

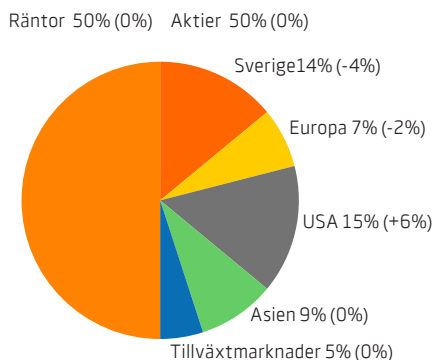


Månadsrapport januari 2012

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 en fortsatt neutral fördelning mellan aktier och räntor för hög- och lågaktiva kunder i januari. Detta trots att försvagad likviditet och negativa kortsiktiga indikatorer talar för en undervikt i aktier. Förra månaden togs undervikten i aktier bort då världens centralbanker tydligt signalerat att de är beredda att stötta med likviditet för att kompensera för den rådande politiska osäkerheten. Denna starka signal föll i skymundan bakom en rad nya politiska misslyckandena i Europa under december. Vi anser ändå att det finns skäl att fortsätta ta hänsyn till detta och väljer att behålla portföljens neutrala aktievikt i januari.



Trender & Makroekonomi

USA

- Tillväxtförväntningarna justeras upp igen
- Stimulanser förlängda till februari

Europa och Sverige

- ECB underlättar bankernas finansiering
- Inbromsning får Riksbanken att sänka räntan

Japan

- Japanska företag tappar tillförsikt

Tillväxtmarknader

- Kreditkrisen i Europa påverkar andra delar av världen

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 BAS

Alternativa placeringar

- Swedbank Robur Svensk Likviditetsfond

Ränte- och Valutautveckling

Den svaga riskaptiten i november byttes i december mot svag optimism. Både ECB, Norges centralbank och Riksbanken sänkte sina styrräntor i december. Swedbank förutspår att Riksbanken sänker räntan till en procent under första halvan av 2012.

Räntepronoser

	12-01-09	3 mån	6 mån	12 mån
Sveriges reporänta	1,75	1,50	1,25	1,00
2 år	0,93	1,0	1,1	1,1
10 år	1,71	1,9	2,1	2,2
Stibor 3 mån	2,65	2,2	1,8	1,6
Stibor 6 mån	2,72	2,4	2,1	1,7

Boräntepronosis

	12-01-09	3 mån	6 mån	12 mån
3 mån	4,45	4,25	3,95	3,75
2 år	4,05	4,12	4,22	4,22
5 år	4,54	4,54	4,74	4,84
10 år	4,95	5,14	5,34	5,44

Tillväxten i USA har överraskat positivt. Prognosen för USD/SEK är 7,20 på tre månader. Kronan har stärkts mot euron i december och det fortsätter på sikt. Prognosen är nu att EUR/SEK handlas runt 9,00 jämfört med 9,15 tidigare.

Valutapronoser

	12-01-09	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	6,93	7,38	7,38	6,85
EUR/SEK	8,82	9,00	9,00	8,90

Analys – Trender & Makroekonomi

Marknadsoron har inte släppt, trots att konjunkturstatistiken globalt har överträffat förväntningarna de senaste månaderna. Den europeiska skuldcrisen fortsätter att vara i fokus.

USA

- Tillväxtförväntningarna justeras upp igen
- Stimulanser förlängda till februari

Konjunkturstyrkan i USA under hösten har överraskat många bedömare och nu börjar prognosmakarna att justera upp sina prognoser för 2012. Den svaga arbetsmarknaden har förbättrats något och industrin håller uppe samtidigt som det syns en förbättring i bostadssektorn.

Ett osäkerhetsmoment för tillväxten 2012 har varit vad som ska hända med vissa stimulansprogram som var satta att löpa ut vid årsskiftet. Med bara åtta dagar kvar godkände kongressen en två månaders förlängning av inkomstskattelättnaden och av den utvidgade arbetslöshetsförsäkringen. Vad som händer med inkomstskattelättnaden efter de två månaderna är oklart då oenigheten mellan republikaner och demokrater är stor när det gäller hur inkomstskatterna ska påverka olika inkomstkikt. Skulle båda programmen ha löpt ut för gott vid årsskiftet, hade det inneburit en åtstramning på cirka 1 procent av BNP 2012. Det kan fortfarande bli en åtstramning i mars, men huvudscenariot är att man enas om en förlängning av dessa åtgärder för resten av 2012 och att diskussionen kring skattestrukturen fokuseras på skatterna 2013 och framåt.

Europa

- ECB underlättar bankernas finansiering

Inför EUs toppmöte i början av december steg förväntningarna om att mötet skulle resultera i långtgående planer på finanspolitisk integration. Investerare hoppades att detta skulle göra den Europeiska Centralbanken, ECB, mer villig att öka sina köp av statsobligationer och därigenom minska riskerna för en kollaps i det finansiella systemet. Dessa förhoppningar kom delvis på skam. Resultatet av mötet utesluter visserligen inte ovan nämnda steg, men gav ingen förvisning om att det finansiella systemet står stabilt tills dess att länder med stora problem genomfört sina reformer. En förändring är att Tyskland verkar vara mindre angeläget än tidigare att driva frågan om att den privata sektorn ska vara med och ta förluster på sina innehav av statsobligationer. Tysklands tidigare linje bidrog starkt till att investerare sökte sig bort från spanska och italienska statspapper.

ECB har valt att inte ge löften om att öka sina köp av statsobligationer, men står heller inte överksam. I december beslöt ECB att återigen

sänka sin styrränta med 0,25 procentenheter till 1 procent och att vid två tillfällen (dec och feb) erbjuda bankerna tillgång till obegränsad likviditet till låg ränta med hela tre års löptid. Dessutom har ECB beslutat att acceptera flera sorters säkerheter i utbyte mot centralbankslikviditet. Det skapar möjligheter för bankerna att få tillgång till ECB:s likviditet. Åtgärderna följde på en styrräntesänkning i början på november och en sänkning av räntan på dollarlikviditet som gjordes tillsammans med andra stora centralbanker den sista november. Genom åtgärderna får bankerna en penningpolitisk lättnad både i euro och i dollar. Det återstår att se hur mycket av de penningpolitiska lättnaderna som når hela vägen fram till slutkunden i ett läge när bankerna behöver möta striktare kapitaltäckningskrav. ECB:s åtgärder lär hur som helst inte förhindra att BNP faller i euroområdet under kommande kvartal.

Sverige

- Inbromsning får Riksbanken att sänka räntan
- Svensk ekonomi har bromsat in. Inköpschefsindex har fallit mycket i år och antal varsel av personal ökar. Exportorderingen mattas också, vilket får en tydlig effekt på BNP. Det blir en klart svagare tillväxttakt 2012 än de senaste två årens höga tal. Riksbanken sänkte därför reporäntan till 1,75 procent i december. Ytterligare sänkning lär komma första halvåret 2012 eftersom inflationstrycket är lågt. Trots den tydliga inbromsningen i ekonomin kommer de offentliga finanserna att vara nära balans 2012. Svenska statsfinanser fortsätter att tillhöra toppen i Europa och utrymme finns därför för regeringen att stimulera ekonomin.

Japan

- Japanska företag tappar tillförsikt
- Aktivitetsnivån i den japanska ekonomin ökade efter tappet i samband med jordbävningen förra våren, men har sedan hållits tillbaka på grund av komponentbrist efter översvämningarna i Thailand. Denna effekt klingar nu av och det borde ge en skjuts åt tillverkningsindustrin tillsammans med återuppbyggnaden efter den egna jordbävningen. Den kvartalsvisa Tankanenkäten visar dock att företagen ser mindre positivt på tillvaron och att de stora företagen justerar ned sina investeringsplaner, så bilden är inte entydig.

Tillväxtmarknader

- Kreditcrisen i Europa påverkar andra delar av världen

Eurocrisen kommer att sätta avtryck även på tillväxtekonomierna. OECDs ledande indikator faller i Indien och Brasilien och stiger bara marginellt i Ryssland. Inköpschefsindex för industrin ligger under 50 eller bara strax över i Brasilien och Kina.

Euroområdets banker har varit aktiva på dessa marknader och denna del i deras bankaffär lär också påverkas av rådande förhållanden i euroområdets finansiella system. Krediter blir mer svårtillgängliga när bankerna ser över sina balansräkningar. Det är tillväxtmarknaderna i Östeuropa som har den största skuldsättningen gentemot euroområdets banker och i förhållande till det egna landets BNP är det Ungern och Rumänien som har störst skuldsättning mot dessa banker. I de två länderna har det dessutom varit folkliga protester den senaste månaden. I Ungern riktades protesterna mot reformer som bland annat inskränker mediafriheten och i Ryssland var orsaken misstänkt valfusk i det senaste parlamentsvalet.

Fördelning – Aktier & Räntor

Swedbank föreslår en fortsatt neutral fördelning mellan aktier och räntor för hög- och lågaktiva kunder i januari. Detta trots att försvagad likviditet och negativa kortsiktiga indikatorer talar för en undervikt i aktier. Förra månaden togs undervikten i aktier bort då världens centralbanker tydligt signalerat att de är beredda att stötta med likviditet för att kompensera för den rådande politiska osäkerheten. Denna starka signal föll i skymundan bakom en rad nya politiska misslyckandena i Europa under december. Vi anser ändå att det finns skäl att fortsätta ta hänsyn till detta och väljer att behålla portföljens neutrala aktievikt i januari.

Marknadsklimat

Marknadsklimatet är oförändrat negativt. Aktierörelser och vinstförväntningar visar inga tecken på förbättring.

Likviditet

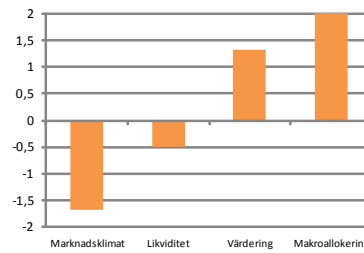
Likviditeten har de senaste månaderna uppvisat ett sicksackmönster med ömsom förstärkningar och försvagningar. Denna månad ger försvagningen ett negativt utslag. Den underliggande trenden pekar mot lägre likviditetsflöde. Källan till detta är den japanska centralbankens normalisering av penningmängden allt eftersom ekonomin återhämtar sig från jordbävningen i mars. Vår bedömning att detta påverkar den reala ekonomin mer än den finansiella kvarstår.

Värdering

Aktiemarknaderna är fortsatt billiga i december. Vinsterna fortsätter revideras ned för 2012.

Makroallokering

Konjunkturmodellen fortsätter att ge stöd till aktier in i nästa kvartal.



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

Aktier – Fördelning regioner

Den här månaden övervikts USA medan Sverige och Asien, exklusive Japan, underviktas. För aktiva kunder behålls även undervikten i Europa på grund av skuldproblemen och de politiska risker som fortfarande präglar många europeiska länder. Positivt för USA är framförallt marknadsklimat och till viss del värdering. Både Asien och Sverige präglas av svagt likviditetsflöde och negativt marknadsklimat.

Fördelningen mellan små och stora bolag förblir neutral på grund av ökad kreditrisk och svagare ledande indikatorer.

För januari förespråkas tillväxtbolag framför värdebolag för passiva kunder. Valet mellan tillväxt- och värdebolag för aktiva kunder förblir neutralt.

Regionfördelning för aktiemarknaden

	Aktuell vikt låg **	Aktuell vikt hög*
Sverige	17% (-1%)	14% (-4%)
Europa	9% (0%)	7% (-2%)
USA	11% (2%)	15% (+6%)
Asien	8% (-1%)	9% (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 försvagas generellt denna månad, framförallt i Asien.

Likviditet

Euroområdets likviditetsflöde blir starkare på bekostnad av Asien. Det är tydligt att ECB i högsta grad ger stöd till de europeiska ekonomierna från att tidigare under året ha förhållit sig passiva.

Värdering

Europa är den billigaste regionen och Japan och Asien de dyraste. Det sker ingen inbördes förändring denna månad.

Makroallokering

Konjunkturutvecklingen ger stöd till aktier i både Europa och USA. Detta visar att aktieutvecklingen inte bara beror på politisk oro även om denna dominerat under förra årets andra hälft.

Analys – Ränteutveckling

Den svaga riskaptiten under november förbyttes i december till svag optimism. På räntemarknaden har det inneburit att takten för nedgången för räntorna i kärneuropa har avtagit och att uppgången i räntorna för de mer perifera europeiska länderna stabiliserats. I förekommande fall har räntorna även sjunkit, till exempel i Spanien. Bakom det något förbättrade marknadsklimatet ligger en rad orsaker såsom fortsatta tecken på att återhämtningen i USA fortsätter, vissa politiska genombrott i Europa och centralbanker som återigen börjat bedriva en mer expansiv penningpolitik. Amerikansk makrodata har under december fortsatt att indikera att återhämtningen sakta men säkert fortskrider. Bland annat indikerar inköpschefsindex att ekonomin växer och vi har samtidigt fått signaler från den amerikanska arbetsmarknaden som pekar på att återhämtningen fortsätter. I Europa enades de 17 euroländerna vid EU-toppmötet i början av december om bland annat hårdare budgetdisciplin samt att skjuta till 200 miljarder euro till IMF för vidareutlåning till krisländer. Även om mycket av de praktiska detaljerna i överenskommelsen samt själva verkställandet återstår var detta ett litet steg framåt i den för övrigt tröga politiska processen i Europa. I början av december sänkte ECB för andra mötet i rad styrräntan med 25 punkter till 1 procent. I samband med räntesänkningen annonserade ECB att säkerhetskraven för lån i ECB sänks och att bankerna skulle erbjudas treåriga lån till rådande styrränta. Den första omgången av dessa treåriga lån genomfördes senare under månaden och tilldrog sig mycket stort intresse. Totalt lånade 523 banker 489,2 miljarder euro, motsvarande cirka 4 370 miljarder kronor, vilket var klart mer än väntat. Hur stor del av dessa pengar som kommer att användas för att köpa statspapper i de mer skuldrabbade länderna, vilket var en av förhoppningarna, är än så länge för tidigt att säga men det bör vara positivt för möjligheterna att få dessa räntor att sjunka. Både Italien och Spanien har emitterat statsobligationer under december. Emissionerna har fallit väl ut, generellt till lägre räntor än vad man sett under den senaste tiden. I december sänkte Norges centralbank sin styrränta med 50 punkter och

svenska Riksbanken följde efter med en sänkning på 25 punkter av reporäntan till 1,75 procent. Riksbankens agerande tolkades som något mindre duvaktigt än vad marknadens prissättning indikerade, men marknadens förväntningar på ytterligare räntesänkningar har bara påverkats marginellt. Swedbank förutspår att Riksbanken sänker räntan till 1 procent under första halvan av 2012.

Svenska statsräntor har bland annat som en konsekvens av ökad efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar utvecklats sämre än tyska räntor från mitten av december. Tyska räntor har kommit ned sedan den relativt sett kraftiga uppgången i slutet av november vilket har fått ränteskillnaden mellan Sverige och Tyskland att gå tillbaka till ett historiskt normalläge i december jämfört med november. I USA har räntorna utvecklats sidledes till något ned under månaden. Bostadsobligationer fortsätter att utvecklas bra trots den oro som funnits i omvärlden. Avkastningen är så pass bra att vi tror detta kan fortsätta. Kreditmarknaden präglas alltså av höga ränteskillnader, dock har de kommit ihop något under december. En del i detta är sannolikt de treåriga lånefaciliteterna från ECB som hjälpt till att stabilisera situationen på finansmarknaden något. Genom att säkra bankernas finansiering har emissionerna av säkerställda obligationer kommit igång vilket är ett positivt tecken. Vi ser nu en möjlighet för att ränteskillnaderna kan komma att gå ihop något framöver, om än långsamt och med tillfälliga bakslag.

	12-01-09	3 mån	6 mån	12 mån
Sverige Reporänta	1,75	1,50	1,25	1,00
2 år	0,93	1,0	1,1	1,1
10 år	1,30	1,3	1,5	1,6
Stibor 3 mån	1,71	1,9	2,1	2,2
Stibor 6 mån	2,65	2,2	1,8	1,6
EMU Reporänta	1,25	0,75	0,75	0,75
2 år	0,24	0,5	0,6	0,8
10 år	1,95	2,3	2,4	2,5
USA Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25
2 år	0,28	0,3	0,5	0,6
10 år	1,94	2,2	2,3	2,4

Analys – Valutautveckling

EUR/USD

Euron fortsatte att backa mot dollarn under december från 1,35 till 1,2850 som lägst hittills. EU-toppmötet i mitten av december lyckades inte få med sig hela EU på att införa en "fiskal pakt" med tuffa sanktioner mot de länder som inte sköter sig. Det innebär att en osäkerhet kvarstår kring i vilken omfattning EU-rätten kan användas som instans för att utvärdera och sanktionera länder som missköter sina statsfinanser.

Förväntningarna var att ECB skulle mjukna i sin linje om att inte utöka sina köp av italienska statspapper när länderna inom eurozonen beslutade om nya finanspolitiska regelverk och Italien genomför trovärdiga budgetnedsänkningar. ECB:s nye chef Mario Draghi grusade dock dessa förhoppningar och stod fast vid att sådana köp skulle strida mot EU:s fördrag, att centralbanken inte får finansiera länders budgetar via sedelpresen. Detta fick eurons försvagning att ta ny fart. Samtidigt som ECB åter sänkte räntan med 25 punkter annonserade man treåriga lån till eurozonens banker till den löpande styrräntan. Detta är ett sätt att stödja och säkerställa bankernas likviditet och möjlighet att hålla kreditmarknaden igång. Bankerna i Italien och Spanien väntas dock delvis använda lånen till att köpa korfristiga statspapper i sina länder och på så sätt tjäna en "säker" ränteskillnad.

För eurons del är oron allt annat än över. Italienska refinansiera drygt 100 mdr EUR i förfallande statspapper under det första kvartalet. Det är inte säkert att marknaden har aptit att köpa mer långfristiga statspapper från Italien. Vid rådande 7 procent ränta som den italienska 10-åriga statsobligationen handlas till, finns det i allra högsta grad risk för en negativ skuldspiral. Tillväxtutsikterna på kort sikt är svaga och de åtgärder som genomförs för att höja tillväxten ger inte någon effekt förrän på längre sikt.

Tillväxtdata i USA har överraskat positivt och det finns vissa tecken på att den amerikanska arbetsmarknaden också börjar vakna till liv. Det lär dock inte få Federal Reserve att ändra sina ränteutsikter i första taget. Däremot talar det för att amerikanska tillgångar kan fortsätta att prestera bättre än sina europeiska motsvarigheter, vilket på marginalen stödjer kapitalflöden till dollar.

Vi har reviderat ned vår EUR/USD-prognos till 1,25 på tre månader (1,30 tidigare) och till 1,22 på sex månader. Vår USD/SEK-prognos på tre månader är 7,20.

EUR/SEK

Den svenska kronan har stärkts under december från 9,20 mot euron till i skrivande stund dryga 8,90. Förstärkningen har kommit snabbare än vi förväntat oss men bakgrunden till kronans styrka är inte överraskande, de relativt starka statsfinanserna och solida banker. Att svensk export och tillväxt nu bromsar in och att Riksbanken har beaktat detta genom att sänka sin styrränta 25 punkter i december har sedan länge varit mer än prissatt i räntemarknaden och därmed indirekt i EUR/SEK. Det bör också noteras i sammanhanget att viktiga svenska exportmarknader som USA, Tyskland och i viss mån Kina visar tecken på stabilisering.

I nuläget prissätter marknaden cirka tre räntesänkningar till från Riksbanken under 2012, vilket i stort sett är i linje med Swedbanks vy. ECB har sänkt räntan med 50 punkter både i november och i december. De allt svagare tillväxtutsikterna pekar mot fler sänkningar i närtid och risker för att ECB tom på sikt kan tvingas till kvantitativa lättnader. Sammantaget ser vi framför oss att kronan fortsätter att vara stabil till att stärkas något mot euron på sikt.

Vår prognos är nu att EUR/SEK handlas i intervaller runt en lägre nivå, 9,00 jämfört med 9,15 tidigare, och att EUR/SEK på 6 till 12 månaders sikt ligger runt 8,90. Riskbilden till denna prognos är något på nedsidan.

Valutaprognoser

	12-01-09	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	6.93	7.38	7.38	6.85
EUR/SEK	8.82	9.00	9.00	8.90
NOK/SEK	1.15	1.18	1.18	1.17
GBP/SEK	10.70	10.98	10.59	10.23
JPY/SEK	9.01	9.34	9.22	8.56
CHF/SEK	7.26	7.20	6.92	6.59
EUR/USD	1.27	1.22	1.22	1.30
USD/JPY	76.89	79.00	80.00	90.00

Produktförslag

Storlek: Neutral vikt mellan Stora bolag (Large Cap) och Små bolag (Small Cap) i samtliga regioner.

Stil: Neutral vikt mellan Tillväxtbolag (Growth) och Värdebolag (Value) i samtliga regionen.

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 förvaltnad 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. Observera att fasträntekonto inte går att ha i kapitalförsäkring eller investeringssparkonto som rekommenderas till många kunder.

SPAX föreslås som en del av räntefördelningen i kundportföljerna.

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

Swedbank Robur Svensk Likviditetsfond

I avvaktan på nya intressant placeringsmöjligheter väljer vi att lägga den här delen av portföljen i en likviditetsfond

Rating av Morningstar: ★★

Utveckling kundportfölj

Utvecklingen för kundportföljen fem år för högaktiva kunder.

Utveckling 2011-12-06 - 2012-01-03

	Vikt	Avkastning
Swedbank Robur Sverigefond	16,0%	2,83%
Swedbank Robur Indexfond Europa	7,0%	2,06%
Swedbank Robur Amerikafond	16,0%	2,89%
Fidelity Japan Advantage	10,0%	2,10%
Swedbank Robur Access Em	6,0%	-2,42%
Fasträntekonto	35,0%	0,19%
Swedbank Robur Sv Likviditetsfond	10,0%	0,14%
Totalt	100%	1,20%

Kommentar till avkastning

Aktiemarknaden utvecklades något positivt relativt räntor över mätperioden. Modellportföljen avkastade 1,20 procent vilket är i paritet med benchmark. Varken taktiska vikter inom regionsallokering eller produktval har påverkat relativavkastningen.