeringar

Vanligt sparande: Catella Hedgefond 50 procent och Swedbank Cross Markets fond 50 procent.

Catella Hedge är en hedgefond som växlar mellan olika strategier. Investeringarna baseras framförallt på fundamental analys, men som komplement används även kvantitativ analys med stort fokus på riskanalysen. Fonden har med en låg risk levererat bra avkastning under både uppåt- och nedåtgående marknad.

Swedbank Cross Markets är en fond som skiftar mellan olika tillgångsslag som aktier, krediter, räntor, valutor och råvaror.

Strukturerade produkter

SPAX rekommenderas som en del av räntefördelningen i kundportföljerna. SPAX olika löptider och riskprofil påverkar i vilken portfölj rekommendationerna återfinns.

- SPAX Taiwan, 4 år
- SPAX Hållbarhet, 5 år

Kundportfölj fem år högaktiva kunder

Tabellen visar utvecklingen för kundportföljen för högaktiva kunder under januari.

Utveckling 2010-01-11 - 2010-01-26

Portföljens innehav	Vikt	Avkastning	Bidrag
Swedbank Robur Sverigefond	24,0%	-4,1%	-1,0%
Storebrand Delphi Europa	12,0%	-1,4%	-0,2%
JP Morgan JF Pacific Equity	10,0%	0,0%	0,0%
Blackrock Emerging Markets	7,0%	-5,1%	-0,4%
Catella Hedgefond	5,0%	-0,6%	0,0%
Cross Markets fond	5,0%	-3,6%	-0,2%
Framtidskonto MAX	25,0%	0,1%	0,0%
Totalt			-1,7%
Benchmark/jmf.index			-1,0%

Kommentar till avkastning

Under mätperioden sjönk aktiemarknaden samtidigt som räntemarknaden steg. Portföljen utvecklades negativt med en avkastning på -1,7 procent. Det var främst övervikten i aktier samt produktval som bidrog negativt. Den svagaste regionen under mätperioden var tillväxtmarknader. Över perioden uppvisade modellportföljen en negativ relativavkastning med -0,7 procent mot jämförelseindex.