



Månadsrapport februari 2012

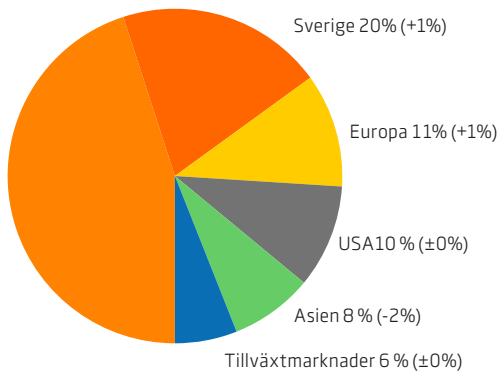
I rapporten beskriver våra analytiker rådande marknadsläge och prognoser för kommande månad. I rapporten finns förslag på fördelning mellan aktier och räntor. Produktförslagen riktar sig till kunder som är högaktiva i sina placeringar.

Fördelning aktier & räntor

Swedbank väljer att övervikta aktier för både låg- och högaktiva kunder under februari månad.

Anledningen till att vi överviktar för aktier i februari är att marknadsklimatet har vänt upp under januari. Det finns fortfarande argument för att vara försiktig, till exempel den politiska osäkerheten i euroområdet. Vi bevakar naturligtvis sådana händelseutvecklingar men känner oss trygga med valet av övervikt för kommande månad.

Räntor 45% (-5%) Aktier 55% (+5%)



Trender & Makroekonomi

USA

- Återhämtning av ekonomin pågår
- Federal Reserve annonserar lätt penningpolitik

Europa och Sverige

- Framsteg i Spanien och Italien men inte i Grekland
- Sverige påverkas negativt av svag europeisk efterfrågan

Japan

- Positiv start på året

Tillväxtmarknader

- Kinas tillväxt försätter på hög nivå

Produktförslag

Aktieplaceringar

- Swedbank Robur Sverigefond
- Swedbank Robur Indexfond Europa
- Swedbank Robur Amerikafond
- Fidelity Japan Advantage
- Swedbank Robur Access Emerging Market

Ränteplaceringar

- Fasträntekonto med olika löptider
- SPAX Dollarintervall BAS
- SPAX Nordeuropa BAS
- SPAX ALPHA BAS

Alternativa placeringar

- JP Morgan Systematic Alpha

Ränte- och valutautveckling

Federal Reserves nya prognos är att räntan kommer att stanna kvar på låg nivå till slutet av 2014. I Sverige förväntar sig marknaden en sänkning av reporäntan i februari. Totalt prissätter marknaden ytterligare 0,75 procent sänkning under 2012.

Ränteprognos	12-02-03	3 mån	6 mån	12 mån
Sveriges reporänta	1,75	1,50	1,25	1,00
2 år	1,10	1,0	1,1	1,1
10 år	1,80	1,9	2,1	2,2
Stibor 3 mån	2,55	2,2	1,9	1,7
Stibor 6 mån	2,65	2,4	2,1	1,7

Boränteprognos	12-02-03	3 mån	6 mån	12 mån
3 mån	4,45	4,20	3,95	3,85
2 år	3,95	3,85	3,95	3,95
5 år	4,34	4,25	4,45	4,55
10 år	4,85	4,95	5,15	5,25

Vår slutsats är att både euro och USD kommer att vara finansieringsvalutor (lånevalutor) framöver och att den minskade risken för ett kraftigt kursfall i euron nu kommer hålla ned svängningarna i valutamarknaden.

Valutaprognos	12-02-03	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	6,72	6,96	7,25	7,08
EUR/SEK	8,84	8,70	8,70	8,85

Analys – Trender & Makroekonomi

Marknadsoron mildrades i januari efter att en återhämtning i globalt företagsförtroende kunnat märkas. Marknaderna har mer tagit fasta på vändningen i ledande indikatorer än de ännu olösta statsskuldproblemen. De har även tolkat det positivt att centralbanker försöker bekämpa de risker som finns genom att lätta på penningpolitiken.

Aktiemarknaderna har stigit generellt i januari och uppgången har varit störst bland tillväxtmarknader, vilka också har gynnats av stigande metallpriser. Statsräntor i Tyskland, USA och Sverige ligger kvar på historiskt låga nivåer. Italienska statsräntor har fallit sedan årsskiftet, vilket är positivt. Oron för Grekland, och nu även Portugal, är desto större.

USA

- Återhämtning av ekonomin pågår
 - Federal Reserve annonserar lätt penningpolitik
- BNP ökade 2,8 procent för fjärde kvartalet uppräknat till årstakt. Det var en acceleration av tillväxten jämfört med de första tre kvartalen 2011.

Bostadsmarknaden, som fortfarande är mycket svag, förbättrades under fjärde kvartalet och sysselsättningen ökar gradvis månad för månad. Indikatorer för den amerikanska ekonomin visar att den fortsätter att återhämta sig. Företagen visar större tillförsikt och har ökat sina investeringsplaner. Även efterfrågan på nya lån ökar, såväl från stora som små företag.

Den ännu svaga inhemska efterfrågan, lågt inflationstryck och globala risker fick den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) att inta en än mer räntepositiv hållning. Styrräntan ska lämnas oförändrad på dagens 0-0,25 procent långt in i 2014. Fed lämnar också dörren öppen för fler penningpolitiska åtgärder som att köpa statsobligationer för att trycka ner de långa räntorna.

I USA hamnar fokus allt mer på höstens presidentval. Oenigheten mellan republikaner och demokrater är stor och oklarheter om finanspolitiken finns kvar. Den närmaste tidens stora fråga är om de inkomstskattelättnader som löper ut i mars ska förlängas ytterligare.

Europa

- Framsteg i Spanien och Italien men inte i Grekland
- Centralbanker sänker styrräntor

Inköpschefsindex, den viktiga indikatorn för konjunkturen i euroområdet, överraskade positivt i både december och januari. Det tyder på att den svaga tillväxtperiod som började i september förra året kan ha kommit till ett slut. Dock pekar

en kraftig minskning av bankutlåning i december och de stora åtstramningarna av finanspolitiken på en fortsatt svag konjunkturutveckling även framöver.

Statslåneräntorna har fallit betydligt i både Spanien och Italien, delvis tack vare ny likviditet från ECB och framsteg för budget- och tillväxtreformer. Stressen i det europeiska banksystemet är fortfarande på en hög nivå, men har minskat under januari, vilket är klart positivt.

Mindre positivt är att osäkerheten om Grekland fortsätter och att förhandlingarna om både skuldnedskrivning och ett nytt stödpaket inte är klara. Tyskland har föreslagit att europeiska tjänstemän ges ett slags vetorätt när det gäller den grekiska finanspolitiken, något som avvisades starkt av Aten. Om vi inte får en lösning kommer Grekland att ställa in sina betalningar så tidigt som i mars månad.

Portugals statsobligationer är också under press efter att kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor nedgraderade dem till "skräpstatus" i januari. Europeiska centralbanken, ECB, förbereder en ny injektion av likviditet med ett treårslån i februari. ECB:s chef Mario Draghi kommenterade att det finns små tecken på stabilisering i ekonomin även om det samtidigt finns betydande nedåtrisker.

Sverige

- Sverige påverkas negativt av svag europeisk efterfrågan

Sverige är en liten öppen ekonomi som påverkas negativt av den svaga europeiska efterfrågan. Industriproduktionen minskade under fjärde kvartalet och arbetslösheten stabiliserades i slutet av 2011. I likhet med många andra länder steg dock inköpschefsindex i januari vilket tyder på något bättre efterfrågan inom industrin. En liten ljusning syntes även inom detaljhandeln som varit svag i över ett år. Lägre inflation ger tillbaka köpkraft till hushåll och de är inte lika negativa längre. Ett lågt inflationstryck (trots rekordhöga bensinpriser i januari) samt att utlåningen till hushåll ökar långsammare gör att Riksbanken kan sänka reporäntan de närmaste månaderna. Generellt gäller att de svenska statsfinanserna är starka och att det finns utrymme för regeringen att stimulera ekonomin.

Japan

- Positiv start på året

Japans aktivitetsnivå väntas stiga de första månaderna av 2012 efter att hållits tillbaka på grund av komponentbrist inom bilindustrin efter översvämningarna i Thailand. Konjunkturutvecklingen längre fram är mer osäker på grund av den

starka valutan och svagare exportefterfrågan från Kina och Europa. Yenen nådde i mitten av januari den starkaste nivån mot euron på elva år. Värt att notera är att Japan för första gången på 50 år hade en negativ handelsbalans under 2011, det vill säga exporten var mindre än importen.

Tillväxtmarknader

- Kinas tillväxt försätter på hög nivå

Kinas BNP tillväxt var 8,9 procent under de sista tre månaderna av 2011 jämfört med året innan, vilket var lite bättre än väntat. Husmarknaden försätter att vara en risk mot konjunkturen. I december föll priserna på nya lägenheter i många städer vilket är en stor försämring jämfört med september.

I Indien sänkte centralbanken reservkraven på banker i ett försök att öka likviditeten på interbankmarknaden. Dock är en räntesänkning inte aktuell ännu givet att centralbanken meddelade att tillväxtscenariot har ökat men att inflationsrisker fortfarande finns kvar.

I Brasilien finns det tecken på att ekonomin har förbättrats efter en väldigt svag utveckling under sommaren och tidigt i höstas. Trots det sänkte centralbanken styrräntan 0,5 procentenheter till 10,5 procent. Ytterligare sänkningar är att vänta under första halvåret.

Fördelning – Aktier & Räntor

Swedbank väljer att övervikta aktier för både låg- och högaktiva kunder under februari månad.

Anledningen till att vi överviktar för aktier i februari är att marknadsklimatet har vänt upp under januari. Det finns fortfarande argument för att vara försiktig, till exempel den politiska osäkerheten i euroområdet. Vi bevakar naturligtvis sådana händelseutvecklingar men känner oss trygga med valet av övervikt för kommande månad.

Marknadsklimat

Marknadsklimatet förbättras både för aktier och räntor. Det som orsakar förändringen positivt är att direktavkastningen på aktier nu sjunker samtidigt som vi har sjunkande långa och korta räntor. Rapportssäsongen är i full gång och i vanlig ordning slår bolagen analytikernas förväntningar. Detta påverkar ännu inte vår modell som fortfarande har ett negativt utslag för vinstrevideringar.

Likviditet

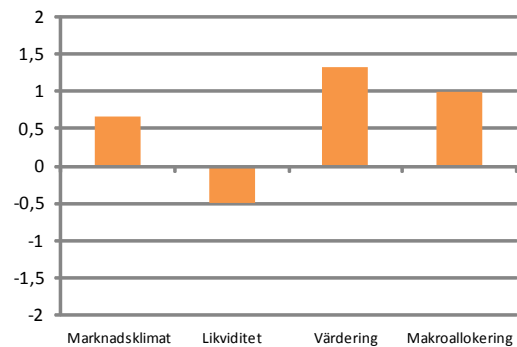
Likviditeten har de senaste månaderna uppvisat ett sick-sackmönster med ömsom förstärkningar och försvagningar. Denna månad försätter den negativa trenden och utslaget är fortfarande negativt.

Värdering

Aktiemarknaderna kvarstår som billiga även i februari. Vinsterna för 2012 fortsätter att revideras ned.

Makroallokering

Konjunkturmodellen ger stöd till aktier i februari även om stödet inte är lika starkt som förra månaden. Anledningen är att oljepriset, som är en viktig variabel, har stigit med nästan nio dollar sedan årsskiftet. Högre oljepris leder i förlängningen till högre produktions- och transportkostnader och marginalpress i tillverkningsindustri.



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

Aktier – Fördelning regioner

För februari månad överviktar vi Europa för både låg- och högaktiva kunder och Sverige för högaktiva kunder. Asien behålls underviktad för lågaktiva kunder och underviktas nu också för högaktiva kunder. Förutsättningarna för Europa och Sverige förbättras i form av marknadsklimat och likviditet, samma områden där USA tappar något. Asien har fortfarande det sämsta likviditetsflödet av alla regioner och dras med hög värdering.

Vår modell för tillväxt och värdeaktier har varierat de senaste månaderna i takt med skiftande likviditetsförutsättningar. För februari får vi ett neutralt utslag i modellen och stänger därför tidigare övervikt för tillväxtaktier. Vi överviktar åter små bolag för lågaktiva kunder då de tenderar att gå bra i en miljö med minskade kreditrisker och stigande ledande indikatorer. För högaktiva kunder väljer vi fortfarande att ligga neutral mellan små och stora bolag.

Regionfördelning för aktiemarknaden

	Aktuell vikt låg **	Aktuell vikt hög*
Sverige	19% (0%)	20% (+1%)
Europa	12% (+2%)	11% (+1%)
USA	10% (0%)	10% (0%)
Asien	8% (-2%)	8% (-2%)
Tillväxtmarknader	6% (0%)	6% (0%)

Swedbanks regionfördelning fördelas på fem regioner - Sverige, Europa, USA, Asien, samt Tillväxtmarknader.

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

** Ligger till grund för Swedbank Roburs Mixfonder

Marknadsklimat

Vinstutsikterna förbättras i de mer cykliska regionerna som Europa och Japan.

Likviditet

Euroområdets flöde stärks ytterligare till det högsta sedan februari 2009. Både USA och Asien tappar i likviditetsranking jämfört med andra regioner. För första gången på länge är inte den svenska likviditeten svagast.

Värdering

Skillnaderna i värdering mellan USA och Europa minskade i januari. Japan och Asien blev även de något billigare i relation till andra områden.

Makroallokering

Konjunkturutvecklingen ger stöd till aktier i både Europa och USA. Detta visar att aktieutvecklingen inte bara beror på politisk oro även om detta dominerade under andra halvan av förra året.

Analys – Ränteutveckling

Januari bjöd på ytterligare en stökig månad. Precis som december var det ett mycket positivt sentiment på världens börser. Krediter var det stora temat. Anledning till detta är framförallt två saker: Dels har amerikansk statistik överraskat positivt och dels har ECB:s 3-åriga likviditetslån skapat ett köptryck på främst spanska och italienska statsobligationer, vilket har fått ländernas korta räntor att falla kraftigt. ECB:s insats tar helt enkelt bort risken för en total kollaps i marknaden liknande den vi såg när Lehman Brothers gick i konkurs i september 2008. Man kan kanske tänka sig att denna positiva utveckling skulle få obligationsräntor att stiga kraftigt men detta har inte inträffat. Räntor stiger svagt framförallt på längre löptider det vill säga resultatet blir något brantare avkastningskurvor. Det som håller

nera räntorna i länder med bra kreditbetyg är en fortsatt skepsis till att ekonomin verkligen ser bättre ut samt att det är så pass få länder med AAA betyg.

Centralbanker fortsätter att vara mycket avvaktande. Federal Reserve stack ut och visade med sin nya prognos att räntan kommer att stanna kvar på låg nivåer till slutet av 2014. Detta är en längre period än många hade förväntat sig, vilket fick obligationsräntan i USA att gå ner. ECB har inte gjort något speciellt under januari utan väntar in nästa 3-års repa i slutet på februari. Riksbanken har också varit ganska balanserad och det råder skilda meningar om vad som kommer hända på nästa räntemöte i februari. Marknaden förväntar sig en sänkning, men med tanke på det starka risksentimentet och att statistiken inte varit så illa som man befarat, tror vi inte att det är självklart med en sänkning vid februarimötet. Totalt prissätter marknaden ytterligare 0,75 procent sänkning från Riksbanken under 2012.

Bostadsobligationer utvecklades mycket bra under januari månad, framförallt de med kort löptid. Det finns inget utbud på marknaden i korta bostadsobligationer, det är koncentrerat till obligationer med 5-års löptid. Samtidigt utnyttjar många ECB:s 3-årslån och köper obligationer med någorlunda bra avkastning. Detta gynnar även svenska bostadsobligationer. Tyvärr ser nu korta bostadsobligationer förhållandevis dyra ut och vi rekommenderar därför att man förlänger löptiden.

Ränteprognoiser

	12-02-03	3 mån	6 mån	12 mån
Sverige Reporänta	1,75	1,50	1,25	1,00
2 år	1,10	1,0	1,1	1,1
10 år	1,80	1,9	2,1	2,2
Stibor 3 mån	2,55	2,2	1,9	1,7
Stibor 6 mån	2,65	2,4	2,1	1,7
EMU Reporänta	1,00	0,75	0,75	0,75
2 år	0,19	0,3	0,4	0,6
10 år	1,84	2,1	2,2	2,3
USA Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25
2 år	0,22	0,3	0,5	0,6
10 år	1,81	2,2	2,3	2,4

Analys – Valutautveckling

EUR/USD

Euron inledde året mycket svagt och backade som lägst till 1,26 mot dollarn sedan Frankrike och Italien med flera euroländer fått se sina kreditbetyg nedgraderade av Standard & Poor. Möjligen har detta blivit en temporär vändning för euron som därefter stigit till 1,31 mot dollarn.

Om vi blickar framåt kan vi konstatera att ECB nu avvaktar för att se om bankerna också kommer att orka upprätthålla kreditgivningen på en tillräckligt hög nivå samt hur djup nedgången i eurozonens tillväxt blir. De senaste tecknen tyder på att eurozonen är i en mild recession men att ett "worst case scenario" kan undvikas.

Den amerikanska centralbanken har, som sagts tidigare, pekat på att låg ränta är att vänta ända fram till slutet av 2014, så en räntedrivna förstärkning av dollarn känns fortsatt frammande.

Vår slutsats är att både euro och USD kommer att vara finansieringsvalutor (lånevalutor) framöver och att den minskade risken för ett kraftigt kursfall i euron kommer att hålla ned svängningarna i valutamarknaden. Det gynnar framförallt valutor med högre ränta som Australien dollar, AUD, och Nya Zeeland dollar, NZD. Så länge eurozonen inte har "euroobligationer" på plats eller ECB har tagit på sig en större kostym vad gäller regelrätta obligationsköp, är det befogat med en viss riskpremie i euron. Kommande val i Grekland och Frankrike kan dessutom åter öka osäkerheten kring hur stark en "finanspakt" blir i eurozonen. Relativ tillväxt kommer sannolikt att peka mot en lägre EUR/USD.

EUR/SEK

När oron kring euron ökat har Sveriges statsfinanser och banker stått stadigt jämfört med övriga Europa vilket tidvis har skapat inflöden i SEK från både utländska och inhemska placerare i form av köp av svenska statspapper. Det kan också vara så att svenska pensionsförvaltare nu har en mindre andel placerade i utländska aktieplaceringar och en större andel "säkra statsobligationer" i USD, EUR och GBP. De senare valutasäkras tillbaka till SEK. När dessa räntepapper stiger i värde (räntan faller) behöver pensionsfonderna således köpa kronor och vice versa.

Enligt vår mening finns det goda förutsättningar för SEK att stärkas i ett läge där de mer extrema nedåtriskerna i eurozonen kan undvikas. Det antyds också i inköpschefsindex där nya exportorder ökade påtagligt i januari. I ett sådant scenario kan svensk tillväxt klara sig relativt väl då inga finanspolitiska åtstramningar är att vänta till skillnad från i stora delar av eurozonen och UK.

Valutaprognoser

	12-02-03	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	6,72	6,96	7,25	7,08
EUR/SEK	8,84	8,70	8,70	8,85
NOK/SEK	1,16	1,15	1,16	1,16
GBP/SEK	10,63	10,88	10,88	10,79
JPY/SEK	8,81	8,92	9,29	8,85
CHF/SEK	7,34	6,96	6,85	6,81
EUR/USD	1,32	1,25	1,20	1,25
USD/JPY	76,24	78,00	78,00	80,00

Produktförslag

Storlek: Neutral vikt mellan Små bolag och Stora bolag i samtliga regioner.

Stil: Neutral vikt mellan Tillväxtbolag och Värdebolag samtliga regioner

Aktieplaceringar

Sverige

[Swedbank Robur Sverigefond](#)

Fonden har en bred exponering mot den svenska aktiemarknaden och har under längre tid uppvisat bra avkastning och bra förvaltning

Rating av Morningstar ★★★★★

Europa

[Swedbank Robur Indexfond Europa](#)

indexfond som ger en exponering mot den Europeiska börserna till en låg avgift

Rating av Morningstar: ★★★★★

USA

[Swedbank Robur Amerikafond](#)

En aktivt förvaltd fond som investerar i en mix av amerikanska bolag. Fonden har uppvisat en god relativavkastning under en längre tid genom aktiva bolagsval.

Rating av Morningstar ★★★★★

Asien

Fidelity Japan Advantage

En koncentrerad portfölj med lågt värderade japanska aktier. Fonden har uppvisat en mycket bra avkastning under en längre period.

Rating av Morningstar ★★★★★

Tillväxtmarknader

Swedbank Robur Access Emerging Markets

Fonden investerar i en bred blandning av tillväxtländer i Asien, Latinamerika och Östeuropa. Placerar i andra fonder (så kallad fond-i-fond) från flera av världens främsta förvaltare

Rating av Morningstar ★★★

Ränteplaceringar

Fasträntekonto med olika löptider

Hög ränta och ingen ränterisk vid innehav till förfall.

SPAX rekommenderas som en del av räntefördelningen i kundportföljerna.

SPAX Dollarintervall BAS

SPAX Dollarintervall BAS är kopplad till utvecklingen för den svenska kronan (SEK) mot den amerikanska dollarn (USD). Om USD/SEK skulle noteras inom ett visst intervall alla dagar under löptiden erhålls en kupong på indikativt 7-9 procent. Skulle USD/SEK någon gång under löptiden noteras till eller utanför intervallet blir tilläggsbeloppet noll

SPAX Nordeuropa BAS

SPAX Nordeuropa följer avkastningen för stora välkända företag i Norden, Tyskland och Nederländerna. Dessa företag har stabila hemmamarknader och dessutom en viss övervikt för industri- och energisektorerna som gynnas av tillväxtländernas utveckling.

SPAX ALPHA BAS

SPAX ALPHA är kopplat till kursutvecklingen för ett strategibaserat råvaruindex. Index målsättning är att investera i råvaror på ett effektivare sätt än vad traditionella råvaruindex gör. På så sätt skapas en stabil avkastning över tid i såväl stigande som sjunkande råvarupriser

Alternativa placeringar

JP Morgan Systematic Alpha

Fonden har tre underliggande strategier för att varje år uppnå positiv avkastning. De underliggande strategierna är, Merger Arbitrage som försöker tjäna pengar på företagsförvärv, Global Macro som kan investera på de globala ränte-, valuta- och råvarumarknaderna och Equity Long/Short som är en marknadsneutral strategi som tar positioner i enskilda företag för att tjäna pengar både i upp och nedgång i de enskilda aktierna.

Saknar rating av Morningstar

Utveckling kundportfölj

Utvecklingen för kundportföljen fem år för högaktiva kunder.

Utveckling 2012-01-10 - 2012-01-31

	Vikt	Avkastning
Swedbank Robur Sverigefond	15,0%	5,31%
Swedbank Robur Indexfond Europa	8,0%	3,58%
Swedbank Robur Amerikafond	16,0%	-0,14%
Fidelity Japan Advantage A-Acc-JPY	10,0%	3,14%
Swedbank Robur Access E M	6,0%	7,63%
Fasträntekonto	35,0%	0,18%
Swedbank Robur Svensk Likviditetsfond	10,0%	0,17%
Totalt	100%	1,91%

Kommentar till avkastning

Januari var en stark månad för aktiemarknaden som steg med knappt 4 procent. Den absoluta avkastningen för modellportföljen var + 1,91 procent. Jämfört med benchmark så tappade portföljen -0,34 procent. Den svagare relativa utvecklingen kan förklaras till lika stor del av region- som produktfördelning.