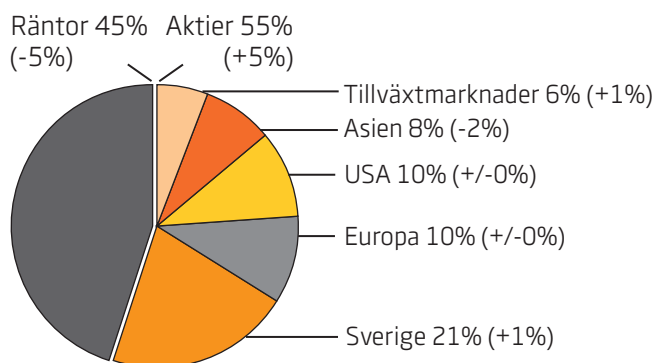


Månadsrapporten innehåller beskrivning och analys av rådande marknadsläge, prognos för kommande månad samt aktuell fördelning i modellportföljen. Utifrån modellportföljen visas en kundportfölj som riktar sig till den som är aktiv i sina placeringar. Portföljen ger förslag på fördelning mellan aktier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

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

Denna månad har portföljen en övervikt på 5 procent för aktier. Stödet för aktier kvarstår i vår modell för tillgångsfördelning och av de fyra hörnpelarna är det endast likviditet som inte längre ger stöd för aktier. Vinstklimatet är starkt och rapportssäsongen har varit bra. Aktier är fortfarande lågt prissatta och får stöd av konjunkturen.



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

Den globala återhämtningen fortsätter, men oron kring stimulanspaketens tillbakadragande är en av de saker som påverkar marknaden negativt.

USA

- Amerikansk tillväxt stark
- Amerikanska centralbankens exitstrategi

Europa och Sverige

- Svag tillväxt i euroområdet
- Riksbanken flaggar för räntehöjning till sommaren

Japan

- Dämpning efter snabb expansion i slutet av 2009

Tillväxtmarknader

- Oro för omläggning av politiken i Kina

Produktförslag [Läs mer på sid 5](#)

Aktieplaceringar

- Swedbank Robur Sverigefond
- Storebrand Delphi Europa
- Swedbank Robur Amerikafond
- Swedbank Robur Indexfond Asien
- Swedbank Robur Japanfond
- Blackrock Emerging Markets

Ränteplaceringar

- Framtidskonto Max
- SPAX Valutaorm MAX, 2 år
- SPAX Asiatisk Infrastruktur MAX, 5 år/längre

Alternativa placeringar

- Catella Hedgefond
- Swedbank Cross Markets Fond

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

Riksbanken har prognostiserat en tidigare start på räntehöjningarna och den svenska avkastningskurvan har börjat flacka. Vi ser en risk för en rekyl uppåt inom kort för svenska långräntor vilket är negativt för längre ränteplaceringar.

Ränteprognoser

	10-03-01	3 mån	6 mån	12 mån
Sverige Reporänta	0,25	0,25	0,25	1,25
2 år	1,58	2,00	2,40	2,90
10 år	3,18	3,30	3,50	3,70
Stibor 3 mån	0,48	0,70	1,10	2,00
Stibor 6 mån	0,71	1,00	1,30	2,30

Bankens tro på hur boräntorna kommer att utvecklas under de närmaste tolv månaderna återfinns i vår boränteprognos.

Boränteprognos

	10-03-01	3 mån	6 mån	12 mån
3 månader	1,59	1,81	2,21	3,11
2 år	2,58	3,00	3,40	3,90
10 år	5,10	5,22	5,42	5,62

Kronan har haft en stark utveckling under årets första månader tack vare en relativt stark svensk ekonomi. Vår EUR/SEK prognos är 9,50 på sex månaders sikt. Situationen i bland annat Grekland gör att ECB kommer att gå försiktigt fram med sina exitstrategier.

Valutaprognoser

	10-03-01	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	7,14	7,07	7,12	7,31
EUR/SEK	9,69	9,90	9,75	9,50
NOK/SEK	1,20	1,25	1,25	1,19
GBP/SEK	10,78	10,76	11,47	11,59
JPY/SEK	8,00	7,52	7,12	6,96
CHF/SEK	6,62	6,60	6,41	6,13

Analys - Trender & Makroekonomi

Den globala återhämtningen fortsätter, men oron kring stimulanspaketens tillbakadragande är en av de saker som påverkar marknaden negativt.

USA

- Amerikansk tillväxt stark
- Amerikanska centralbankens exitstrategi

USA:s tillväxt var mycket stark fjärde kvartalet. Huvuddelen av tillväxten kom inte från den inhemska efterfrågan eftersom företagen i allt större utsträckning ökat produktionen istället för att ta av sina lager. Låga lager betyder att produktionsidan i ekonomin kommer att fortsätta att bidra till god BNP-tillväxt första halvåret även om efterfrågan ökar långsamt. Investeringarna är låga men har börjat bidra till tillväxten något tidigare än väntat. Arbetslösheten föll från 10 procent till 9,7 procent i januari trots att sysselsättningen överraskade negativt. En del av skillnaden beror på att siffrorna kommer från skilda enkäter och dessutom var båda enkäterna föremål för metodförändringar. Det finns dock många indikationer på att arbetsmarknadsläget håller på att stabiliseras, vilket bör komma som en lättnad för de amerikanska hushållen som fortfarande tampas med en för hög skuldsättning.

Den starka tillväxten och den pågående normaliseringen på penning- och obligationsmarknaden har gjort att den amerikanska centralbanken har börjat anpassa sitt arbetssätt för att säkerställa den penningpolitiska effekten på ekonomin. Det kommer därför att fokuseras på bankernas frivilliga reserver hos centralbanken.

Europa och Sverige

- Svag tillväxt i euroområdet
- Riksbanken flaggar för räntehöjning till sommaren

Euroområdets ekonomi växte bara marginellt under de tre sista månaderna av 2009. Den stränga kylan har sannolikt dämpat aktiviteten även i början av året, framförallt inom byggsektorn. Därför har vi skrivit ner vår BNP prognos för euroområdet. Vi tror dock fortfarande på starkare tillväxt från och med i vår och framåt. Investeringarna ligger på en rekordlåg nivå och flera enkäter pekar på en ökning. Exporten har också varit en besvikelse men vi tror att den globala cykeln kan komma att gynna även Europa de kommande månaderna. Därtill är ett återuppbyggande av näringslivet sannolikt. Åtstramningen av finanspolitiken i Grekland, Irland, Spanien och Portugal kommer att dämpa, men inte stoppa, tillväxten i Europa. Dessa fyra länder utgör tillsammans 18 procent av euroområdets ekonomi och en svagare euro kommer att stödja tillväxten. Tillförsikten inom industrin i Storbritannien var i januari den starkaste på 14 år. Det var en positiv överraskning och ett tecken på att tillväxten kan ta fart under året efter ett väldigt svagt 2009. Däremot ökade inflationen i Storbritannien till 3,4 procent i januari, klart över inflationsmålet på två procent. Inflationen väntas dock falla tillbaka de kommande månaderna.

Sverige

Riksbanken har flaggat för att den kan komma att höja reporäntan från och med sommaren eller tidig höst. Det konstateras att återhämtningen i konjunkturen nu vilar på fastare mark, vilket är i linje med vår syn. Aktiviteten i svensk ekonomi har dock varit lägre än väntat, särskilt inom industri och byggande. Återhämtningen i europeisk konjunktur har gått väldigt långsamt och det har drabbat svensk export samtidigt som den stränga vintern troligen påverkar till exempel byggaktiviteten negativt. Enkäter visar trots det att efterfrågan börjar komma tillbaka och orderingen ökar inom de flesta sektorer. Samtidigt är penning- och finanspolitiken fortfarande expansiv. Bättre statsfinanser och förutsättningar för högre tillväxt relativt omvärlden samt Riksbankens signal om högre räntor har stärkt kronan. Inflationstakten var lägre än väntat i januari och ligger på 0,6 procent, men exklusive räntekostnader har konsumentpriserna stigit 2,6 procent på tolv månader. Inflationstakten dras nu även upp av högre elpriser.

Japan

- Dämpning efter snabb expansion i slutet av 2009

Japan visade stark tillväxt de sista månaderna av 2009. Exporten till andra asiatiska länder är den drivande kraften, men även konsumtionen har stigit mer än förväntat. Återhämtningen väntas fortsätta de kommande kvartalen men i en lugnare takt som en följd av allt mindre stimulans från finanspolitiken.

Tillväxtmarknader

- Oro för omläggning av politiken i Kina

I Kina har bankernas reservkrav höjts ytterligare. I januari och början av februari oroades marknaderna av risken för att den ekonomiska politiken, framförallt penningpolitiken, skulle stramas åt. En del hade väntat sig att en mer uttrycklig omläggning av politiken skulle komma till stånd efter det kinesiska nyåret, men än har ingen ändring i den riktningen skett.

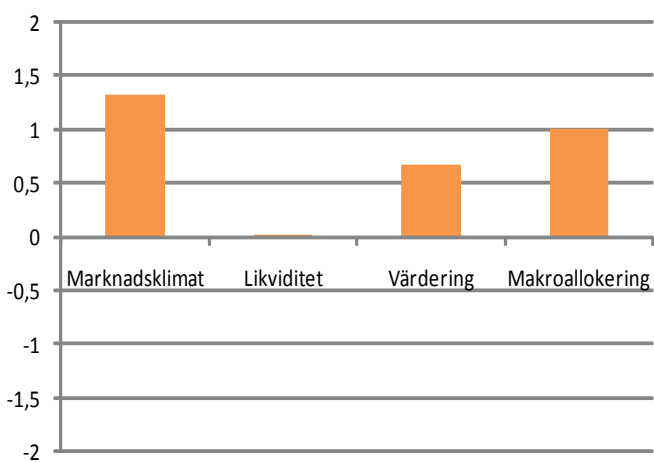
Modellportfölj - Aktier & Räntor

Denna månad har portföljen en övervikt på 5 procent för aktier. Stödet för aktier kvarstår i vår modell för tillgångsfördelning och av de fyra hörnpelarna är det endast likviditet som inte längre ger stöd för aktier. Vinstklimatet är starkt och rapportssäsongen har varit bra. Aktier är fortfarande lågt prissatta och får stöd av konjunkturen.

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: marknads-klimat, likviditet, värdering, och makroallokering på en skala från -2 till +2.

Marknadsklimat

Marknadsklimatet är fortfarande positivt till aktier. Stödet kommer både från vinstförväntningar och räntor. Jämfört med förra månaden är stödet från pristrenden svagare.

Likviditet

Likviditetsflödet avtar ytterligare denna månad. Det här är ett tidigt tecken på centralbankernas så kallade exitstrategier. Nuvarande likviditetsflöde är neutralt från att tidigare ha gett stöd till aktier.

Värdering

Värderingen fortsätter att vara på attraktiva nivåer. Nuvarande förbättringstakt av företagens vinster ger medvind åt värderingen. Stigande realräntor gör däremot värderingen mindre attraktiv.

Makroallokering

Världens makroekonomiska klimat ger stöd till fortsatt uppgång på aktiemarknaden. Vi har under månaden fått förbättrade utsikter när det gäller industriklimatet vilket förlängt styrkan i modellen.

Modellportfölj - Fördelning regioner

Även den här månaden är vi neutrala i vår regionfördelning för modellportföljen. Vi får fortsatt otydliga signaler i vår modell och ser att 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 regionfördelningen. Även det långvariga stödet för tillväxtmarknader vilar på en 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.

Vi ändrar rekommendationen från små till stora bolag i mars. För första gången på många månader har kreditriskerna ökat. Detta tillsammans med starkare ledande indikatorer gör att vår modell byter till att föredra stora bolag framför små.

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 fem regioner - Sverige, Europa (EMU och UK), USA, Asien (Pacific och Japan) samt Tillväxtmarknader.

* Aktuell vikt i respektive region beror både på hur aktier och regioner är viktade. En region kan alltså vara överviktad på grund av en övervikt i aktier utan att regionen i sig är överviktad.

Marknadsklimat

Vinstrevideringarna tar fart i Sverige och Japan medan USA faller tillbaka något. Vinstrevideringarna i Europa förblir i botten.

Likviditet

Likviditetsflödet från Euroländerna fortsatte sin tydliga inbromsning även i februari. Det kan vara början på en förväntad återgång till en mer normal penningpolitik. Att Europa går först är negativt för den europeiska aktiemarknaden jämfört med övriga länder och regioner.

Värdering

Inga förändringar i relativ värdering denna månad. Asien är dyrast medan USA och Europa är billigare.

Makroallokering

Nästan alla länder har en positiv utveckling i vår modell. Europas tillväxt kommer ett kvartal senare än övriga länder. Konjunktur-utvecklingen fortsätter även ge stöd åt tillväxtmarknader.

Analys - Ränteutveckling

Den globala räntetrenden har skiljt sig åt mellan länder på senare tid. I Sverige har kortare räntor stigit sedan Riksbanken prognostiserat en tidigare start på räntehöjningarna. I stället för att höjningarna påbörjas under fjärde kvartalet är det snarare i juli eller september som den första höjningen kommer. Den svenska avkastningskurvan har därför börjat flacka till skillnad mot USA och Euroland där centralbankerna väntas ligga still med sina styrräntor en längre tid än i Sverige.

Den statsfinansiella oron kring Grekland innebär att spreadarna går isär för flera euroländers statsräntor mot Tyskland. Sverige har med sina relativt starka statsfinanser kunnat handla nära Tyskland i de längre löptiderna. Svenska långräntor ligger för närvarande lågt i förhållande till de handelsintervall som etablerats de senaste månaderna och vi ser därför en risk för rekyl uppåt inom kort, vilket är negativt för längre ränteplaceringar. Detta i kombination med förväntningar om kommande svenska räntehöjningar medför att vi rekommenderar en fortsatt kortare ränterisk, mellan två till tre år. En ökad statsrisk och sannolikhet för exitstrategier medför att vi ser en tämligen svag utveckling i kreditspreadar under kommande månader.

Global makrodata inkommer ungefär som analytikerna förväntar sig. Konjunkturåterhämtningen fortsätter men det sker i långsamt tempo i OECD-området och snabbare i världens tillväxtregioner. Det är fortfarande osäkert i vilken utsträckning konjunkturåterhämtningen blir självbärande i OECD-området efter att bidragen från lageruppbyggnad och politiska stimulanser börjar mattas av senare under 2010. Centralbankerna fortsätter att successivt dra ned på de olika likviditetsstödande program som sjuöskades under krisfasen 2007 och 2008.

Swedbanks bedömning om att konjunkturutsikterna medför fortsatt låga styrräntor under lång tid kvarstår. För USA väntas en första höjning tidigast i slutet av det här året medan ECB väntas ligga still en bit in på 2011.

Ränteprognoiser

	10-03-01	om 3 mån	om 6 mån	om 12 mån
Sverige Reporänta	0,25	0,25	0,25	1,25
2 år	1,58	2,00	2,40	2,90
10 år	3,18	3,30	3,50	3,70
Stibor 3 mån	0,48	0,70	1,10	2,00
Stibor 6 mån	0,71	1,00	1,30	2,30
EMU Reporänta	1,00	1,00	1,00	1,25
2 år	0,88	1,30	1,60	2,00
10 år	3,11	3,10	3,20	3,30
USA Fed funds	0,25	0,25	0,25	1,00
2 år	0,82	1,30	1,80	2,60
10 år	3,62	3,80	4,00	4,20

Analys - Valutautveckling

EUR/USD

Året inleddes runt 1.44 men har fallit till 1.35 i ljuset av oron kring de skenande budgetunderskotten i bland annat Grekland. Hittills har Grekland endast fått uttalade garantier för att klara refinansiering av sin skuld. Landet har till mitten av mars på sig att redovisa trovärdiga åtgärder för att sanera sina statsfinanser. Ledarna i Eurozonen vill undvika att ett stöd till Grekland ska ses som en "bail out" då det kan minska viljan bland andra skuldsatta länder som Portugal att agera ansvarsfullt. Å andra sidan måste man se till att Greklands smittan inte sprider sig och sänker konsumenternas förtroende på bred front i Eurozonen. Allt annat lika kommer ECB tvingas gå försiktigt fram med sina exitstrategier. Risken för att en svagare euro spiller över i inflationsrisker får anses vara låga. Fed å andra sidan tycks ha mer bråttom att avlägsna den extrema likviditeten i banksystemet efter tydligare signaler om en relativt stark återhämtning. Positionering för en svagare euro är nu påtaglig vilket kan tala för en rekyl mot högre EUR/USD. Samtidigt är de underliggande drivkrafterna för en svagare euro starka och fler potentiella EUR-säljare finns runt hörnet. Vår prognos är att EUR/USD kan falla till 1,33 på 6 månaders sikt. USD/SEK spås ligga kvar runt 7.15.

EUR/SEK

Kronan har haft en stark utveckling under årets första månader. Svensk ekonomi står relativt stark givet möjligheten till en expansiv trovärdig finanspolitik och den tidigare kronförsvagningen. Riksbanken överraskade marknaden med att tidigarelägga en första förväntad höjning till juli/sepember. Dessutom är Riksbankens räntebana betingad av en gradvis starkare krona. Kronan kommer att få stöd av snabba räntehöjningar om kronförstärkningen skulle utebli. Den alltmer stabila situationen i Baltikum motiverar dessutom en lägre riskpremie i kronan. Kronförstärkningen har dock varit väl snabb och det finns fog att tro att långsiktiga aktörer gradvis kan börja ta hem en del kursvinster, vilket kan dämpa takten i förstärkningen från nuvarande nivå. Det faktum att börsutvecklingen kan förväntas gå mer sidledes givet frågetecknen kring tillväxtutsikterna innevarande år kan också bromsa kronförstärkningen. Inte desto mindre har vi flyttat ned vår EUR/SEK-prognos något till 9.50 på 6 månaders sikt.

Valutaprognoiser

	10-03-01	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	7,14	7,07	7,12	7,31
EUR/SEK	9,69	9,90	9,75	9,50
NOK/SEK	1,20	1,25	1,25	1,19
GBP/SEK	10,78	10,76	11,47	11,59
JPY/SEK	8,00	7,52	7,12	6,96
CHF/SEK	6,62	6,60	6,41	6,13
EUR/USD	1,36	1,40	1,37	1,30
USD/JPY	89,23	94,00	100,00	105,00

Produktförslag

Aktieplaceringar

Sverige

Vanligt sparande och pension: Swedbank Robur Sverigefond. Förvaltarna har lyckats skapa en överavkastning mot index på nästan 1 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 stora och medelstora bolag.

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

USA

Vanligt sparande och pension: Swedbank Robur Amerikafond. Förvaltarna har lyckats skapa en överavkastning mot index senaste 5 åren. Fonden placerar framförallt i stora bolag, samt en mix av tillväxt och värderingsbolag.

Asien

Vanligt sparande och pension: Swedbank Robur Indexfond Asien (30 procent). Fonden placerar i likhet med vår rekommenderade länderfördelning där vi är mer positiva till industriländerna än utvecklingsländerna i Asien. Fonden placerar endast i Hong Kong, Kina, Singapore och Taiwan. Swedbank Robur Japanfond (70 procent). Fonden placerar framförallt i stora bolag, samt en mix av tillväxt och värderingsbolag.

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 svensk likviditetsfond.

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

SPAX Valutaorm MAX, 2 år är kopplad mot den svenska kronans utveckling mot euron. Stabilare världskonjunktur med stigande svensk export, starkare tillväxt i Sverige och korträntor som närmar sig det europeiska är faktorer som talar för en kronförstärkning.

SPAX Asiatisk Infrastruktur MAX, 5 år är kopplad till kursutvecklingen för ett aktieindex bestående av 30 stora asiatiska företag med inriktning mot infrastrukturinvesteringar. Hög tillväxt och snabb omställning i asiatiska ekonomier ställer stora krav på utbyggnad och modernisering av infrastrukturen.

Transporter och energiproduktion är centrala för fortsatt tillväxt och förbättrad levnadsstandard.

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.

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

Kundportfölj fem år högaktiva kunder

Tabellen visar utvecklingen för kundportföljen för högaktiva kunder under februari.

Utveckling 2010-02-10 - 2010-02-22*

Portföljens innehav	Vikt	Avkastning	Bidrag
Swedbank Robur Japanfond	4,0 %	-0,2 %	0,0 %
Swedbank Robur Pacificfond	4,0 %	1,0 %	0,0 %
Blackrock Emerging Markets	7,0 %	1,9 %	0,1 %
Storebrand Delphi Europa	11,0 %	0,6 %	0,1 %
Swedbank Robur Sverigefond	23,0 %	2,1 %	0,5 %
Schroders ISF US Smaller companies	11,0 %	3,3 %	0,4 %
Catella Hedgefond	5,0 %	0,0 %	0,0 %
Cross Markets fond	5,0 %	0,0 %	0,0 %
Framtidskonto Max	30,0 %	0,1 %	0,0 %
Totalt			1,1 %
Benchmark/jmf.index			0,7 %

* På grund av förändrad aktieövertikt i modellportföljen (från 10 % till 5 %) relaterar beståndsdelarna i tabellen endast till perioden 2010-02-10 till och med 2010-02-22.

Kommentar till avkastning

Aktiemarknaden steg blygsamt medan räntemarknaden utvecklades negativt under mätperioden. Portföljen uppvisade en avkastning på 1,1 procent. Övervikten mot amerikanska småbolag och produktvalet inom tillväxtmarknader har betalt sig under perioden. Tillgångs- eller regionfördelningen har dock inte gett något utslag i form av relativavkastning. Portföljen uppvisade en positiv relativavkastning på 0,4 procent gentemot jämförelseindex.