



OMVÄRLD & ANALYS

MÅNADSRAPPORT – MAJ 2008

Trender & makroekonomi

Den globala aktiviteten är hög, men USA:s tillväxt är svag och det finns tecken på att tillväxten i fler ekonomier dämpas. Finansorn dröjer kvar även om riskaptiten kommit tillbaka lite på många marknader. Centralbankerna är oroad för tillväxten, men ser också inflationsrisker. Livsmedelpriserna är mycket höga och oljepriset har rusat till nya rekordnivåer.

USA

- Svag tillväxt nu, men stimulanser gynnar ekonomin andra halvåret

Den amerikanska ekonomin väntas vara svag första halvåret, där problemen på husmarknaden ännu inte är över. Konjunktursignalerna har dock inte varit riktigt lika svaga som många aktörer på marknaden befarat. Exempelvis gäller detta detaljhandelsförsäljningen och arbetsmarknaden. I industrin har vi fått blandade signaler över förtroendet och ordergången. En strejk bland bilproducenter höll tillbaka industriproduktionen, men i andra sektorer ökade produktionen. De flesta regioner har sett minskad aktivitet och företag inom främst industrin och byggsektorn har skurit ned på antalet anställda. Vi har även sett en viss lagerupbyggnad hos företagen, även om nivåerna fortfarande är under kontroll. Den svaga dollarn och den goda globala tillväxten fortsätter dock att gynna exporten.

Marknaderna har varit lite piggare, men finansorn är inte över. Framförallt har korta interbankräntor stigit, vilket tyder på att utlåningen mellan banker inte fungerar som den ska. Den amerikanska centralbanken sänkte därför räntan med 25 punkter i slutet av april och ytterligare åtgärder kan inte uteslutas. Positivt för tillväxten närmaste året är att regeringen är beredd att stötta ekonomin med finanspolitisk stimulans, utöver det paket på USD 150 mdr till hushåll och företag som president Bush redan presenterat.

Europa

- Räntesänkningar får vänta i euroområdet

Mycket tyder på att tillväxten i eurozonen kommer att dämpas under året. Industriförtroendet har fallit i flera länder, ordergången backat tillbaka och lagernivåerna är höga. Samtidigt är oljepriset på

rekordnivåer, euron har stärkts och interbankräntorna har stigit, vilket innebär en åtstramning för många företag. Inflationstakten var uppe på 3,6 procent i mars innan den sjönk tillbaka till 3,3 procent i april. Även om takten förväntas falla tillbaka ytterligare något har den europeiska centralbanken, uttryckt oro över inflationsriskerna och lämnar därför räntorna oförändrade trots en något svagare tillväxt.

Signaler finns på att konjunkturen i Storbritannien försvagas och att fastighetsmarknaden svalnat. Finansorn och problemen på kreditmarknaderna bidrog till att den brittiska centralbanken sänkte styrräntan till 5 procent i april och nödgades skjuta till likviditet till marknaderna. Vi förväntar oss att ytterligare sänkningar kommer under sommaren.

Svensk tillväxt är god, men kommer att sjunka under året. Framförallt exporten har utvecklats gynnsamt under det första kvartalet, men även arbetsmarknaden har utvecklats något starkare än väntat. Företagen har dock blivit mer försiktiga, nu även i sektorer som har haft väldigt hög tillväxt länge, exempelvis maskinindustrin och byggsektorn. Inflationstakten, som överraskat nedåt i några månader, ökade mer än väntat i mars och förväntas stiga ytterligare de närmaste månaderna. Det är främst livsmedels- och bensinpriser som dragit upp konsumentpriserna. Hög inflation, men svagare tillväxt framöver, gör att Riksbanken avvaktar.

Asien och Japan

- Kina draglok i Asien
- Centralbanker oroad för hög inflation

Tillväxten i Asien och framförallt Kina är stark. I Kina ökade den med 10,6 procent första kvartalet. Såväl export som investeringar, industriproduktion och detaljhandel steg mer än väntat i mars. Inflationstakten är för hög och centralbanken har åter höjt reservkraven för bankerna (till 16 procent). Ytterligare åtstramningar är att vänta under året, inklusive räntehöjningar och förstärkningar av den kinesiska valutan renminbin.

I Japan har konjunktursignalerna varit blandade. Exempelvis har exporten ökat och byggandet återhämtat sig medan industriproduktionen och hushållens konsumtion minskat. Förtroendet har fallit både inom industrin och inom tjänstesektorn. Vi förutser en avmattning av tillväxten, men på sikt är förutsättningarna för högre tillväxt gynnsamma i Japan. Centralbanken lämnar räntan oförändrad tills vidare.

Fördelning aktier/räntor

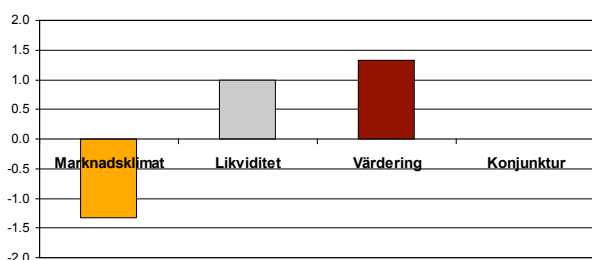
Modellportföljen ligger neutral mellan aktier och räntor från att tidigare varit överviktad aktier. Konjunkturmodellen har försämrats och ger nu en neutral signal till följd av högre oljepris och ändrade förväntningar om framtida räntesänkningar.

Fördelning mellan aktier och räntor

	Normalvikt	Aktuellvikt	(+/-)
Aktier	50%	50%	0%
Räntor	50%	50%	0%

Swedbanks bedömning av tillgångsallokeringen görs utifrån 4 variabler – likviditet, värdering, marknadsklimat och konjunktur – på en skala från -2 till +2.

Scoreboard för tillgångsallokering



Fördelning länder

Vi väljer att behålla neutral länderviktning ytterligare en månad. Vi ser tydliga förbättringar i USA gällande likviditet och värdering. I gengäld finns skäl att vara tveksam till de vinstförväntningar som finns där.

Länderfördelning för aktiemarknaden

	Normalvikt	Aktuellvikt	(+/-)
Sverige	18,0%	18,0%	0,0%
Europa	9,0%	9,0%	0,0%
USA	9,0%	9,0%	0,0%
Asien	9,0%	9,0%	0,0%
EmMa	5,0%	5,0%	0,0%

Swedbanks länderallokering fördelas på 5 regioner – USA, Europa (EMU och UK), Sverige, Asien (Pacific och Japan) och Emerging Markets.

Relativ regionsfördelning



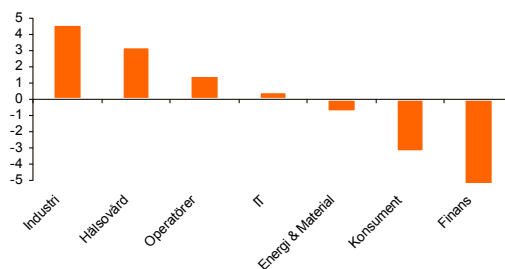
Fördelning svenska aktier

I vår modellportfölj för svenska aktier försöker vi kombinera våra slutsatser om värde- respektive kvalitetsparametrar och vi har därför denna gång lagt större vikt på bolagsval än på branschtrender. Tydliga branschtrender har också lyst med sin frånvaro under perioden.

Den defensiva komponenten i vår sektorallokering består i en övervikt av bolag inom hälsosektorn. Vi ser större positiva bidrag denna gång och främst har vi en mer optimistisk syn på AstraZeneca. Övervikten inom industrisektorn förklaras av att många bolag med de karaktärer vi eftersöker återfinns där. Det handlar således inte om en ändrad syn på omvärlden. Vi är fortsatt negativa till finansiella bolag eftersom vi förutser fortsatta problem för de multinationella aktörerna i denna sektor. Undervikten i finanssektorn speglar främst den internationella oro som råder, och inte specifikt de bolag vi följer. Den 13:e maj viktas modellportföljen för svenska aktier om varför det kan komma att ske förändringar under månaden.

När det gäller energi och råvaror är vi fortsatt underviktade, huvudsakligen på grund av vår negativa syn på skogsindustrin.

Mars - Maj



Ränte- och valutautveckling

Den finansiella oron har avtagit under april samtidigt som finansmarknadernas fokus riktats mot trenden med globalt stigande inflation. En kvarstående oro på finansmarknaderna noteras dock via fortsatt höga och stigande interbankräntor samt att swap- och bospreadar ligger kvar på höga nivåer, även om spreadarna gått ihop på senare tid. Kraftigt stigande råvarupriser, framför allt på energi- och livsmedelsråvaror, ger nu allt tydligare avtryck i både producent- och konsumentprisinflationen världen över. Inflationssoron har återspeglats i den senaste månadens ränteutveckling med markant stigande räntor. Störst uppgång noteras i kortfristiga obligationsräntor som medfört flackare avkastningskurvor. Inte minst i USA där avkastningskurvan flackat kring 80 räntepunkter efter att 2-årsräntan stigit ca 75 punkter under april. Kronan har förstärkts något även om en stabilisering av USD begränsat förstärkningen på senare tid.

- Efter förra veckans räntesänkning i USA (25 punkter) väntas nu en paus i sänkningsscykeln. En utdragen tillväxtsvacka och sjunkande inflationstal öppnar dock för vidare sänkningar under hösten/vintern.
- Förväntningarna på sänkningar från den europeiska centralbanken har avtagit. Vi kvarstår dock vid prognosen om en sänkning mot slutet av året.
- Riksbanken indikerade oförändrad repo-ränta det närmaste året vid mötet i april. Tillväxtdata indikerar dock en inbromsning av den inhemska ekonomin, vilket ger ett avtagande inflationstryck mot slutet av året. Vi kvarstår vid prognosen om en reporänta på 3,75 procent vid årsskiftet.

Oblighationsräntor: Fortsatt avmattning och ytterligare räntesänkningar mot slutet av året i USA innebär att vi räknar med en ihållande brant avkastningskurva. I Europa räknar vi med mycket begränsade ränterörelser med en bibehållen flack avkastningskurva. I Sverige räknar vi med långsamt stigande räntenivåer för långfristiga obligationsräntor samtidigt som korta obligationsräntor faller något då Riksbanken öppnar för lägre styrränta under sensommaren. Låga emissionsvolymerna av statskuldväxlar är ytterligare en faktor som pressar tillbaka räntenivåerna i den korta delen av obligationskurvan.

Ränteprognoser

		20080505	3 mån	6 mån	12 mån
Sverige	repa	4.25	4.25	4.00	3.75
	2 år	4.00	3.90	4.00	4.05
	10 år	4.09	4.25	4.25	4.35
EMU	repa	4.00	4.00	4.00	3.75
	2 år	3.77	3.90	3.90	3.90
	10 år	4.14	4.25	4.25	4.35
USA Fed funds		2.25	2.00	1.50	1.50
	2 år	2.33	2.00	2.00	2.20
	10 år	3.80	4.00	4.10	4.30

Jämfört med april har avkastningen baserat på vår prognos förbättrats. Fortsatt innebär dock en gradvis något brantare avkastningskurva att bäst avkastning erbjuds i korta till medellånga löptider. Vi behåller rekommendationen om en genomsnittlig löptid kring 2 år – 3 år.

Valutautvecklingen

USD: Kortsiktigt väntas en sidledes USD-utveckling med betydande kursrörelser. På medelfristig sikt väntas en successiv återhämtning då riskaversion och konjunkturosäkerhet avtar.

EUR: Svagare tillväxtmomentum inom eurozonen ger nu svagare underton i EUR. Fortsatt inbromsning och i förlängningen mjukare centralbank förutses försvaga EUR ytterligare längre fram.

SEK: God tillväxt, stabila nyckeltal och högre korträntor ger SEK stöd och en gradvis kronförstärkning är att vänta.

NOK: Högt oljepris och avtagande inhemsk tillväxt under året är främjande faktorer för NOK och ger en sidledes utveckling.

Valutaprognoser

	20080505	3 mån	6 mån	12 mån
EUR/SEK	9.36	9.20	9.15	9.00
USD/SEK	6.01	5.94	6.10	6.21
NOK/SEK	1.17	1.18	1.16	1.14
GBP/SEK	11.81	11.08	11.30	11.54
JPY/SEK	5.78	5.65	5.55	5.54
EUR/USD	1.56	1.55	1.50	1.45

Nyckeltal olika marknader/börser

	Världen	Sverige	Europa	USA	Japan	Asien
PE-tal	12,86	10,96	11,02	14,16	13,96	14,21
Direktavkastning	2,97%	4,48%	4,04%	2,34%	-	2,45%
Vinsttillväxt/aktie	10,19%	2,96%	7,32%	13,33%	8,49%	5,58%
Ränta	-	4,09%	4,19%	3,85%	1,62%	-

Källa: IBES Koncensus

Utgivet av Swedbank Placeringskommitté genom Investment Center:

Håkan Johansson
Helena Gustafsson
Mikael Bjärkedal
Mikael Karlsson
Johan Bark

Maila till investmentcenter@swedbank.se alt. Tel: 08-58 59 20 68