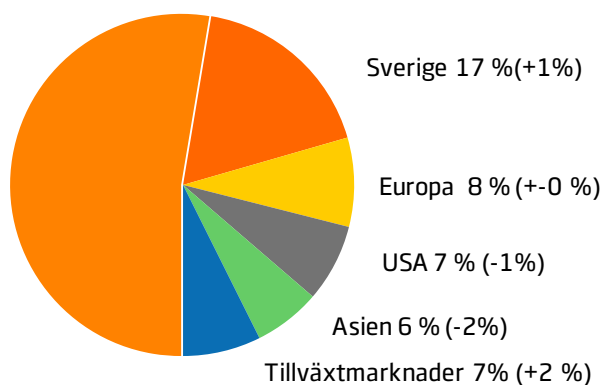


Månadsrapporten innehåller beskrivning och analys av rådande marknadsläge, prognos för kommande månad samt aktuell fördelning i modellportföljen. Utifrån modellportföljen visas en kundportfölj som riktar sig till den som är aktiv i sina placeringar. Portföljen ger förslag på fördelning mellan aktier och räntor samt fördelning mellan regioner.

Fördelning aktier & räntor i regioner [Läs mer på sid 3](#)

Efter en månad med neutral fördelning mellan aktier och räntor väljer vi att undervikta aktier för september. Detta gäller både lågaktiva- och högaktiva kunder. Efter en längre tids övervikt av aktier har vår fördelningsmodell under månaden svängt till förmån för räntor. Orsaken är att likviditetsflödet slutat stärkas under månaden. De övriga av modellens fyra hörnpelare är mer eller mindre oförändrade. Svagare likviditet tillsammans med att kortare trendrelaterade signaler tappat kraft, får vårt modellramverk att luta mot undervikt för aktier.

Räntor 55 % (+ 5 %) Aktier 45 % (-5 %)



Trender & makroekonomi [Läs mer på sid 2](#)

Det råder fortsatt osäkerhet kring den globala konjunkturstyrkan. Det är fortfarande främst utvecklingen i USA som oroar.

USA

- Återhämtningen tappar fart
- Husmarknaden fortsätter att oroa

Europa och Sverige

- Gradvis avmattning även i Europa
- Budgetunderskott mindre än befarat

Japan

- Finanspolitik stödjer konjunkturen 2010 men inte 2011

Tillväxtmarknader

- Åtgärder får effekt i Kina

Produktrekommendationer [Läs mer på sid 5](#)

Aktieplaceringar

- Swedbank Robur Sverigefond
- Storebrand Delphi Europa
- AllianceBernstein American Growth
- Swedbank Robur Japanfond
- SEB Choice Emerging Markets

Ränteplaceringar

- Framtidskonto Max
- SPAX BRInT

Alternativa placeringar

- Swedbank Robur Global Macro Hedge

Ränte- och valutautveckling [Läs mer på sid 4](#)

Riksbanken höjde reporäntan i början av september till 0,75 procent. Swedbanks prognos är att Riksbanken höjer reporäntan till 1,25 procent till årsskiftet, men därefter tar en paus. Korta svenska räntor förutses därför fortsätta att stiga. Efter sommarens räntenedgång finner vi nivåerna lite väl nedtryckta. Vi rekommenderar en fortsatt något lägre ränterisk än normalt, med en löptid på två till max tre år, med fortsatt övervikt för bostäder.

Ränteprognoser

	10-09-06	3 mån	6 mån	12 mån
Sverige Reporänta	0,75	1,00	1,25	1,25
2 år	1,39	1,60	1,80	2,40
10 år	2,49	2,50	2,60	2,80
Stibor 3 mån	1,08	1,50	1,50	1,80
Stibor 6 mån	1,22	1,60	1,60	2,20

Bankens tro på hur boräntorna kommer att utvecklas under de närmaste tolv månaderna.

Boränteprognos

	10-09-06	3 mån	6 mån	12 mån
3 månader	2,25	2,67	2,67	2,97
2 år	2,79	3,00	3,20	3,80
5 år	3,72	3,84	4,04	4,34
10 år	4,54	4,55	4,65	4,85

Kronan har sakta men säkert fortsatt att stärkas mot euron i ljuset av att den svenska tillväxten överraskar positivt. Statsfinanserna är jämförelsevis starka och Riksbanken väntas fortsätta att höja sin styrränta under hösten. EUR/SEK har som lägst noterats runt 9,33 i år, men vi förväntar oss ännu lägre nivåer längre fram i höst.

Valutaprognoser

	10-09-06	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	7,24	7,08	7,17	7,12
EUR/SEK	9,29	9,20	9,10	8,90
NOK/SEK	1,18	1,16	1,16	1,14
GBP/SEK	11,15	10,82	10,71	11,13
JPY/SEK	8,52	8,13	7,96	7,49
CHF/SEK	7,07	6,92	6,74	6,59

Analys - Trender & Makroekonomi

Det råder fortsatt osäkerhet kring den globala konjunkturstyrkan. Det är fortfarande främst utvecklingen i USA som oroar.

USA

- Återhämtningen tappar fart
- Husmarknaden fortsätter att oroa

BNP-tillväxten i andra kvartalet har justerats ned ytterligare. Det var huvudsakligen lager och import som var orsaken till detta. Bilden att den inhemska efterfrågan var stark i kvartal två kvarstår därför. Det finns data som visar att efterfrågan var betydligt starkare i början av kvartal två än den var i slutet av kvartalet. Orderingången på investeringsvaror tappade till exempel fart i juli.

Det är tydligt att inköpschefsindex har nått sin topp för den här gången och frågan är snarast hur snabbt indexet kommer att falla.

Husmarknaden utgör alltjämt en stor källa till oro. Försäljningen har stört dykt i sommar i kölvattnet av att regeringens skatterabatter för att främja husköp har löpt ut. Det råder stor osäkerhet kring hur svag den underliggande efterfrågan på bostäder egentligen är och om huspriserna åter kommer att pressas ned efter att ha visat en stigande tendens under året. Det vore i så fall mycket olyckligt, då det skulle skada bankernas och hushållens balansräkningar och därmed viljan och förmågan att låna ut respektive konsumera.

Huvudscenariot är att återhämtningen i den amerikanska ekonomin fortsätter, men risken att den helt kommer av sig har ökat en del i sommar.

Europa och Sverige

- Gradvis avmattning även i Europa
- Budgetunderskott mindre än befarat

Företagsförtroendet inom euroområdet föll i augusti, vilket var väntat givet svagare siffror i både USA och Asien de senaste veckorna. Det är en stark utveckling i Tyskland och Frankrike, medan återhämtningen i de flesta andra EMU-länder går betydligt långsammare. Att konjunkturen inte är särskild bred geografiskt och att exportorderingången har mattats, pekar på en gradvis dämpning av tillväxten efter en stark vår och sommar.

Flera länder har fortsatt att visa väldigt positiva siffror vad gäller statsfinanserna. Tyskland till exempel är på väg mot ett budgetunderskott på 4,0 procent (officiell prognos 5,5 procent). Greklands underskott är på väg mot 6,0-6,5 procent (officiell prognos 8,1 procent).

Vad gäller penningpolitiken har den Europeiska centralbanken signalerat att de sannolikt fortsätter att erbjuda hög likviditet i år och in i 2011.

Storbritanniens tillväxt under andra kvartalet var den starkaste sedan 2001, men det finns flera anledningar att förvänta en avmattning resten av året. Inköpschefsindex (PMI) för tjänsektorn har fallit en hel del i sommar och det finns indikationer på att byggsektorn inte kommer att fortsätta att växa lika snabbt framöver. Stramare finanspolitik kommer dessutom att dämpa konsumtionen. Inflationen ligger fortfarande på en relativt hög nivå (3,1 procent i juli), men förväntas falla under de kommande månaderna.

Svensk ekonomi går bra och konjunkturuppgången är bred. Tillväxten första halvåret var hög och tecken finns på att andra kvartalets starka BNP till och med kan revideras upp. Även om tillväxten lär vara hög också kommande månader kan det bli en dämpning fram emot årsskiftet givet en viss inbromsning i globala ledande indikatorer. Arbetslösheten är hög (8 procent i juli), men arbetsmarknaden förbättras gradvis. Stark svensk tillväxt och bättre utveckling på arbetsmarknaden gynnar statens skatteintäkter och statens finanser. Ekonomistyrningsverket räknar med överskott i statsbudgeten de närmaste åren, vilket är fullt rimligt. Valet är annars just nu i fokus och både regeringen och oppositionen har flaggat för ytterligare finanspolitisk stimulans 2011 och under kommande mandatperiod. Riksbanken höjde räntan till 0,75 % i början av september och ytterligare höjningar kommer. Måttligt inflationstryck med låga löneökningar, gör att de dock går långsamt fram nästa år.

Japan

- Finanspolitik stödjer konjunkturen 2010 men inte 2011

Japans tillväxt under våren var svagare än förväntat, men det låg å andra sidan inte i huvudscenariot att den snabba takten under vintern skulle fortsätta. Den starka yenen och en viss avmattning i Kina dämpar Japans tillväxt framöver. Stimulans från finanspolitiken kommer att stödja konjunkturen fram till årsskiftet. I ett extrainkallat penningpolitiskt möte i slutet av augusti beslöt Bank of Japan att utöka utbudet på kapital till fast ränta. Japanska bolag har dock redan hög likviditet och åtgärderna kommer att göra liten skillnad för ekonomin.

Tillväxtmarknader

- Åtgärder får effekt i Kina

Kinesisk husprisdata visar att prisutvecklingen har stabiliserats i städer där prisuppgångarna varit som mest markanta. Därmed verkar de åtgärder som vidtogs i våras för att bromsa spekulativa prisuppgångar i vissa städer ha fått önskad effekt. Samtidigt har myndigheterna annonserat att man snabbat upp finansieringen av de statliga bostadsprojekten. Dessa byggprojekt väntas hjälpa till att stötta tillväxten resten av året.

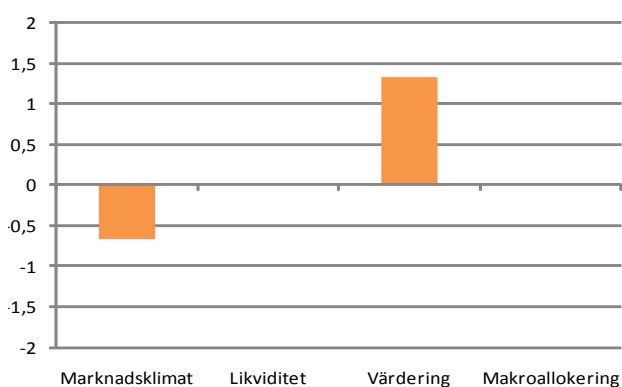
Modellportfölj - Aktier & Räntor

Efter en månad med neutral fördelning mellan aktier och räntor väljer vi att undervikta aktier för september. Detta gäller både lågaktiva- och högaktiva kunder. Efter en längre tids övervikt av aktier har vår fördelningsmodell under månaden svängt till förmån för räntor. Orsaken är att likviditetsflödet slutat stärkas under månaden. De övriga av modellens fyra hörnspelare är mer eller mindre oförändrade. Svagare likviditet tillsammans med att kortare trendrelaterade signaler tappat kraft får vårt modellramverk att luta mot undervikt för aktier.

Tillgångsfördelning

	Normalvikt	Aktuell vikt Låg *)	Aktuell vikt Hög
Aktier	50%	45 % (-5)	45 % (-5)
Räntor	50%	55 % (+5)	55 % (+5)

Tillgångsfördelningen visar hur aktier och räntor är viktade i modellportföljen och kundportföljerna för låg- respektive högaktiva kunder. *)Ligger till grund för Swedbank Roburs mixfonder



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

Marknadsklimat

Pris- och räntetrend bidrar negativt till marknadsklimatet medan vinstrevideringarna förbättrades kraftigt i augusti. Bolagsanalytikerna hämtade säkerligen inspiration till uppskrivna prognoser från den starka rapportssäsongen som nu är avklarad.

Likviditet

Likviditetsflödet stannar av något denna månad efter att hastärks sedan april. Sommarens injektion av nya pengar från centralbanker tycks vara på väg att sakta ebb ut. En orsak till tidigare starkt flöde är de direkta effekterna av räddningspaketet för Grekland.

Värdering

Modellerna fortsätter indikera att marknaden är attraktivt värderad. Bolagens levererade vinster för andra kvartalet har markant överträffat marknads förväntningar och lämnat utrymme för stigande börser utan att värderingarna tar skada. Det är snarare så att den gynnsamma värderingen bedöms klara både avtagande vinsttillväxt och högre ränta. Det är viktigt att poängtera att börsens värdering, tagen ur sitt sammanhang med likviditet och konjunktur sällan är ett tillräckligt argument för tillgångsfördelning på en månads sikt.

Makroallokering

För närvarande ser vi åter ett ökat stöd från vår konjunkturmodell, även om det inte är lika övertygande som tidigare.

Modellportfölj - Fördelning regioner

September månads portfölj har stora förändringar i länderfördelningen.

För lågaktiva kunder ändras USA från under- till övervikt medan Sverige tas från neutral till undervikt. Undervikten för Japan behålls och likaså övervikten i tillväxtmarknader, dock något mindre än tidigare.

För högaktiva kunder väljer vi att behålla övervikten i tillväxtmarknader samt undervikten i Asien. I regionen Asien övervikts Japan till förmån för övriga Asien. I övrigt så överviktar vi Sverige samt underviktar USA, och detta beror på en positiv syn på svenska kronan mot USD.

Vi fortsätter att rekommendera tillväxtbolag framför värdebolag. Tillväxtbolag handlas med premie mot värdebolag. För september är vi neutrala mellan små och stora bolag. Kombinationen av ökad kreditrisk och nedgång i OECDs ledande indikatorer gör modellutslaget neutralt efter en tid med övervikt för stora bolag.

Regionfördelning för aktiemarknaden

	Aktuell vikt Låg**)	Aktuell vikt * Hög
Sverige	15 % (-1,0 %)	17% (+1%)
Europa	8 % (0,0 %)	8% (+-0)
USA	9 % (1,0 %)	7% (-1%)
Asien	7 % (-1,0 %)	6% (-2%)
Tillväxtmarkn.	6 % (1,0 %)	7% (+2%)

Swedbanks regionfördelning fördelas på fem regioner - Sverige, Europa (EMU och UK), USA, Asien (Pacific och Japan) samt Tillväxtmarknader.

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

** Ligger till grund för Swedbank Roburs mixfonder

Marknadsklimat

Med omslag i modellen för tillgångsfördelning följer att marknadsklimatet blir mer positivt till USA och negativt till Sverige. Vinstrevideringarna förbättras i USA medan de tappar i Japan, där bolagen har lite motvind från starkare valuta. I tillväxtmarknaderna har ränteskillnader och svagare vinstrevideringar gjort marknadsklimatet mindre positivt.

Likviditet

Likviditetsflödet fortsätter att tillta i Japan för andra månaden i rad efter att ha försvagats tidigare månader. Landets likviditetsflöde är nu det starkaste jämfört med andra regioner. Även EMU:s likviditetsflöde stiger medan Sveriges faller tillbaka något. Asien ligger kvar som sämsta region.

Värdering

USA och Europa rankas som de billigaste regionerna medan Japan och Asien fortfarande är betydligt dyrare.

Makroallokering

USA och Europa fortsätter se något starkare ut i konjunkturmodellen.

Analys - Ränteutveckling

Räntorna har sjunkit under sommaren. I USA har makrodata mestadels fallit ut sämre än väntat och tillväxtprognoserna, bland annat från den amerikanska centralbanken, har reviderats ned. Förväntningar på styrräntehöjningar från de större centralbankerna har skjutits fram i tiden och avkastningskurvorna har generellt flackat. Swedbank räknar nu med att Fed (amerikanska centralbanken) påbörjar en åtstramning först under senhösten/tidig vinter 2011.

I Europa har konjunkturdata utfallit lite bättre än väntat och ännu har inte de tidigare farhågorna om en kraftig inbromsning i Europakonjunkturen materialiserats. Det är främst Tyskland som överraskar med en stark export, bland annat till de alljämnt snabbväxande ekonomierna i Asien. En tydlig tudelning kan emellertid noteras där mer skuldtyngda länder i Europa växer långsammare under intryck av åtstramningar och högre räntor. Statsobligationsräntor i länder som Grekland, Spanien och Portugal noteras fortfarande på höga nivåer. Irland brottas med stora problem i banksektorn och fick nyligen sitt kreditbetyg sänkt varvid den irländska räntedifferensen mot Tyskland nu är rekordhög. Vi räknar med att ECB (europeiska centralbanken) kommer att inleda sina räntehöjningar under det andra halvåret 2011.

Svenska korta räntor har, med stöd av stark inhemsk makrodata och en åtstramande Riksbank, börjat driva uppåt. En viss dragkamp pågår dock eftersom de globala marknaderna tar sin utgångspunkt i USA-räntorna som sjunkit under sommaren. Vår prognos är att Riksbanken, efter den senaste höjningen till 0,75 procent, i år höjer reporäntan till 1,25 procent, men därefter tar en paus. Korta svenska räntor förutses därför fortsätta att stiga. Efter sommarens räntenedgång finner vi nivåerna lite väl nedtryckta. Vi rekommenderar en fortsatt något lägre ränterisk än normalt, med en löptid på två till max tre år, med fortsatt övervikt för bostäder.

Ränteprognoser

	10-09-06	om 3 mån	om 6 mån	om 12 mån
Sverige Reporänta	0,75	1,00	1,25	1,25
2 år	1,39	1,60	1,80	2,40
10 år	2,49	2,50	2,60	2,80
Stibor 3 mån	1,08	1,50	1,50	1,80
Stibor 6 mån	1,22	1,60	1,60	2,20
EMU Reporänta	1,00	1,00	1,00	1,25
2 år	0,65	0,80	1,00	1,60
10 år	2,36	2,40	2,50	2,60
USA Fed funds	0,25	0,25	0,25	0,25
2 år	0,52	0,70	1,10	2,20
10 år	2,71	3,00	3,20	3,60

Analys - Valutautveckling

EUR/USD

Efter att det stått klart att Grekland på kort sikt kan refinansiera sin skuld i ljuset av de nödkrediter som ställts till förfogande, har euron återhämtat sig mot dollarn från under 1,20 i början av juni.

Stängningar av korta EUR-positioner och överraskande svaga USA-data tryckte upp EUR/USD till nära 1,33 vid inledningen av augusti. Därefter har dock EUR/USD åter sökt sig nedåt trots att andra kvartalets BNP-siffror i eurozonen överträffade de

flesta bedömares förväntningar. I nuläget tycks den allmänna uppfattningen vara att den globala återhämtningen nu relativt snabbt försvagas med USA i täten. Det riskerar att försvåra saneringen av de europeiska budgetunderskotten och hämma de svaga delarna av det europeiska banksystemet, där bland annat irländska och spanska banker står inför omfattande refinansieringar. Att till exempel den franska regeringens budgetsanering vilar på väl optimistiska tillväxtutsikter, som bland annat kreditvärderingsinstituten tvivlar på, stärker inte heller förtroendet för euron.

Sammantaget finns det fog för att tro att EUR/USD kan fortsätta handla sidledes givet de omfattande problemen på båda sidor om Atlanten. Om vi utgår ifrån att en snabb förtroendechock nedåt i USA kan undvikas finns trots allt förutsättningar för att riskaptiten stabiliseras. Det kan tala för att EUR/USD går något uppåt till 1,30 på tre månaders sikt. Den långsiktiga utvecklingen (6 till 12 månader) pekar dock försiktigt nedåt i EUR/USD enligt vår uppfattning. Väger vi hop detta med vår syn på EUR/SEK blir vår prognos att USD/SEK faller till 7,20 på tre månader.

EUR/SEK

Kronan har sakta men säkert fortsatt att stärkas mot euron i ljuset av att den svenska tillväxten överraskar positivt, statsfinanserna är jämförelsevis starka och Riksbanken väntas fortsätta att höja sin styrränta under hösten. EUR/SEK har som lägst noterats runt 9,33 i år, men vi förväntar oss ännu lägre nivåer längre fram i höst.

På kort sikt torde exportindustrin få fortsatt draghjälp bland annat från Kina som dock bromsar in sakta. Förutom prognoserna för exporten på kort sikt som håller uppe BNP-utsikterna ger det ökade kommersiella köp av kronor. Svenska hushåll har till stor del redan vägt in kommande räntehöjningar i sina kalkyler och arbetsmarknaden ser gradvis bättre ut. I ljuset av detta förväntar vi oss att Riksbanken under hösten höjer sin styrränta till 1,25 procent till årsskiftet. Den nivån är inte fullt ut prissatt i räntemarknaden och har potential att hjälpa upp intresset för att stärka kronan.

Sammantaget ser vi försiktigt starkare krona på tre månaders sikt, 9,20 mot euron. Risken för en svagare krona är som vanligt kopplad till aktiemarknaden i USA. På kort sikt utgör självfallet valet till Riksdagen en risk. En oklar utgång med Sverigedemokraterna som vågmästare har potential att lyfta EUR/SEK 15 öre temporärt. Om Alliansen får fortsatt förtroende att leda landet, så torde detta vara positivt för kronan.

Valutaprognoser

	10-09-06	3 mån	6 mån	12 mån
USD/SEK	7,24	7,08	7,17	7,12
EUR/SEK	9,29	9,20	9,10	8,90
NOK/SEK	1,18	1,16	1,16	1,14
GBP/SEK	11,15	10,82	10,71	11,13
JPY/SEK	8,52	8,13	7,96	7,49
CHF/SEK	7,07	6,92	6,74	6,59
EUR/USD	1,29	1,30	1,27	1,25
USD/JPY	84,85	87,00	90,00	95,00

Rekommenderade produkter

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

Stil: Tillväxtbolag (Growth) rekommenderas framför Värdebolag (Value) i USA regionen. I övriga regioner har vi en neutral rekommendation.

Aktieplaceringar

Sverige

Vanligt sparande, Kapitalförsäkring, pensionssparande och IP sparande: Swedbank Robur Sverige. Fonden har en bra mix mellan framförallt i stora och mellanstora bolag, samt en blandning av tillväxt-, blend- och värdebolag.

Europa

Vanligt sparande, Kapitalförsäkring: Storebrand Delphi Europa. Fonden har en mycket aktiv förvaltning, dvs stora avvikelser från sitt europeiska jämförelseindex, som har gett resultat både i absoluta tal och i riskjusterad avkastning, både i uppåt- och nedåtgående marknad.

Pensionssparande och IP sparande: Swedbank Robur Indexfond Europa. Fonden ger en kostnadseffektiv exponering mot den europeiska aktiemarknaden.

USA

Vanligt sparande, Kapitalförsäkring och pensionssparande: AllianceBernstein American Growth. En aktivt förvaltd fond som placerar i amerikanska storbolagsaktier. Fokus är främst i ett begränsat antal väletablerade företag med basen i USA. Vi bibehåller exponeringen mot Tillväxtbolag i USA.

IP sparande: Swedbank Robur Amerika. Förvaltarna har lyckats skapa en överavkastning mot index senaste fem åren. Fonden placerar framförallt i stora bolag, samt en blandning av Tillväxt- och Värdebolag.

Asien

Vanligt sparande, Kapitalförsäkring, pensionssparande och IP sparande: Swedbank Robur Japan. Fonden placerar framförallt i stora bolag, samt en mix av tillväxt-, blend- och värdebolag.

Tillväxtmarknader

Vanligt sparande och Kapitalförsäkring: SEB Choice Emerging Markets. En fond med bra riskspridning över samtliga tillväxtregioner samt med fokus på de största bolagen i respektive region.

Pensionssparande och IP sparande: Swedbank Robur Access Emerging Markets. En aktivt förvaltd fond-i-fond med bra riskspridning över tillmarknaderna.

Ränteplaceringar

Vanligt sparande: Framtidskonto Max med olika löptider.

Kapitalförsäkring, och IP sparande: Swedbank Robur Svensk Likviditetsfond.

Pensionssparande: Swedbank Robur Penningmarknadsfond

SPAX rekommenderas som en del av räntefördelningen i kundportföljerna.

SPAX BRInT är kopplad till kursutvecklingen för korg bestående av valutorna i Brasilien, Ryssland, Indonesien och Turkiet, som förväntas stärkas mot den amerikanska dollarn.

Alternativa placeringar

Vanligt sparande, Kapitalförsäkring, pensionssparande och IP sparande: Swedbank Robur Global Macro Hedge. Detta är en hedgefond som kan investera i flera olika tillgångsslag, en så kallad "multi asset fund". Investeringarna baseras på kvantitativ analys och fokus ligger på internationella ränte- och valutamarknader men agerar även på internationella aktie- och råvarumarknader genom derivatinstrument.

Kundportfölj fem år högaktiva kunder

Tabellen visar utvecklingen för kundportföljen för högaktiva kunder under augusti månad.

Utveckling 2010-08-09 - 2010-08-31

Portföljens innehav	Vikt (2/3)	Avkastning	Bidrag
Swedbank Robur Indexfond Asien	5,6 %	-2,3 %	-0,1 %
Swedbank Robur Japanfond	2,4 %	-1,3 %	0,0 %
SEB Choice Emerging Markets	8,0 %	-1,3 %	-0,1 %
Swedbank Robur Indexfond Europa	10,0 %	-3,9 %	-0,4 %
Swedbank Robur Sverigefond	19,0 %	-6,2 %	-1,2 %
AllianceBernstein American Growth	10,0 %	-4,8 %	-0,5 %
Swedbank Robur Global Macro Hedge	10,0 %	1,1 %	0,1 %
Framtidskonto Max	35,0 %	0,2 %	0,1 %
Totalt			-2,2 %
Benchmark/jmf.index			-1,5 %

Kommentar till avkastning

Modellportföljen sjönk med -2,2 procent under perioden vilket var 0,7 procent sämre än jämförelseindex. Aktiemarknaden sjönk vilket påverkade den absoluta avkastningen negativt, men hade ingen påverkan på relativavkastningen då vi hade en neutral tillgångsallokering i augusti. Regionfördelningen med en övervikt i tillväxtmarknader bidrog positivt medan en undervikt i Asien bidrog negativt. Bland produktvalen bidrog främst räntedelen till negativ relativavkastning.