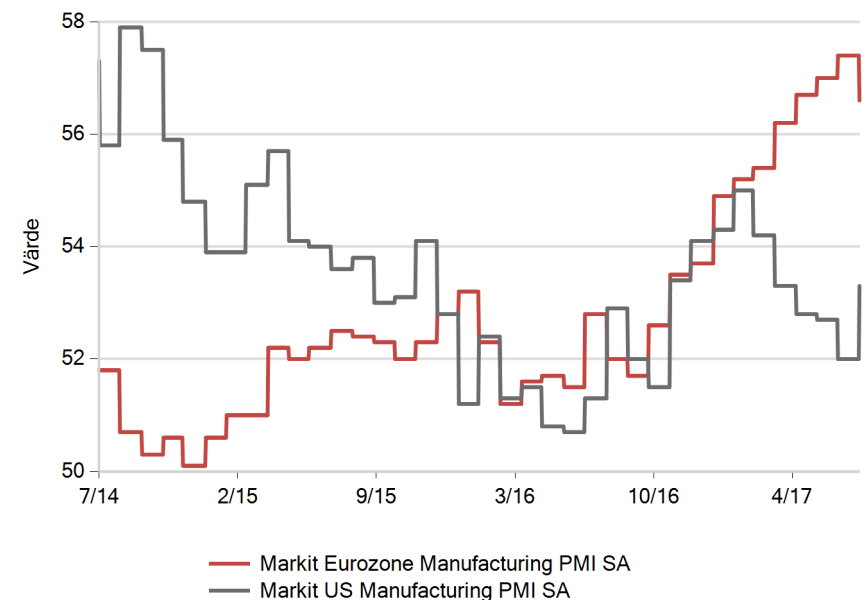
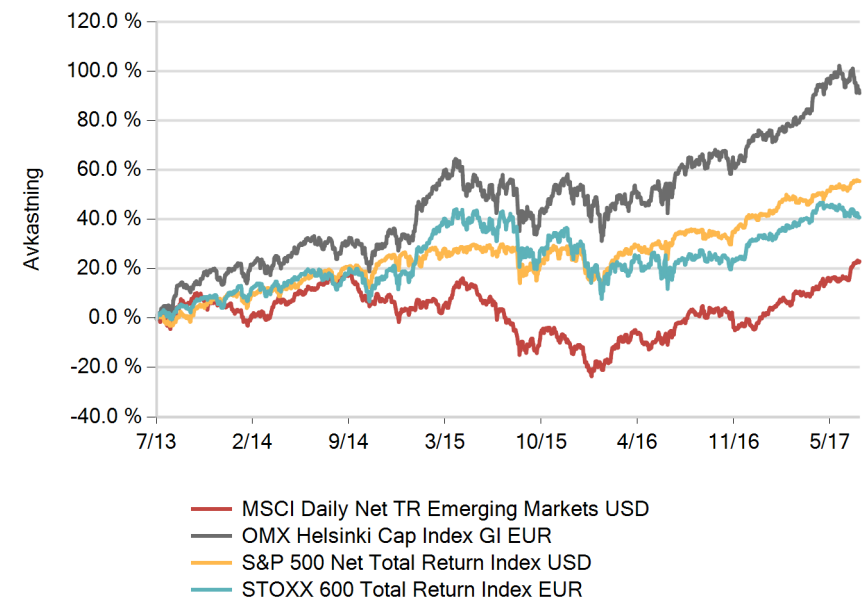


Aktiemarknaderna rörde sig åt olika håll under juli, vilket inte hänt på en lång tid. Den här gången är orsaken dock inte makroekonomiska rapporter och inte heller skillnader i värdeingsnivåerna mellan olika marknader, utan svaret står att finna i valutakurserna. Euron har förstärkts t.ex. gentemot dollarn 12,6 % från årets början och detta befaras i framtiden påverka speciellt de europeiska exportbolagens konkurrenskraft. T.ex. det finska OMX Helsinki Capped Total Return Indexet sjönk under månaden med 1,3 % medan det nordiska MSCI Nordic Net Total Return EUR Indexet sjönk 0,2 % och det europeiska breda STOXX 600 Net Total Return EUR Indexet med 0,4 %. Under samma period steg det amerikanska S&P 500 Net Total Return Index USD 2,0 % och tillväxtmarknadernas MSCI Daily Net TR Emerging Markets USD Indexet med hela 6,0 %. Den svagare dollarn hjälpte tillväxtmarknaderna dels pga. att ländernas valutor mer eller mindre är länkade till dollarn och dels pga. att råvaroprisen steg.

Effekten av valutakurssernas rörelser har ofta använts som förklarande faktor till företagens konkurrenskraft. Detta är dock en mycket osäker faktor som ger utslag endast på lång sikt. T.ex. det färskaste aktiespecifika resultatestimaten medeltal förutspår en klart bättre resultatutveckling 2017 för euro-området (+20 %) än för USA (+9 %). För åren 2018 och 2019 är resultatförväntningarna i Europa +9 % och +9 % medan de för USA bara är marginellt bättre (+11 % ja +10 %). De europeiska värderingsnivåerna - mätt i P/E på resultatförväntningarna 12 månader framåt - har pga. den smärre aktiekurskorrigeringen sjunkit från 16-nivån till 14-nivån. Samtidigt har de amerikanska aktiekurserna nått nya rekordnivåer, vilket höjt värderingsnivåerna till de högsta nivåerna efter finanskrisen och områdets P/E till över 18.

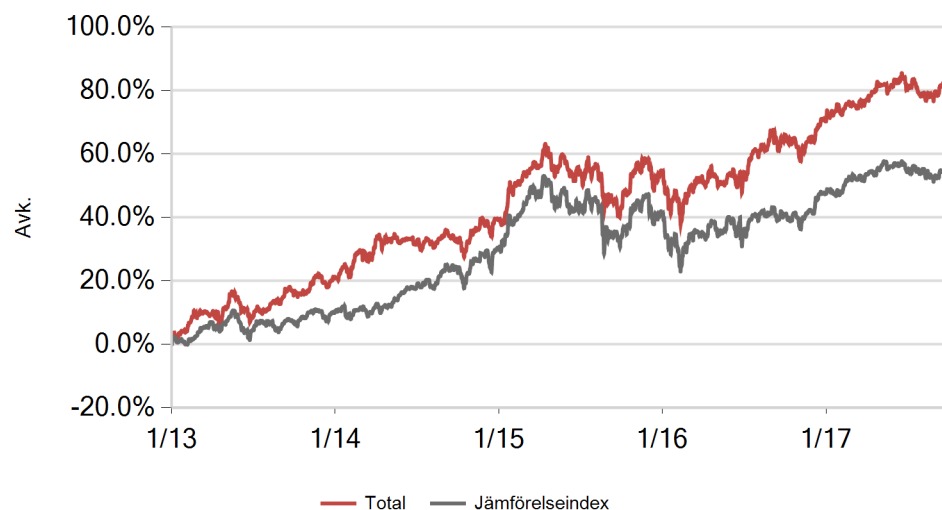
Den europeiska industrins förtroendesiffror avspeglar åtminstone ännu inte några som helst problem för närframtiden. Den producerande industrins förtroendesiffror, som ligger nära sina genom tiderna högsta nivåer, ger hopp om att den globala positiva tillväxten mer än kompenserar de rådande valutakursernas negativa påverkan. Även räntemarknaderna reflekterar en återhämtning i de europeiska ekonomierna och t.ex. tyska 10-åriga statslånsränta steg till sin högsta nivå sedan slutet av 2015, dvs. till 0,6 %, och noterades på 0,5 % vid slutet av månaden.

Augusti har ofta varit en tid för större aktierörelser och därför förhåller vi oss neutralt till aktierisken som helhet. Den dämpade stämningen på de europeiska aktiemarknaderna i förhållande till andra aktiemarknader under juli är enligt vår åsikt inte helt befogad och speciellt pga. värderingsnivåerna och resultatestimaten förhåller vi oss mer optimistiska till Europa än till andra marknader. De europeiska räntenivåernas uppgång under de senaste månaderna har varit snabb och kan taktiskt ge öppning för en kortsiktig ökning av ränterisken. På längre sikt är avkastningsnivåerna ändå mycket låga, vilket inte lockar till långsiktigare placeringar. Globalt koncentrerar vi oss på euro-denominerade företagslån och strävar till att hålla ränterisken låg i våra portföljer. Vi strävar till att höja kassaflödet i våra portföljer med hjälp av alternativa placeringar, ss. fastigheter och absolutavkastande fonder, i stället för ränteplaceringar.



Värdeutveckling

81.75%



Månatlig avkastning

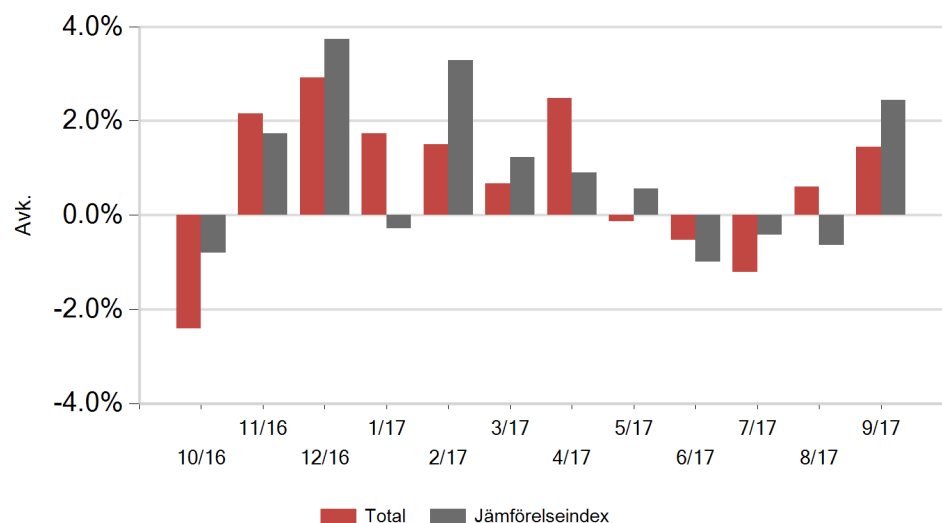
År	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	YTD	BM
2017	1.73	1.49	0.67	2.48	-0.13	-0.53	-1.21	0.60	1.44	0.00	0.00	0.00	6.68	6.16
2016	-3.99	-0.87	3.49	0.40	0.81	-0.82	5.36	3.31	-0.15	-2.41	2.15	2.92	10.25	4.33
2015	6.82	3.44	1.23	-0.58	1.49	-2.03	0.82	-5.52	-2.74	7.94	2.72	-2.36	10.92	8.68
2014	0.08	6.59	1.24	1.77	-0.23	-1.14	0.68	1.29	-0.89	2.18	1.87	0.76	14.88	17.67
2013	3.74	5.53	0.06	2.06	1.27	-4.23	1.92	2.12	2.27	1.41	3.81	-0.20	21.26	10.50

Periodavkastningar

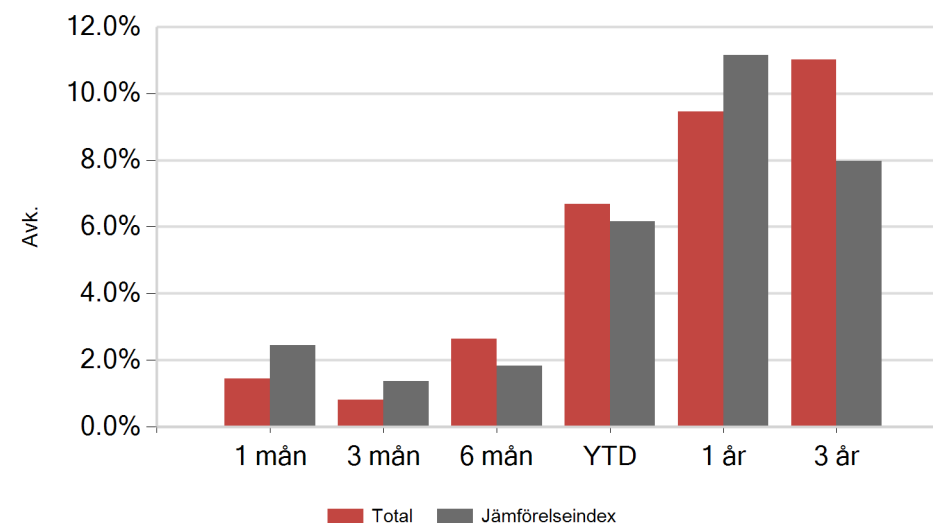
	1 mån	3 mån	6 mån	YTD	1 år	3 år
Total	1.44	0.82	2.64	6.68	9.46	11.01

* Avkastningar längre än 12m är annualiserade.

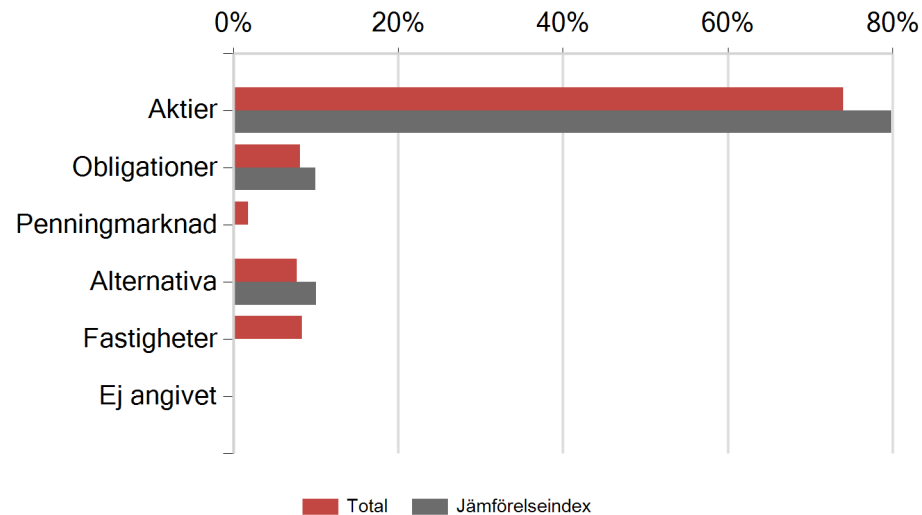
Portföljens månatliga avkastningar



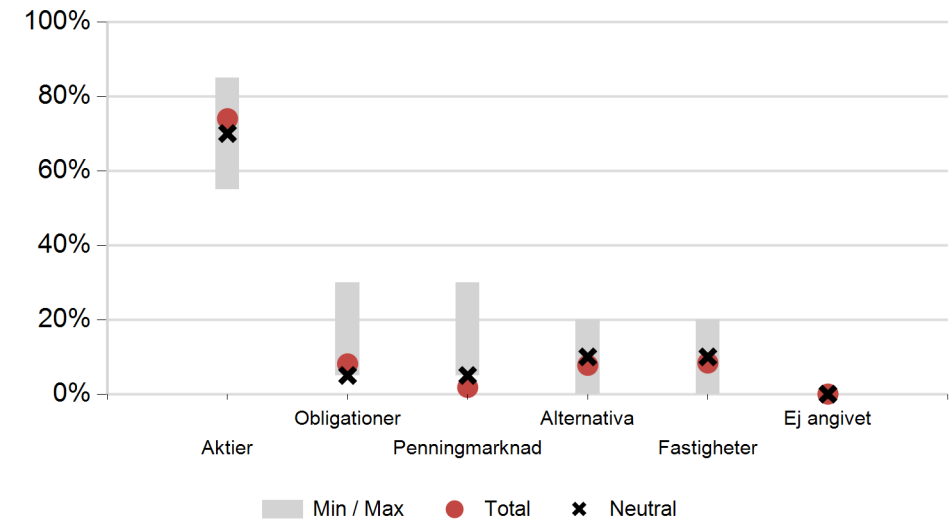
Portföljens periodavkastningar



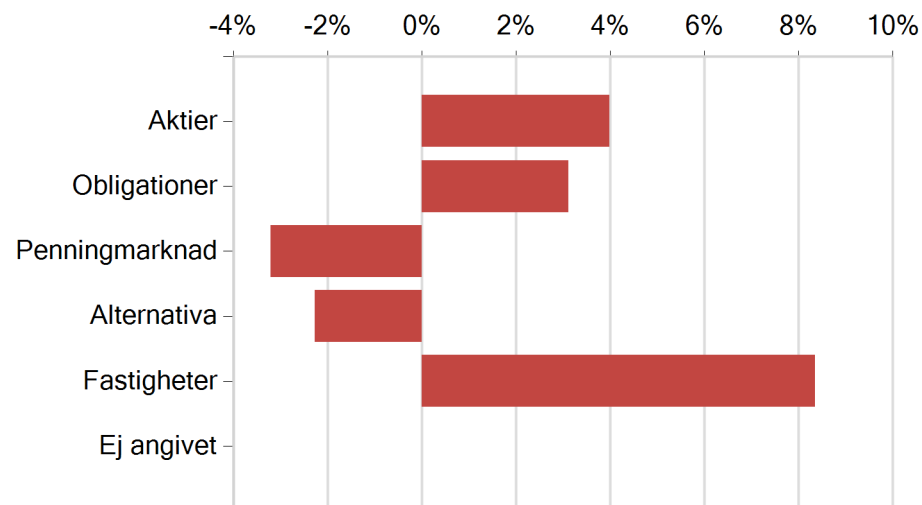
Tillgångsallokering (innefattar placeringarnas enskilda positioner)



Neutral och rådande viktning inom fastställda gränsvärden



Över- / undervikter mot neutralviktning

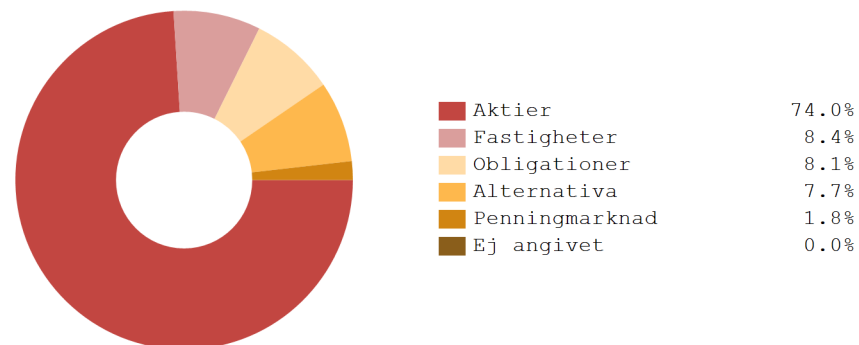


Jämförelseindex

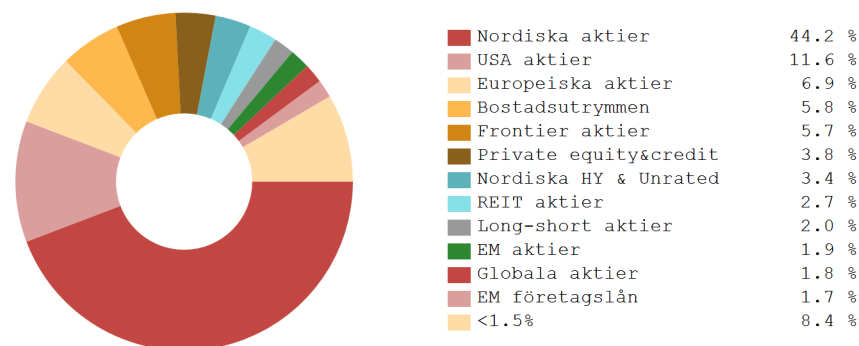
Aktiemarknad			av klassen	av allokeringen
MSCI Daily Net TR Europe EUR	Euro	50.00%	50.00%	35.00%
MSCI Daily Net TR World EUR	Euro	50.00%	50.00%	35.00%
			100.00%	70.00%
Räntemarknad			av klassen	av allokeringen
Merrill Lynch EMU Corporate EUR	Euro	100.00%	100.00%	10.00%
			100.00%	10.00%
Fastighetsmarknad			av klassen	av allokeringen
GPR250 Europe Property Index EUR	Euro	100.00%	100.00%	10.00%
			100.00%	10.00%
Hedge Fonder			av klassen	av allokeringen
Credit Suisse AllHedge Index - Hedged EUR	Euro	100.00%	100.00%	10.00%
			100.00%	10.00%

Tillgångsslag	Marknads- värde (EUR)	Period- avkastning	% av portfölj
Aktiemarknad	156 912 544	7.51%	72.55%
Räntemarknad	18 233 090	3.29%	8.43%
Fastighetsmarknad	22 957 441	4.63%	10.61%
Alternativa	11 325 255	5.48%	5.24%
Kort ränta	1 287 886	-0.15%	0.60%
Hedge Fonder	4 303 811	4.90%	1.99%
Sammanlagt	215 020 028		99.42%
Upplupna räntor	175 741		
Placeringar sammanlagt	215 195 768		
Konton			
Kontosaldo totalt	1 166 955		0.58%
Fordringar och skulder totalt	97 666		
Penningsaldo totalt	1 264 621		
Portfölj sammanlagt	216 460 389		

Tillgångsallokering (innefattar placeringarnas enskilda positioner)



Detaljerad tillgångsallokering



Valutafördelning (innefattar placeringarnas enskilda positioner)

