



Månadsrapport november 2011

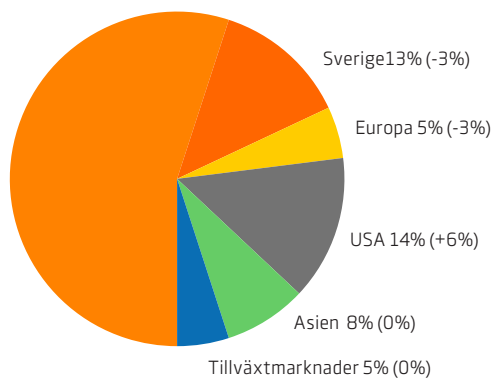
I rapporten beskriver våra analytiker rådande marknadsläge och prognoser för kommande månad. I rapporten finns förslag på fördelning mellan aktier och räntor. Produktförslagen riktar sig till kunder som är högaktiva i sina placeringar.

Fördelning aktier & räntor

Swedbank minskar aktievikten under november månad.

Under oktober var fördelningen mellan aktier och räntor neutral då en europeisk enighet bedömdes påverka aktier positivt. Efter förnyad osäkerhet kring Greklandskrisen och med hänsyn till den europeiska turbulensen återgår vi därför till att undervikta aktier i november

Räntor 55% (+5%) Aktier 45% (-5%)



Trender & Makroekonomi

USA

- Positiva överraskningar från konjunkturen
- Starka bolagsvinster

Europa och Sverige

- Stor politisk osäkerhet i Grekland
- Tillväxten i Europa bromsar in

Japan

- Bank of Japan ökar stimulansåtgärder

Tillväxtmarknader

- Viss förbättring inom industrin

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 Nordeuropa BAS
- SPAX ALPHA

Alternativa placeringar

- Aktie-Ansvar Graal Total

Ränte- och Valutautveckling

Riksbanken valde den 27 oktober att hålla reporäntan oförändrad och att avvakta med ytterligare höjningar en bit in på nästa år. Det betyder en sänkt reporäntebana. Det ser ut som att Riksbankschefen Ingves och de andra medlemmarna intar en "vänta och se" strategi.

Ränteprognoser

	11-11-07	3 mån	6 mån	12 mån
Sveriges reporänta	2,00	2,00	2,00	2,00
2 år	1,12	1,60	1,90	2,00
10 år	1,68	2,10	2,40	2,50
Stibor 3 mån	2,58	2,49	2,51	2,49
Stibor 6 mån	2,62	2,53	2,53	2,48

Boränteprognos

	11-11-07	3 mån	6 mån	12 mån
3 mån	4,35	4,45	4,55	4,65
2 år	4,14	4,44	4,74	4,84
5 år	4,59	4,74	5,14	5,24
10 år	5,03	5,27	5,47	5,57

Kronan har successivt stärkts mot euron från 9,25 till 8,98. Vi förväntar oss att kronan fortsätter vara relativt stabil mot euron trots det oroliga marknadsläget. Vår prognos på tre till sex månaders sikt är att EUR/SEK handlas i intervaller runt 9,10.

Valutaprognoser

	11-11-07	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	6,63	6,59	6,67	6,85
EUR/SEK	9,09	9,10	9,00	8,90

Analys – Trender & Makroekonomi

Marknadsoron lättade något under oktober, men har inte släppt. Den politiska processen har tagit stora steg mot en omfattande krishantering. Det återstår dock många frågetecken kring den fortsatta hanteringen av skuldkrisen samtidigt som nyheten om en grekisk folkomröstning seglade upp som en ny källa till oro. Amerikanska konjunktursiffror och bolagsvinster har varit bättre än väntat.

När oron är utbredd och svängningarna på marknaderna är stora kan det vara nyttigt att se på marknadsoro från ett annat perspektiv, nämligen att det under vissa omständigheter innebär möjligheter snarare än risker för den som är uthållig. En faktor som då kommer in i bilden är värdering. Aktier är köpvärda på 1-2 års sikt då företagens marginaler, kassaflöden och vinster är höga och värderas på relativt låga nivåer. Samtidigt är långa obligationsräntor i Tyskland, USA och Sverige exceptionellt låga och dessa marknader erbjuder därför begränsade avkastningsmöjligheter.

USA

- Positiva överraskningar från konjunkturen
- Starka bolagsvinster

Konjunktursiffror har överraskat bedömare och investerare positivt. September månads inköpschefsindex var bättre än väntat både vad gäller industri- och tjänstesektorn. Orderingången på investeringsvaror var också bättre än väntat, liksom sysselsättningen, detaljhandelsförsäljningen och nybilsförsäljningen. Statistiken bidrog till oktobers starka börsuppgång. Inköpschefsindex för industrin i oktober var däremot något lägre än många väntat, men håller sig kvar över 50-strecket. Den senaste månadens konjunktursiffror stärker bilden av att sommarens svaga data i mångt och mycket var en följd av jordbävningen i Japan och den tidigare uppgången i energipriserna. Bolagsvinsterna för tredje kvartalet har också varit bättre än förväntat, framförallt inom energisektorn. Finansturbulensen på sensommaren lär dock sätta avtryck i form av svagare konjunktursiffror och bolagsrapporter för fjärde kvartalet.

Europa

- Stor politisk osäkerhet i Grekland
- Tillväxten i Europa bromsar in

Risken för en okontrollerad betalningsinställelse för Grekland har ökat. Händelserna i Grekland har kastat en skugga över den överenskommelse för att lösa skuldkrisen som de europeiska regeringarna arbetat på. Enligt överenskommelsen

förväntas den grekiska skulden kunna skrivas ned genom att privata investerare förlorar 50 procent på sina grekiska skuldpaper. Den stora lågkonjunkturen i Grekland hade gjort det omöjligt att nå de finanspolitiska mål som tidigare satts upp så programmet har justerats. Vidare har europeiska ledare bestämt att den europeiska räddningsfonden EFSF genom hävstång kommer att få en kapacitet på runt 1 000 miljarder euro. EFSF har redan stöttat Irland och Portugal, men kan även användas för att underlätta för Italien och Spanien att finansiera sig på marknaden. Den utökade fonden är ett tecken på att regeringarna menar allvar med att stoppa krisen genom att försöka bygga en "brandvägg" runt problemländerna i södra Europa.

Inköpschefsindex i euroområdet har fallit till den lägsta nivån sedan mitten av 2009 och signalerar fallande BNP. Ett eller några kvartal med negativ utveckling är att räkna med, även om fallet inte blir djupt. Andra indikatorer för den europeiska ekonomin såsom industriproduktion och detaljhandel är inte lika negativa, men inköpschefsindex har varit en bra ledande indikator för konjunkturen. Bolagsrapporterna för tredje kvartalet har inte överraskat positivt på samma sätt som i USA. För att stötta aktiviteten i Euroområdet sänkte ECB styrrentan med 0,25 procent vid mötet den 2 november.

Sverige

- Sverige har goda statsfinanser

Sverige är en liten öppen ekonomi som påverkas av oron i omvärlden. Trots att euroområdet är vår största handelspart har svensk export hållits uppe väl. Det är dock troligt att handelsbalansen försämras framöver, på grund av svagare europeisk efterfrågan. Jämfört med andra länder är svensk ekonomi förhållandevis stark. Tillförsikten har dock minskat bland företagen inom industrin, tjänstesektorn, byggindustrin och detaljhandeln. Den inhemska efterfrågan är svag, men tecken finns på att industrin har varit snabb på att justera sina lager. Fallande inflationstakt gör att försiktiga hushåll kommer att se ökade disponibla inkomster 2012. Oron gör dock att Riksbanken tar en lång paus med sina räntehöjningar. Regeringen lär även lansera ytterligare finanspolitiska åtgärder de närmaste åren, utöver höstbudgetens dryga 30 miljarder kronor. Sverige har goda statsfinanser och utrymme finns att stötta ekonomin.

Japan

- Bank of Japan ökar stimulansåtgärder

Japans positiva tillväxt fortsätter detta kvartal, men effekterna av den svagare konjunkturen globalt i kombination med den starka valutan kommer att dämpa konjunkturen. Översvämningarna i Thailand kan också orsaka tillfälliga problem för japansk industri på grund av brist på komponenter. Men det var positivt att Bank of Japan både intervenerade (säljer yen på valutamarknaden) för att försvaga yenen och ökade sitt köpprogram av obligationer och aktier.

Tillväxtmarknader

- Viss förbättring inom industrin

BRIC-ländernas inköpschefsindex för industrin förbättrades något i oktober och det är bara Brasiliens index som ligger under 50-strecket. Enligt Kinas vice finansminister Li Yong kommer regeringen nu att öka satsningarna på bostadsbyggande och sänka skatten för tjänstesektorn. Trots ännu relativt stark tillväxt finns det tecken på en dämpning i inflationstakten, främst på grund av lägre globala råvarupriser. Det ger köpkraft till hushåll och företag.

Fördelning – Aktier & Räntor

Swedbank underviktar aktier i november. Vår allokeringssmodell har inte låtit sig övertygas av oktoberrallyt i aktier. Likviditeten försvagas och vinstförväntningarna faller rejält. En förbättring av prismomentum är därför inte tillräckligt för att ändra inställningen till aktier trots uppgång i oktober.

Under oktober var fördelningen neutral då vi utöver allokeringssmodellen bedömde att europeisk enighet om att lösa krisen skulle påverka aktier positivt under månaden. Detta förändrades vid förnyad osäkerhet om hur Greklandskrisen ska lösas. Det är därför naturligt att vi återgår till att undervikta aktier i november med hänsyn till underviktssignal i modellen. Skälen till försiktighet till den europeiska turbulensen är också större än förra månaden.

Marknadsklimat

Vinstrevideringarna försvagas tydligt denna månad av oro för vikande konjunktur. Pågående rapportssäsong antyder dock att analytikernas förväntningar sjunker fortare än vad ekonomin bromsat in vilket kan betyda ett kommande stöd för aktier framöver. Prismomentum är lite mindre dåligt denna månad efter börsens rekyl uppåt i oktober.

Likviditet

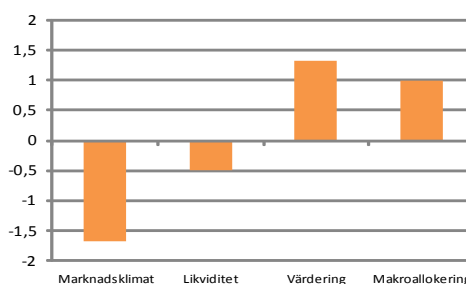
Den här månaden försvagas likviditeten något. Bakom de rörelser vi sett det senaste kvartalet börjar den japanska centralbanken så smått ta tillbaka de kraftfulla likviditetsinjektioner som sattes in för att ge stöd åt ekonomin efter jordbävningen i mars. Vi argumenterade då att den ökade likviditeten mer var till för den reala ekonomin än den finansiella. Argumentet gäller även åt andra hållet och vi är fortsatt försiktiga med att tolka förändringar i likviditetsflödet tills vidare.

Värdering

Värderingen på aktiemarknaden har inte förändrats dramatiskt denna månad. Aktier är inte fullt lika billiga nu som för en månad sedan.

Makroallokering

Konjunkturmodellen ger fortfarande stöd för aktier, men förstärkning låter vänta på sig ytterligare en månad.



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

Aktier – Fördelning regioner

För lågaktiva kunder väljer vi att vara neutrala i regionfördelningen. De förhoppningar som ställdes på politisk lösning i Europa förra månaden har prisats in samtidigt som dessa lösningar nu skjutits ytterligare på framtiden.

För högaktiva kunder väljer vi att övervikta USA och undervikta Sverige och Europa då den positiva utsikten för krisen i Europa återigen har ändrats till det negativa.

Vi överviktar åter små bolag efter att ha varit neutral ett par månader. Kreditrisken minskade under oktober vilket tillsammans med förra månadens förstärkning av industriförtroendet ger tillräckliga skäl för vår övervikt för små bolag.

Även i valet mellan värdebolag och tillväxtbolag fortsätter vi att vara neutrala i november. Inkommen data har inte förändrat modellutslaget.

Regionfördelning för aktiemarknaden

	Aktuell vikt låg **	Aktuell vikt hög*
Sverige	16% (0%)	13% (-3%)
Europa	8% (0%)	5% (-3%)
USA	8% (0%)	14% (+6%)
Asien	8% (0%)	8% (0%)
Tillväxtmarknader	5% (0%)	5% (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 faller fortare i Japan och Asien. Delar av Europa är så här långt mindre påverkade trots att regionen varit centrum för den senaste tidens finansiella oro.

Likviditet

Det har inte varit några inbördes förändringar i likviditetsflödet denna månad. England i topp och Sverige i botten. Det syns ännu ingen reaktion i termer av likviditet från den europeiska centralbanken på situationen i Grekland.

Värdering

Sverige är inte längre billigast utan har passerats av USA som blir bättre på två av de tre värderingsmått som vi använder.

Makroallokering

Tillväxtmarknader har gått till neutral från tidigare negativ i konjunkturmodellen. Det underliggande konjunkturstödet för aktier ser starkt ut i Europa och Sverige.

Analys – Ränteutveckling

Statsräntor i kvalitativt starka marknader fortsätter att handla på historiskt låga nivåer under periodvis turbulenta former. Tyska 10-åriga obligationer har varit nere på nivåer runt 1,70 procent och svenska 10-åringar något lägre. Anledningen till den kraftiga räntenedgången var naturligtvis den fortsatta osäkerheten som omger skuldskrisen i Europa. Politikerna tog åt sig reaktionerna och visade att de förstod att de är tvungna att agera snabbt och kraftfullt. Det blev mer och mer klart att ett starkt paket kommer att levereras och marknadsräntor har efter detta stigit med 40-50 punkter. Men lättnaden blev kortvarig. Oron har tilltagit i Grekland och Italien. Den troliga anledningen till att Italiens räntor stiger är att planerna på en så kallad frivillig nedskrivning av Grekisk skuld inte kommer att aktivera försäkringsinstrumenten CDS:er (Credit Default Swap – obligationsförsäkring

mot konkurs). Detta gör att det blir säljtryck på italienska obligationer eftersom CDS-skydd för italienska obligationsinnehavare inte kan anses vara tillförlitliga längre.

I euroräntemarknaden gav ECB:s sänkning av styrräntan till 1,25 procent begränsade marknads-effekter. Även om tidpunkten för sänkningen var oväntad var prissättningen redan inställd på en lättare peninpolitik framöver. Mot bakgrund av det försvagade makroförloppet ser Swedbank en hög sannolikhet för ytterligare räntelättnad från ECB.

I Sverige har Riksbanken valt att hålla reporäntan oförändrad. Riksbankschefen Ingves och de andra medlemmarna var lite mjukare än i september, vilket betydde en sänkt reporäntebana och det ser ut som de intar en "vänta och se" strategi. Marknaden prissatte som mest 100 punkters sänkning, men nu är det ungefär 50 punkter. Kreditmarknaden fungerade bättre mot slutet av månaden och obligationer började emitteras på höga nivåer, men det togs ändå emot som ett styrketecken av marknaden. Svenska bostäder ligger och handlas på billiga nivåer, framförallt längre löptider. Femåriga säkerställda bostadsobligationer handlas runt 200 punkter mot staten, vilket visar inte bara att bostäder är billiga utan även att svenska statsobligationer måste anses mycket dyra.

Ränteprognoser

	11-11-07	3 mån	6 mån	12 mån
Sverige Reporänta	2,00	2,00	2,00	2,00
2 år	1,12	1,60	1,90	2,00
10 år	1,68	2,10	2,40	2,50
Stibor 3 mån	2,58	2,49	2,51	2,49
Stibor 6 mån	2,62	2,53	2,53	2,48
EMU Reporänta	1,25	1,25	1,00	1,00
2 år	0,39	0,80	0,90	1,00
10 år	1,77	2,10	2,30	2,50
USA Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25
2 år	0,22	0,40	0,50	0,60
10 år	2,01	2,10	2,30	2,50

Analys – Valutautveckling**EUR/USD**

Euron nådde 1,3 mot dollarn i början av oktober då marknaden hade tappat tilltron till euro-politikernas förmåga att förhindra att Spanien och Italien också kan tvingas till att ta nödlån. En allt svagare tillväxt inom eurozonen driver på den negativa spiralen med allt större budgetunderskott, högre upplåningskostnader och i sin tur stigande statskulld. Misstron mot den italienska

regeringens förmåga att genomföra åtgärder som driver på tillväxten och strukturella sparåtgärder är stor. Saken blir inte bättre av att Italien står inför att refinansiera cirka 200 mdr euro i obligationslån som förfaller under det närmaste året.

EU-toppmötet i slutet av oktober tog en rad principbeslut för att minska spridningseffekterna från Greklands förväntade betalningsinställesle till de andra PIGS-länderna. Det fick riskpremien i euron att falla och EUR/USD att stiga till över 1,42. Tyskland och Frankrike har ökat pressen mot Italien att leverera nödvändiga reformer och klargjort att varken ECB eller Tyskland är beredda att lösa ut Italien via uthålliga obligationsköp (sedelpressarna) eller med lånegarantier.

Fortfarande kvarstår många detaljer att få på plats för att stabilisera euron. Stora inrikespolitiska risker i Italien, Grekland och även Spanien samt svaga makrodata har potential att få euron på fall igen. Mot bakgrund av detta förväntar vi oss fortsatt relativt hög volatilitet i EUR/USD den närmaste tiden. Det gäller inte minst då den amerikanska kongressen också har en "deadline" i november att komma överens om långsiktiga åtgärder för att stärka den amerikanska budgeten. Om inte det sker kommer en automatisk budgetåttstramning att slå till 2013. Det skulle ytterligare sänka förtroendet bland konsumenter, företag och investerare och sannolikt flytta ned EUR/USD.

Med en svag tillväxt i eurozonen och ECB-sänkningar på agendan ser vi på tre till 6 månaders sikt EUR/USD runt 1,35. Vår USD/SEK-prognos på tre månader är 6,60 (6,80 tidigare).

EUR/SEK

Kronan har successivt stärkts mot euron från 9,25 till 8,98 den senaste månaden under fallande volatilitet. Vi förväntar oss att kronan fortsätter vara relativt stabil mot euron trots det oroliga marknadsläget. Såväl ledande indikatorer som utfallsdata har gradvis försvagats, men ännu finns det inga tecken på ett brant fall i tillväxten i likhet med finanskrisen 2008. Svenska företag har mindre valuta att sälja mot bakgrund av den fallande orderingången, men tycks ha kunnat anpassa sina valutahedgar gradvis, till skillnad från 2008. Svenska pensionsförvaltare har reducerat sina aktieandelar vilket gör kronan mindre känslig för fallande aktiemarknader.

Än mer väsentligt är att svenska statsfinanser är starka i jämförelse och att svenska banker har relativt solida balansräkningar utan direkt exponering mot PIIGS-länderna. Riksbanken har dessutom sagt att reporäntan hålls oförändrad tills vidare. Således finns det skäl att tro att Sveriges kort-räntegap mot euron kommer att öka den närmaste tiden, då ECB antas sänka räntan mer framöver. Skulle EUR/SEK snabbt falla under 8,90 kan dock Riksbanken komma att följa ECB sänkningar relativt snabbt. Vårt huvudscenario är emellertid oförändrad styrränta under 2011 och 2012.

Vår prognos på tre till sex månaders sikt är att EUR/SEK handlas i intervaller runt 9,10.

Valutaprognoser

	11-11-07	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	6,63	6,59	6,67	6,85
EUR/SEK	9,09	9,10	9,00	8,90
NOK/SEK	1,17	1,18	1,18	1,17
GBP/SEK	10,61	10,46	10,34	10,23
JPY/SEK	8,49	8,35	8,23	8,25
CHF/SEK	7,35	7,40	7,20	7,01
EUR/USD	1,37	1,38	1,35	1,30
USD/JPY	78,09	79,00	81,00	83,00

Produktförslag

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 mycket aktiv 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) där fonder från flera av världens främsta förvaltare finns investerade i fonden.

Rating av Morningstar ★★★★★

Ränteplaceringar

Överskottslikviditet Företag:

[Fasträntekonto med olika löptider](#)

Hög ränta och ingen ränterisk vid innehav till förfall.

SPAX rekommenderas som en del av räntefördelningen i kundportföljerna.

[SPAX Nordeuropa BAS](#)

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

SPAX ALPHA

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

[Aktie-Ansvar Graal Total](#)

En absolutavkastande hedgefond. Fonden är en så kallad fond i fond med fyra underliggande fonder som i sin tur väger cirka 25 procent var i fonden. Varje underliggande fond har olika investeringsstrategier. Två stycken har en fundamental (kvalitativ) förvaltningsstrategi och de andra två har en så kallad modellstyrd (kvantitativ) förvaltningsstrategi. Fonden investerar i olika marknader globalt samt även i olika tillgångsslag såsom aktier, räntor, råvaror och valutor

Rating enligt Morningstar saknas.

Utveckling kundportfölj

Utvecklingen för kundportföljen fem år för högaktiva kunder.

Utveckling 2011-10-04 - 2011-11-01

	Vikt	Avkastning
Swedbank Robur Sverigefond	22,0%	6,83%
Swedbank Robur Indexfond Europa	13,0%	4,57%
Swedbank Robur Amerikafond	4,0%	5,77%
Fidelity Japan Advantage	10,0%	-5,12%
Swedbank Robur Access Em	6,0%	10,37%
Fasträntekonto	35,0%	0,19%
Aktie-Ansvar Graal Total	10,0%	-1,41%
Totalt	100%	2,36%

Kommentar till avkastning

Över mätperioden har aktiemarknaden haft sin starkaste månadsutveckling sedan mars 2010 medan räntemarknaden utvecklats neutralt. Modellportföljen avkastade +2,36 procent där aktiedelen står för det positiva bidraget. Jämfört mot benchmark har portföljen knappt underavkastat med -0,13 procent, vilket beror på en undervikt i USA.