

01/25

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

Placerings- utsikt

Aktia

Källan måste alltid anges då publikationen citeras eller kopieras.

03 Inledning

Världsekonominns anpassningsförmåga har återigen överraskat positivt

04 Makroutsikter

Tillväxt, osäkerhet och hopp

07 Marknadsöversikt

År 2024 var slutligen ett riktigt bra placeringsår

09 Aktier

Tillväxt inom aktier på en allt bredare front

12 Räntor

Mer riskfyllda ränteklasser fortsättningsvis attraktivast

15 Allokering

Ett bra placeringsår förväntas, men osäkerhetsfaktorerna är mer omfattande än tidigare

17 Alternativa

Alternativa tillgångsslag har etablerat sig i placeringsportföljen

20 Marknadsavkastning

UTGIVARE: Aktia Bank Abp, Arkadiagatan 4-6, PB 207, 00100 Helsingfors
UTGIVNING: Denna publikation är Aktia Bank Abp:s publikation. Innehållet beskriver våra experters och portföljförvaltares syn på marknadssituationen.
KUNDSERVICE: 010 247 010 (Ina/msa).

© Aktia Bank Abp, 2025

Inledning: Världsekonomins anpassningsförmåga har återigen överraskat positivt



Text: Samu Lang, Placeringsdirektör

Centralbankernas räntehöjningar drev inte världsekonomin in i en recession

USA:s centralbank började höja räntorna i början av 2022, och ECB följde efter i mitten av året. Då började en period med historiskt skarpa räntehöjningar, som slutade i augusti 2023.

I USA var räntehöjningscykeln den brantaste och största på mer än fyrtio år. Både penningmarknadsräntorna och de långa marknadsräntorna har under de senaste åren legat på betydligt högre nivåer än någonsin under de senaste 15 åren. Trots detta har den ekonomiska utvecklingen hållit i sig och vi har inte sett någon recession. Det här är något exceptionellt. USA:s centralbanks skarpa höjningscykel följs vanligtvis alltid av en recession. I den ekonomiska historien har detta hänt varje gång, med undantag för mitten av 90-talet.

Världsekonomins och i synnerhet USA:s resiliens mot externa chocker är för närvarande stark. Grunden har skapats under flera år. Efter finanskrisen 2008 har aktörerna inom ekonomin, både privatpersoner och företag, varit mycket försiktiga. Man har undvikit större investeringar och konsumenterna har hellre betalat av på sina skulder än tagit mer lån för anskaffningar. De amerikanska hushållens skuldsättning i förhållande till de disponibla inkomsterna har minskat från 135 procent i slutet av 2008 till cirka 90 procent. Samtidigt har sparkvoten ökat kraftigt, och placeringsmarknadens starka form har avsevärt ökat förmögenheten inom samhällsekonomin.

Dessa faktorer har skapat en buffert som har gjort det möjligt att bibehålla en god köpkraft trots att priset på pengar har stigit.

Trump-yrans följs av Trump-baksmälla

Republikanernas trippelseger i valet i USA mottogs i genomsnitt mycket positivt placeringsmarknaden. Narrativet, som grundade sig på protektionism, avreglering och rent allmänt på Amerika först-agendan, ledde till att de starkaste kursuppgångarna sågs i tillgångar som är starkt bundna till USA, medan andra typer av placeringar relativt sett blev lidande. S&P 500 avkastade betydligt bättre än aktiemarknaderna i Europa och i Finland. Kurserna för små företag, som är beroende av USA:s ekonomiska tillväxt, steg kraftigt och dollarn stärktes mot euron. I fortsättningen kommer placeringstema sannolikt att förbli snarlika, men den största entusiasmen försvinner när realismen kommer fram i det politiska beslutsfattandet. Höga importtullar, förhindrande av invandring, hävande av handelsavtal och eventuella andra initiativ kommer i slutändan inte att bidra till ökad förmögenhet i den amerikanska samhällsekonomin.

Nya drivkrafter på placeringsmarknaden

Ur placerarens perspektiv blir innevarande år återigen mycket intressant. Vi har ett par mycket starka år bakom oss, under vilka vi har fått njuta av en god värdeuppgång oberoende av i vilket tillgångsslag vi har placerat. I fortsättningen ligger de prisuppgångar som helt och hållet beror på att olika tillgångar blir dyrare sannolikt bakom oss. Centralbankernas framtida räntebanor har redan prissatts. I stället för penningpolitik kommer placerarnas fokus i allt högre grad att ligga på ekonomisk tillväxt och uppskattningar av företagens framtida resultatutveckling. Marknadsutsikterna förblir gynnsamma: På global nivå fortsätter centralbankerna att lätta på penningpolitiken, den ekonomiska tillväxten hålls på en måttlig nivå, inflationen hålls nere och företagens resultatutveckling är tillräcklig.

Tillväxt, osäkerhet och hopp



Text: Lasse Corin, chefsekonom

Trump struntar blankt i att det traditionella tankesättet ”lova mindre, leverera mer”. Han lovade genast att göra USA stort igen. Löftena medför enorm osäkerhet för hela den globala ekonomin. Samtidigt tampas Europa med varierande ekonomisk tillväxt och politisk instabilitet. I Kina räknas nollorna i det kommande stödpaketet.

Osäkerhet är det nya normala

Den globala ekonomin är tudelad. Trump förväntas minst upprätthålla den ekonomiska tillväxten i USA, trots alla osäkerhetsfaktorer. I Kina däremot ser det ut som att utmaningarna bara hopar sig. Samtidigt drabbas Europa och euroområdet av långsam tillväxt. Den nya rollfördelningen mellan nord och syd gör Europa intressant i nuläget. Ur ett inflationsperspektiv ökar skillnaden mellan USA och euroområdet. Utvecklingen avspeglar visserligen väl tillväxtutsikterna för respektive ekonomi.

Trumps löften med stort L

I sin valiver hann Trump lova guld och gröna skogar och lite därtill. Han ska få slut på krigen, öka den inhemska industrin, införa tullar, möblera om ordentligt i beskattningen och utvisa papperslösa arbetare. En del av löftena har redan svikits. Ett snabbt slut på kriget i Ukraina, som klart har väckt stor oro i Europa, kommer inte att uppnås

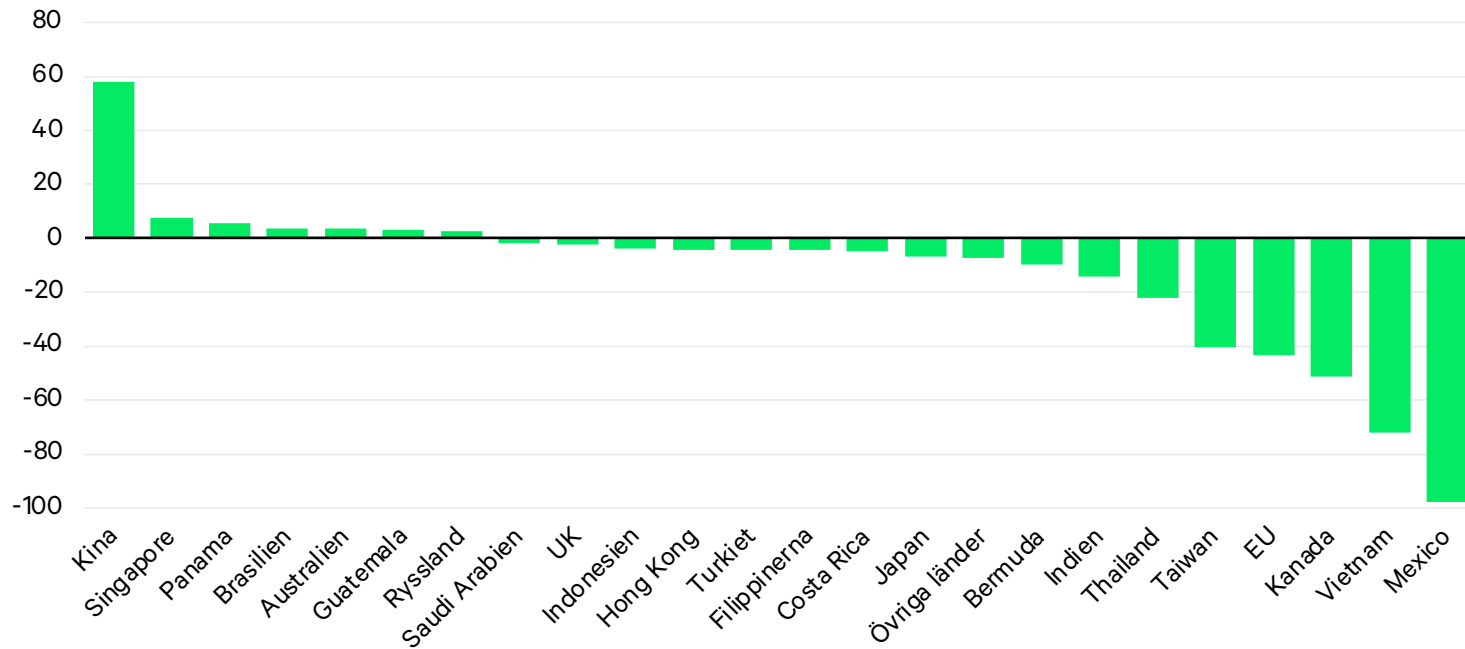
inom den utlovade tidsramen. Det utlovade slutet inom 24 timmar har förlängts till ett halvårsprojekt, om ens det räcker.

Tullar kommer att införas, det kan vi vara säkra på. Det är bara frågan om hur stora de blir och under hur länge de varar. Väljarna måste ges något. USA:s kommande finansminister, Scott Besset, har talat om att införa tullarna gradvis. Sannolikheten för omedelbara betydande importtullar är relativt liten.

Tullarna under Trumps första period har minskat handelsunderskottet med Kina, men – och det är ett ganska stort men – det som man vann i Kina-handeln har man mer än förlorat i form av ett ökat underskott i utrikeshandeln med andra länder. Detta framgår av en jämförelse av förändringen i USA:s handelsunderskott under 2016–2023. Underskottet med Mexiko, Vietnam och Kanada har ökat betydligt. Hur som helst så kommer vi med säkerhet att se tullar.

Ändring i handelsbalansen 2016-2023, varor och tjänster

Miljarder euro



Källa: Aktia, Macrobond, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA).

Utöver tullarna borde Trump-administrationen genomföra en skattereform och utvisa illegal arbetskraft. Skattelättnader är olycksdiga för det redan mycket stora budgetunderskottet i de offentliga finanserna. Det för skattesänkningarna viktiga programmet för nedskärningar i de offentliga finanserna, som leds av Elon Musk, står också inför betydande utmaningar. Nedskärningsmålet har redan sänkts till 1 000 miljarder dollar (från det ursprungliga 2 000).

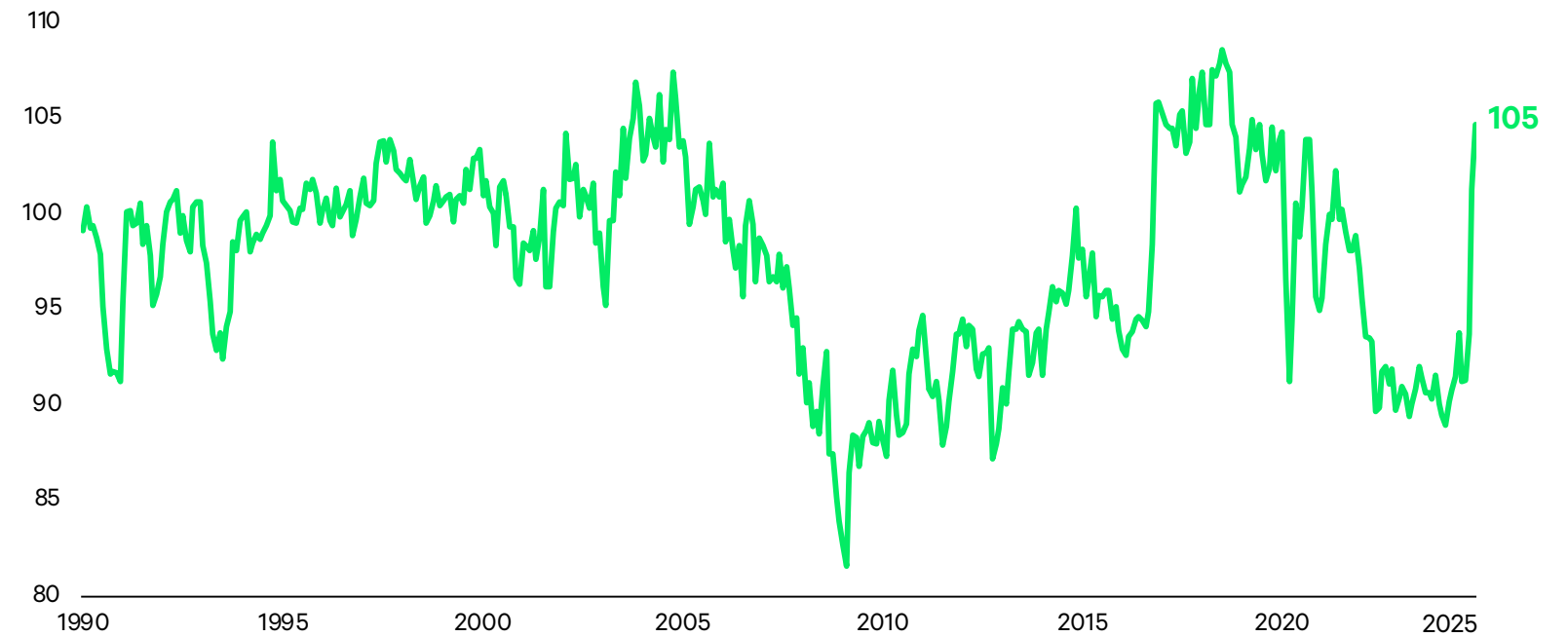
Mitt i all osäkerhet verkar näringslivet på andra sidan Atlanten förhålla sig mycket optimistiskt till

den kommande presidentperioden. NFIB:s optimismindikator för små och medelstora företag steg ovanligt mycket efter Trumps valseger.

” **Mitt i all osäkerhet verkar näringslivet på andra sidan Atlanten förhålla sig mycket optimistiskt till den kommande presidentperioden.**

USA, SME-företagens optimism

Index



Källa: Aktia, Macrobond, National Federation of Independent Business

Ombytta roller i den europeiska ekonomin

Vi kommer ihåg förkortningen PIIGS (Portugal, Italien, Irland, Grekland och Spanien) i den europeiska ekonomiska historien. Förkortningen hänvisade till eurokrisländerna vars ekonomiska hushållning var under all kritik.

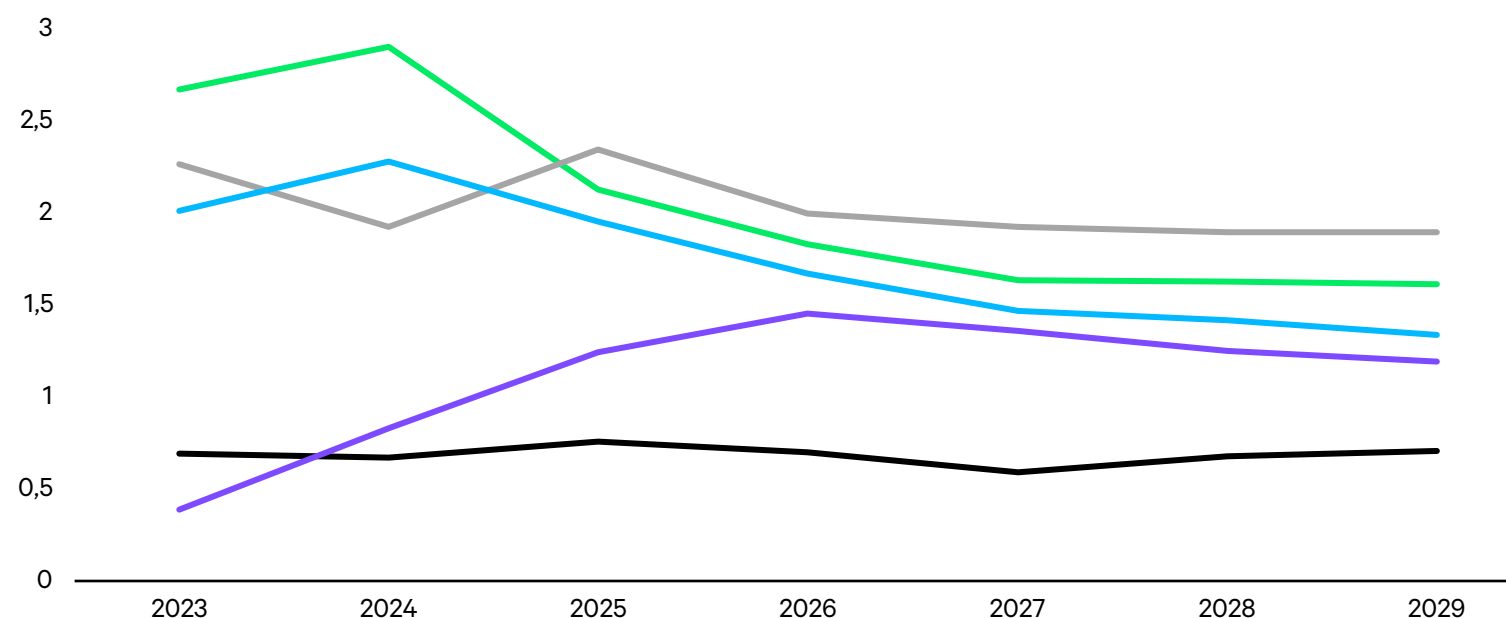
Situationen har emellertid förändrats sedan eurokrisen. Den faktiska och prognostiserade ekonomiska tillväxten i de sydeuropeiska länderna är betydligt snabbare än den i norra Europa eller

Tyskland och Frankrike under de kommande åren. IMF förutspår till exempel en ekonomisk tillväxt på 2,1 procent i Spanien och 0,8 procent i Tyskland för 2025. Reformerna i de sydeuropeiska länderna under finanskrisen bär nu frukt. Samtidigt förutspås ett överskott i bytesbalansen i Spanien, Portugal och Italien.

Detta är en välkommen förändring för euroområdet. Frankrikes och Tysklands ekonomier har stora bekymmer för tillfället. Orsakerna skiljer sig något, men det är bra att den ekonomiska tillväxten i euroområdet inte enbart vilar på Tysklands axlar.

Tillväxtprognoser, IMF

Procent



Källa: Aktia, Macrobond, International Monetary Fund (IMF)

Nu behövs en reformvilja också i Frankrike och Tyskland. Valresultaten verkar tyvärr inte vara någon särskilt lovande utgångspunkt för att forma en fungerande regering. Utvecklingen på statsobligationsmarknaden har varit oroväckande under den senaste tiden. Räntorna har stigit då placerarna prissätter större risker. Detta gäller särskilt Frankrike, där regeringen blev handlingsförlamad och föll. Den politiska osäkerheten är ett gift för det redan skuldsatta landet.

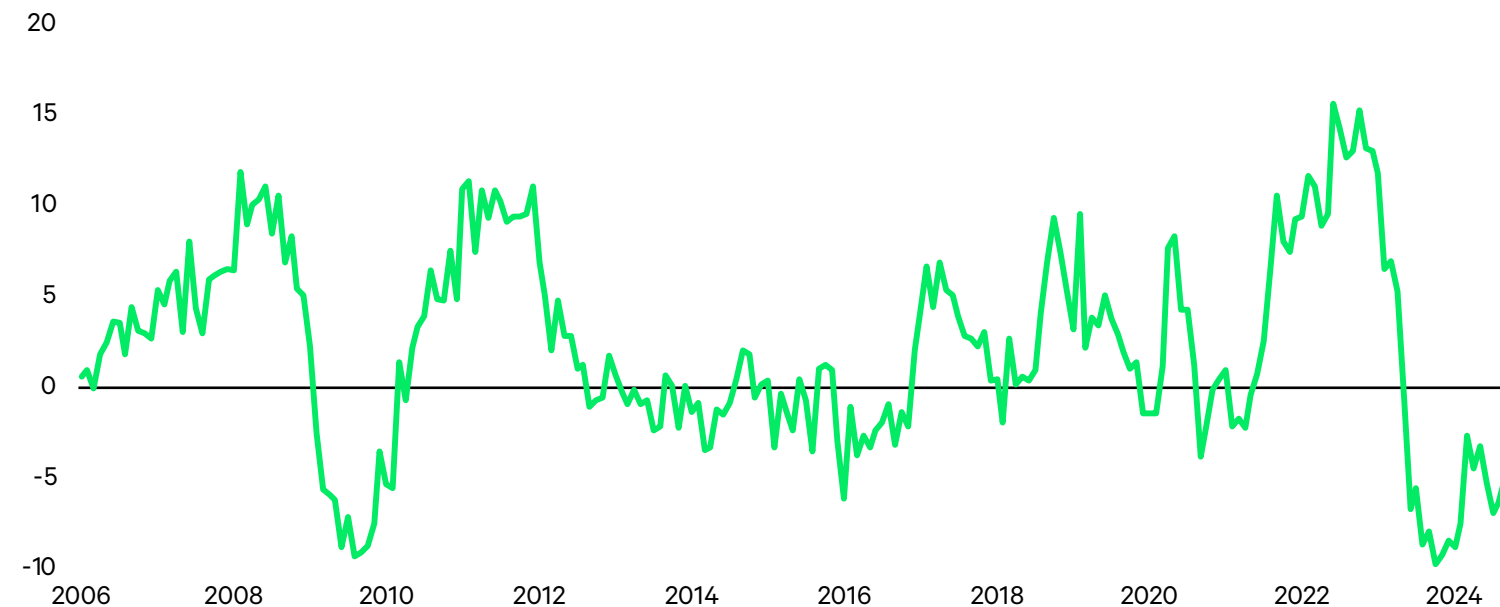
Kinas ökade export tyder på ekonomiska problem

Kinas export har ökat mitt i oron kring den ekonomiska tillväxten. Någon skulle kunna beskriva utvecklingen som en lättnad. Verkligheten är dock en annan. En närmare titt på statistiken avslöjar större utmaningar i ekonomin.

Som sagt löper den kinesiska exporten mycket

Årsförändring i Kinas exportpriser

Procent



Källa: Aktia, Macrobond, China General Administration of Customs (GAC)

bra just nu. Samtidigt har landets exportpriser sjunkit, vilket innebär att exporten gynnas av en klar prissänkning. Utvecklingen vittnar inte om framgång, utan snarare om svaghet. Produkterna säljer inte i hemlandet och måste därför säljas utomlands, och försäljningen främjas genom att sänka priserna. Detta märks till exempel i fråga om elbilar. Samma sak framgår också av industrins lönsamhetsstatistik. En betydande del av de kinesiska industriföretagen går med förlust.

I denna omgivning strävar det kinesiska maktpartiet efter att stimulera ekonomin genom betydande stödåtgärder. Det återstår att se huruvida de kommer att lyckas.



Kinas export har ökat mitt i oron kring den ekonomiska tillväxten.

År 2024 var slutligen ett riktigt bra placeringsår



Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

På huvudmarknaderna gav aktiemarknaden en tvåsiffrigt positiv avkastning med den amerikanska aktiemarknaden i spetsen. Även besvikelser sågs, till exempel när det gäller utvecklingen på den inhemska marknaden. På räntemarknaden sågs också mycket god avkastning i de mest riskfyllda klasserna, medan avkastningen på statsobligationer stannade på en anspråkslös nivå.

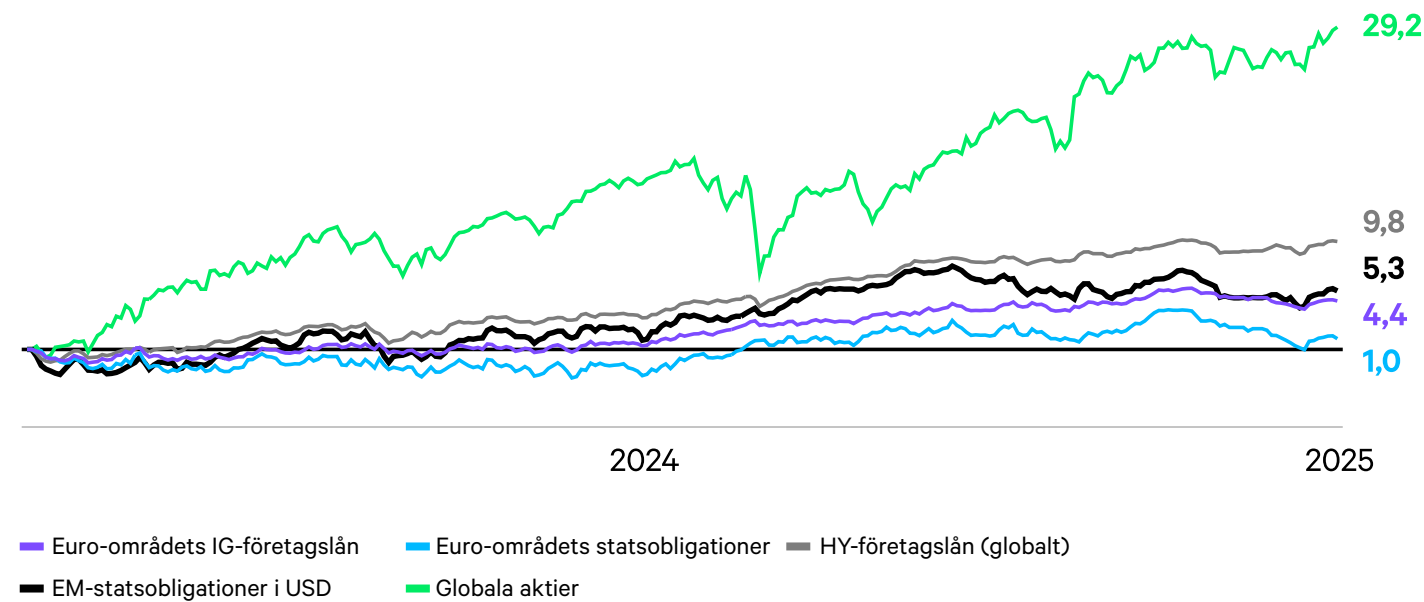
USA överlägset inom aktier

När allt kommer omkring var avkastningen på aktiemarknaden under det gångna året överraskande god. Den globala aktiemarknaden avkastade ca 20 procent i egna valutor och hela 25 procent i euro. USA var den bästa marknaden med en avkastning på över 30 procent i euro. Europa och de övriga huvudmarknaderna nådde visserligen tvåsiffrigt avkastning, men Finland samt Norden, som utvecklades svagare mot slutet av året, stannade nära noll.

Den mest anmärkningsvärda iakttagelsen på räntemarknaden i fjol är den mycket goda avkastningen på High Yield-företagsobligationer med lågt kreditbetyg i kombination med en mycket låg volatilitet. Obligationernas värde steg stadigt, nästan linjerätt, och avkastade nästan 10 procent i Europa. Kombinationen av en god löpande avkastning och låg ränterisk låg bakom utvecklingen. Årets avkastning på tillväxtekonomiernas obligationer i lokal valuta låg på samma nivå. Inom Investment Grade-företagsobligationer med bra kreditbetyg var avkastningen också god, nästan 5 procent.

Utveckling från början av året

Procent



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg



Placeringsåret inleddes i en något osäker stämning i väntan på betydande räntesänkningar från centralbankerna.

Avkastningen på europeiska statsobligationer var lägre på grund av att räntorna fluktuerade rätt kraftigt under året.

Placeringsåret inleddes i en något osäker stämning i väntan på betydande räntesänkningar från centralbankerna. Vad gäller USA var det fortfarande osäkert om de snabba räntehöjningarna året innan slutligen skulle leda till en ekonomisk recession. Redan under de första månaderna började de ekonomiska utsikterna emellertid klarna upp.

Mot denna bakgrund blev det klart att räntesänkningarna inte kommer att ske som förväntat. I början av året presterade de mer cykliska marknaderna bäst, till exempel Europa, som gynnades av den förbättrade ekonomiska miljön. Fram till sommaren hade förväntningarna på räntesänkningar redan sjunkit kraftigt och samtidigt drevs också den ekonomiska tillväxten in i en svagare fas. Under sommaren gick ansvaret för att driva aktiemarknaden helt och hållet över på USA. Trumps valseger i november beseglade slutligen fjolårets ut-

veckling. I ljuset av värderingsfaktorerna förefaller aktiemarknaden fortfarande relativt billig, med undantag för den amerikanska marknaden, som har en tydlig premie sett till både sin egen historia och andra marknader. USA:s värdering höjs av de stora teknikbolagen – utan dem ligger USA:s värdering rätt nära den genomsnittliga historiska nivån. Vi anser dock inte att värderingsnivåerna är något särskilt problem, om den ekonomiska tillväxten och företagens resultattillväxt realiserar i stort sett som förväntat.

I prissättningen på räntemarknaden sjönk riskpremierna under året och låg på en nivå som historiskt sett är något låg. Detta stödde avkastningen på ränteplaceringar under året, men innebär samtidigt att bufferten mot räntefluktuationer i fortsättningen kommer att vara mindre. Uppgången inom de långa räntorna under slutet av året förbättrar dock situationen.

Tillväxt inom aktier på en allt bredare front

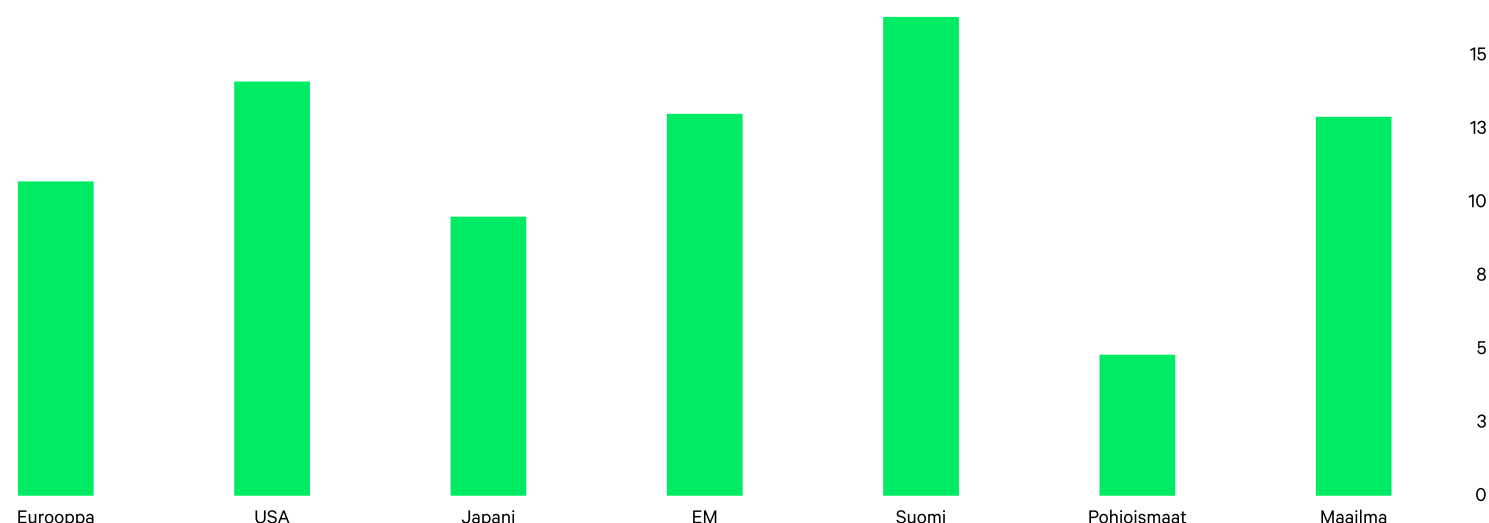


Text: Anna-Liisa Rissanen, portföljförvaltare

Amerikanska aktier har fortsatt att driva på tillväxten på den globala aktiemarknaden, men spjutspetsen för tillväxten har varit smal. De så kallade magnifika sju har ökat sitt marknadsvärde, och förväntningarna på dessa bolags resultattillväxt har gång på gång höjts. De initiala reaktionerna visade att placerarna var nöjda med återvalet av Trump och vallöftena, med betoning på minskad reglering, skattesänkningar, importtullar och utvisning av immigranter. Vi menar att USA relativt sett är vinnare på marknaden, även om det också finns osäkerheter. Europa befinner sig i ett slags mellanskede. Å ena sidan finns det fortfarande utmaningar med tillväxten och å andra sidan fortsätter räntorna att sjunka när inflationen utvecklas i rätt riktning. Förändringarna i räntemiljön utlovar en lättnad för innevarande år, och investeringarna torde så småningom återigen börja öka. Den globala marknaden och den ekonomiska utvecklingen är drivkrafter för en större tillväxt.

Fokus på den nya administrationen och vallöften i USA

I USA anses de skattesänkningar som Trump planerar ha en positiv inverkan på kort sikt på ett stort antal bolag, eftersom skattesänkningarna medför lättnader i synnerhet för mindre bolag. Importtullarna kan också ha en positiv inverkan på vissa företag när efterfrågan på hemmamarknaden ökar. En lättare reglering skulle gynna framför allt banker och teknikbolag. När det gäller handelspolitiken finns det emellertid fortfarande många osäkerheter. Importtullarna kommer att drabba åtminstone Kina, men den blivande presidenten har också antytt möjliga tariffer bland annat för Mexiko och Kanada. Det är alltså nästan säkert att vi kommer att se importtullar, men det är fortfarande okänt hur omfattande de blir. Immigrantfrågan är också öppen. Trump har snarast sagt att han kommer att deportera ett stort antal invandrare, vilket skulle medföra tydliga konsekvenser för den amerikanska arbetsmarknaden. Vi ser en betydande risk för ökad inflation om den nya administrationen infriar sina löften.

Förväntad resultat tillväxt för följande rapporteringsår (2025), %

Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Följaktligen är blicken i år tydligt riktad mot hurdana förändringar vi i verkligheten får se i samband med maktskiftet. I USA fortsätter räntesänkningarna, om än i långsammare takt än vad som ursprungligen förväntades på aktiemarknaden. Räntesänkningarna tillsammans med skattesänkningarna skapar ett gynnsamt klimat för amerikanska företag. Förra årets tillväxt på aktiemarknaden, som berörde en mycket snäv grupp företag, borde börja breddas. USA:s ekonomiska data och sysselsättningsläge har också förblivit stabila. Även om artificiell intelligens för närvarande bidrar till en betydande tillväxt hos vissa stora bo-

lag, kommer dess fördelar också att spridas till den bredare marknaden på lång sikt, då mindre bolag kan dra nytta av redan gjorda investeringar och produktiviteten kan förbättras med hjälp av AI.

Vi menar att USA relativt sett är vinnare på marknaden, och det finns potential framför allt hos mindre, högkvalitativa amerikanska aktier, vars prissättning fortfarande är rimlig jämfört med de största bolagen. Vi anser att stora AI-relaterade bolag redan prissätter mycket som är positivt, och att det inte finns utrymme för besvikelser när

det gäller dessa bolags tillväxtsiffror. Dessutom är räntebilden positiv när räntesänkningarna fortsätter, och det ekonomiska klimatet ger också i övrigt stöd till bolagen och möjliggör en jämnare fördelning av resultat tillväxten. Det är dock sannolikt att uppgången på aktiemarknaden blir mindre brant. S&P 500-indexet, som följer stora amerikanska företag, har stigit med mer än 20 procent två år i följd, och vi anser att det är osannolikt att en lika stark tillväxt fortsätter.

Räntebilden tyder på lättnad i Europa

Den breda europeiska aktiemarknaden har släpat efter den globala aktiemarknaden. Den privata efterfrågan har varit dämpad och sparkvoten har varit förhöjd. Den europeiska industrin har bland annat påverkats av såväl den låga investeringsnivån inom euroområdet som den långsamma återhämtningen i Kina. Dessutom upprätthålls osäkerheten av en inkonsekvent politik och geopolitiska utmaningar. Den politiska teatern kommer sannolikt att fortsätta i Europa, och det lönar sig att hålla ett öga på både Frankrike och Tyskland, där nya val hålls i februari. För placeraren är det dock viktigt att inflationen har gått i rätt riktning, och i och med ränterotationen kommer miljön i år att vara gynnsammare för både europeiska bolag och konsumenter. En stor del av de europeiska bola-

gen är globalt verksamma, och därför är den globala tillväxtbilden av stor betydelse. Nya investeringar torde stödjas av lägre räntor, och i och med att konsumenternas realinkomster ökar torde också hushållens efterfrågan börja öka. Även tydligare tecken på återhämtning i Kina vore en välkommen vitamininjektion för Europa.

När det gäller prissättningen ligger STOXX600-indexet, som följer den europeiska aktiemarknaden, något under sitt historiska genomsnitt. Trots den långsamma tillväxten i Europa är bolagens balansräkningar relativt sunda och de lägre räntorna



Vi menar att USA relativt sett är vinnare på marknaden, och det finns potential framför allt hos mindre, högkvalitativa amerikanska aktier, vars prissättning fortfarande är rimlig jämfört med de största bolagen.

stödjer resultatillväxten. Vi ser potential i europeiska aktier förutsatt att ekonomin igen visar tecken på en mer positiv utveckling. Indikatorerna för tillverkningsindustrins utveckling har dock fortsatt varit mollbetonade. Av de stora branscherna drar särskilt industrin nytta av nedgången i räntor. Å andra sidan har bankerna gynnats av räntemarginalerna som har ökat till följd av högre räntor och som inte längre medför någon nytta. I och med räntesänkningarna sker dock inte förändringen i räntenettet genast, och samtidigt bör kreditgivningsvolymen öka och kreditförlusterna minska. Fram till början av året har det största bolaget i Europa mätt i marknadsvärde varit danska Novo Nordisk, som är känt för sitt bantningsläkemedel och vars kursrörelser har varit snabba och omfattande, i synnerhet i slutet av året. Nyhetsflödet från bolaget sätter bolagets aktiekurs i gungning, vilket syns särskilt i de nordiska indexen.

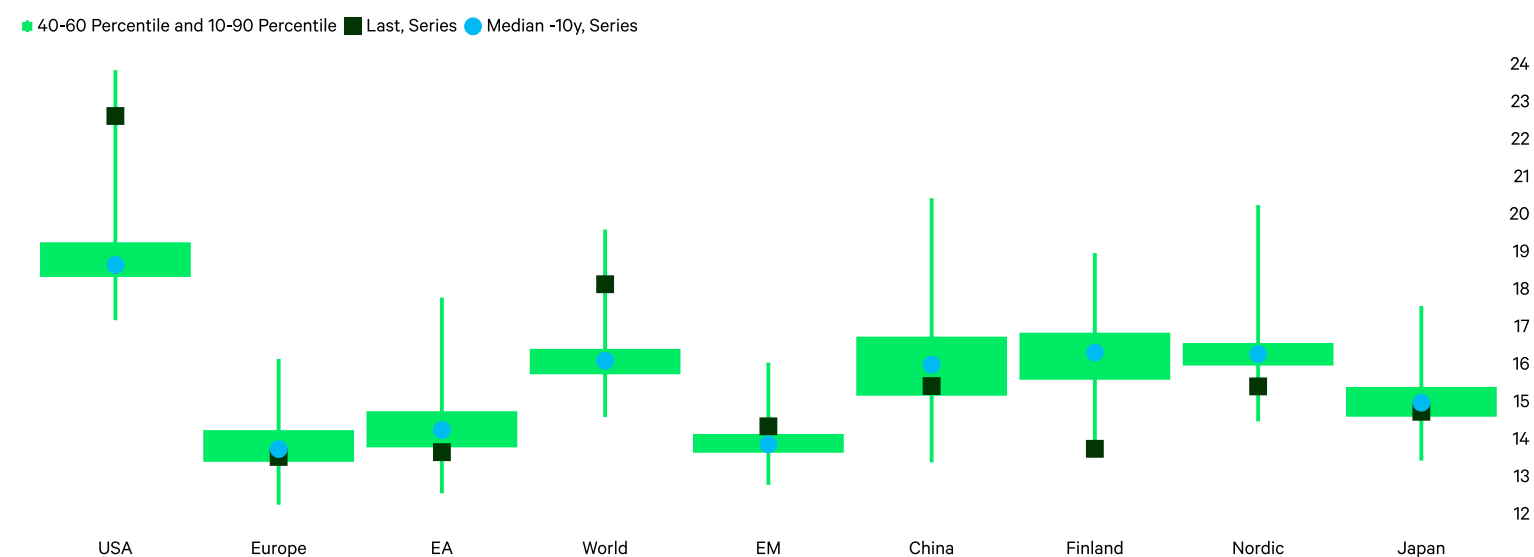
” Vi ser potential i europeiska aktier förutsatt att ekonomin igen visar tecken på en mer positiv utveckling.

Helsingforsbörsen har fortfarande potential

Helsingforsbörsen var fortsatt svag under hela fjolåret. De inhemska konsumenternas förtroende har legat kvar på en rekordlåg nivå när antalet arbetslösa har fortsatt att öka och räntesänkningarna ännu inte har synts i hushållens låneskötselkostnader. Den svaga efterfrågan har varit tydlig både i byggverksamhet och i andra ekonomiska aktiviteter. Helsingforsbörsen är mycket koncentrerad till vissa branscher och enskilda bolag har en betydande vikt. Särskilt den inhemska industrin har lidit både av den svaga ekonomiska situationen i Europa och av den svaga kinesiska marknaden. Vissa enskilda bolag och, något överraskande, en del verkstadsbolag har varit ljusglimtar.

För Helsingforsbörsen är det viktigt att nå tillväxt i hela Europa och starkare stimulansåtgärder i Kina. De inhemska bolagen är i regel i god form och konkurrenskraftiga, och följaktligen börjar ny tillväxt sökas från ett stabilt läge. Vi anser att Helsingforsbörsen har en tydlig tillväxtpotential då värderingsnivåerna är fortsatt låga, förutsatt att ekonomin återhämtar sig. Ett positivt sentiment kan snabbt sprida sig till ett stort antal aktier på en liten börs. Riskerna kommer dock att kvarstå om tillväxtbilden inte stärks i Europa och Kina.

Framåtblickande värderingen samt historiska nivåerna



Källa: Aktia, Macrobond

När det gäller tillväxtmarknaderna ser vi att situationen är tudelad. I Kina tillkännagavs omfattande stimulansåtgärder under hösten och vintern för att uppmuntra konsumenterna samt stödåtgärder för aktiemarknaden, vilket i sig är ett positivt tecken, men konkreta åtgärder saknas fortfarande. De politiska spänningarna mellan Kina och USA kommer att öka i samband med maktskiftet om Trump

infrar sina löften om importtullar. Å andra sidan är Kinas export mycket global, vilket innebär att tullarnas effekter kan bli måttliga. När det gäller andra tillväxtmarknader är tarifferna fortfarande osäkra och det är ännu för tidigt att bedöma vilka konsekvenser de kan få på de olika marknaderna. En fortsatt stärkning av dollarn skulle i princip ha en negativ effekt på tillväxtmarknadernas aktier.

Mer riskfyllda ränteklasser fortsättningsvis attraktivast



Text: Patrik Moring, allokeringdirektör

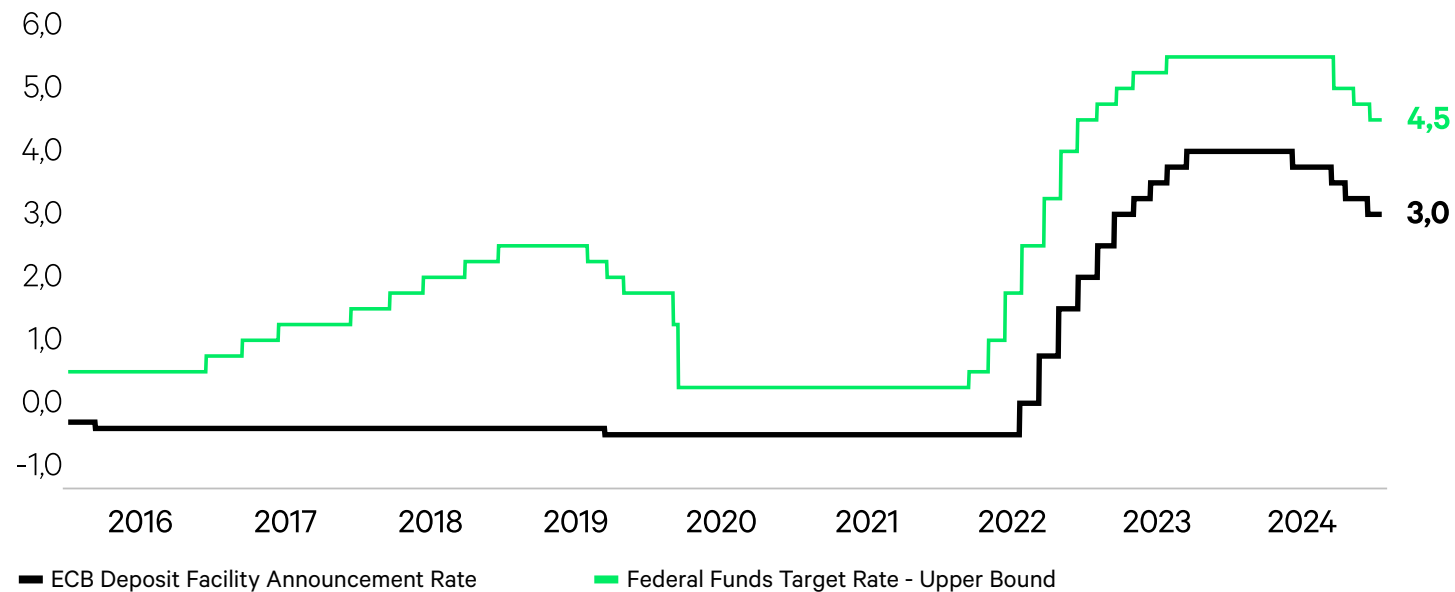
Det gångna året var ett bra år med tanke på ränteplaceringar. Särskilt anmärkningsvärd var den stadigt goda utvecklingen av företagsobligationer med sämre kreditbetyg. Enligt oss utgör den goda löpande avkastningen en mycket bra utgångspunkt för ränteplaceringar, medan vikten fortfarande ligger i de mer riskfyllda klasserna, som företagsobligationer och obligationsmarknaden i tillväxtekonomierna.

Ränteplaceringarnas utgångspunkt för innevarande år ser fortsatt bra ut. Den bästa avkastningen inom ränteplaceringar görs när räntorna har nått sin topp och börjar sjunka. I slutet av fjolåret steg statsobligationsräntorna betydligt. Statsobligationsräntorna, som används som räntegolv, ligger nu nära de högsta nivåerna i denna räntecykel. Därmed möjliggör räntorna både en god avkastning på dagsnivå och utrymme för nedgång. De höga räntorna skyddar också utvecklingen, även om räntenivån börjar stiga igen.

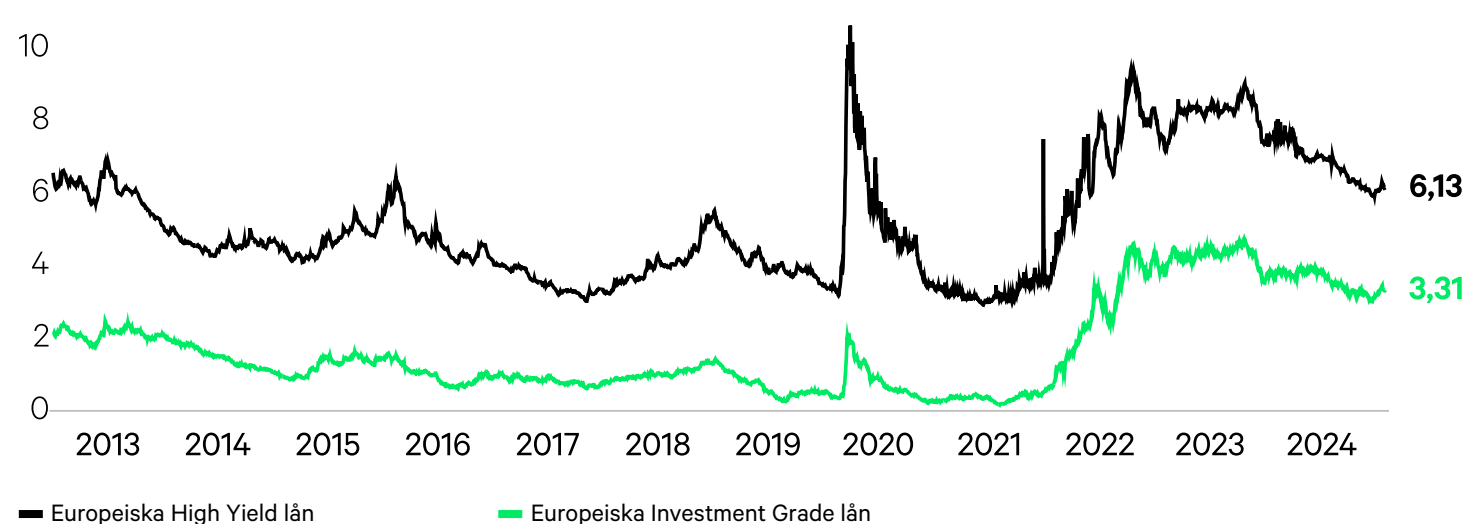
Inflationen har varit klart nedåtgående under det senaste året, vilket hjälpte centralbankerna att börja sänka räntorna i somras. Fram till slutet av året hade både ECB och Fed sänkt räntorna med 100 räntepunkter. När det gäller fortsättningen verkar åtgärderna gå mot olika håll. Båda centralbankerna förväntas fortsätta med räntesänkningar, men ECB är under större press. Den fort-

satt dämpade tillväxten och osäkerheten till följd av den svåra politiska situationen väger tyngre eftersom inflationen redan sjunkit mycket nära målnivån. I USA närmar sig inflationen målnivån betydligt långsammare. Den fortsatt starka tillväxten och det goda sysselsättningsläget har upprätthållit pristrycket särskilt inom servicebranscherna. USA:s centralbank har därför varken behov eller samma möjlighet att fortsätta med aggressiva räntesänkningar.

Den nya administrationen i USA ökar dock osäkerheten med tanke på ränteutsikterna. De åtgärder som Trump föreslog under valkampen är i sig mycket inflationsdrivande, och därför vill även centralbankirerna se hur man börjar genomföra åtgärderna i praktiken. Dessutom är skattesänkningar en åtgärd som ökar statens skuldsättning om de inte kombineras med kraftiga sparåtgärder, vilka i sin tur kan vara skadliga för tillväxten.

Räntesänkningarna framskrider i god takt

Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Löpande räntorna på europeiska företagslånen fortfarande attraktiva

Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Det är sannolikt att man också på räntemarknaden kommer att se fluktuation både när det gäller statsobligationsräntorna och räntesänkingsförväntningarna.

Såvida politiken inte leder till några betydande bakslag kan man som helhet säga att utsikterna fortfarande är ljusa. Den stabila ekonomiska tillväxten torde hålla kvar inflationsförväntningarna på en sjunkande bana och gör det möjligt att hålla kreditförlusterna låga. De höga löpande intäkterna ger en daglig ränteavkastning, men räntesänkningarna pressar ned räntorna i korta och medellånga maturiteter, vilket förbättrar utsikterna för ränteplaceringar.

Även om riskpremierna på många håll redan är ganska låga, ser vi inga anledningar till att de skulle öka betydligt. Ränteplaceringens årsavkastning kommer i huvudsak från den löpande avkastningen på obligationerna, och då får de mer riskfyllda klasserna en viktig roll inom ränteallokeringen.

De höga löpande intäkterna ger en daglig ränteavkastning.

Kort ränterisk och högre kupong fortfarande en vinnande kombination

Efter många vändningar nådde statsobligationerna i fjol slutligen positiva resultat. Ränterörelserna syntes hela året i klassens utveckling. Den rätt så låga räntenivån och den långa ränterisken gör statsobligationerna känsliga för vändningar i stämningen. Statsobligationsräntorna är nu på en nivå som vi menar att är hållbar på lång sikt. Därför finns det åtminstone inte mycket utrymme för en nedgång i räntenivån, såvida den ekonomiska utvecklingen inte blir klart dystrare än väntat. Från statsobligationer kan man i år vänta sig närmast kupongavkastning, vilket inte är särskilt attraktivt, särskilt inte jämfört med andra ränteklasser.

Av de tryggaste ränteslagen verkar korta företagsräntor fortfarande mycket attraktiva som placeringsobjekt på kort sikt. Avkastningsnivån är fortfarande nästan densamma som i de längre lågriskklasserna, och de fortsatta räntesänkningarna i euroområdet ger klassen ytterligare stöd åtminstone under början av året. Den korta ränterisken ger ett bra skydd om en uppåtrörelse ses i de längre räntorna efter den snabba nedgången.

Inom Investment Grade-företagsobligationer (IG) med bra kreditbetyg ser läget också fortsatt bra

ut. Avkastningsnivåerna i Europa är fortfarande höga i ett historiskt perspektiv, även om räntorna har sjunkit från sina toppnivåer året innan. Ett litet orosmoment är de relativt låga riskpremierna, men den goda basräntan och den starka likviditeten på marknaden upprätthåller intresset för klassen. När det gäller företagsobligationer med bra kreditbetyg är den löpande avkastningen fortsatt god, och vi förväntar oss inte att riskpremierna åtminstone i betydande grad kommer att breddas i en sådan ekonomisk miljö som den nuvarande.

Inom High Yield-företagsobligationer (HY) med sämre kreditbetyg är utsikterna också positiva. Riskpremierna har visserligen minskat i likhet med andra ränteslag, men medan den riskfria räntan fortsättningsvis är relativt hög ser HY-obligationerna fortfarande ut som bra placeringsobjekt. När det gäller betalningsstörningar förväntar vi oss ett normalt år. De jämna ekonomiska utsikterna och sjunkande räntorna upprätthåller det stabila läget, men om de ekonomiska utsikterna försämras klart mer än förväntningarna är HY-obligationerna sårbara. Vi anser att de europeiska

” Företagsobligationer med bra kreditbetyg är den löpande avkastningen fortsatt god.

HY-obligationerna är mer intressanta än de globala, på grund av en något bättre kreditkvalitet och högre riskpremier trots det. De europeiska obligationerna har också en kortare ränterisk än de globala, vilket gör dem mer attraktiva.

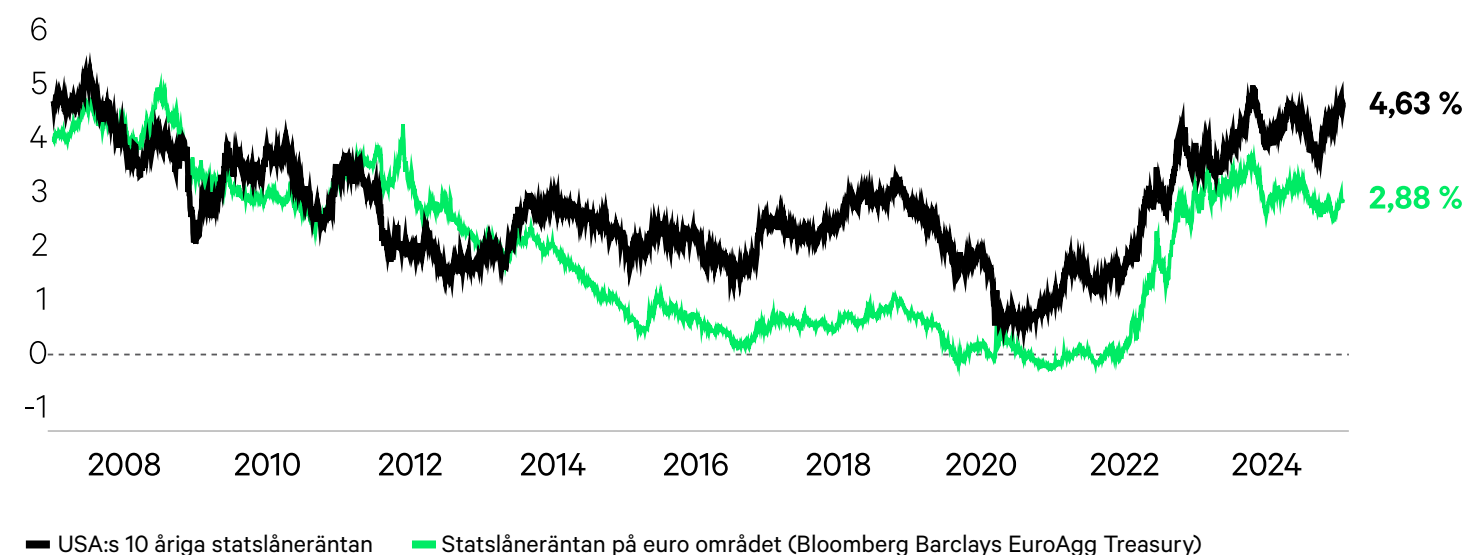
Tillväxtmarknader fortfarande en favorit

EMD är fortfarande ett mycket attraktivt tillgångslag. Särskilt obligationer i lokal valuta erbjuder en stark avkastningsutsikt när räntorna fortfarande är höga, även om inflationsbilden redan har normaliserats i flera länder. Med andra ord har EM-centralbankerna utrymme att lätta på penningpolitiken, även om osäkerheten kring Fed kan öka försiktigheten i takt med räntesänkningarna.

EM-räntorna i lokal valuta har stigit sedan slutet av fjolåret, men uppgången har varit klart måttligare än i US-räntorna. Stabiliteten har stötts av att utländska placerares innehav varit litet, men också av en trovärdig centralbankspolitik och positiv inflationsbild.

Tillväxten i EM-länderna förväntas öka i förhållande till västländerna och det finns ingen betydande obalans i de ekonomiska fundamenten. De risker som är förenade med USA:s handelspolitik är en negativ faktor med tanke på EM-valutorna, men riskerna har redan prissatts i betydande grad. Vi förväntar oss att valutorna kommer att försvagas

Statslåneräntorna steg tillbaka under slutet av förra året



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

under de följande 12 månaderna, om än måttligt. Inflationsskillnaden i förhållande till västländerna är historiskt låg, vilket stöder valutorna. Dessutom är EM-valutorna i genomsnitt undervärderade och räntesänkningsscykeln befinner sig i ett betydligt längre skede än Feds.

Avkastningsförväntningarna på statsobligationer i dollar är fortfarande positiva. När det gäller US-statsobligationer har räntenivån stigit relativt kraftigt i slutet av året, men vi anser att det inte längre finns mycket utrymme för en fortsatt uppgång. Snarare kunde räntenivån vända nedåt. På

indexnivå ligger riskpremierna i stort sett på sitt långsiktiga medelvärde, men vi anser att det i enskilda länder från fall till fall fortfarande finns utrymme för skärpta riskpremier. Inom riskpremierna har i synnerhet nivåerna i länder med den högsta risken minskat kraftigast under de senaste månaderna. Trots en något högre nivå i de riskfria räntorna har emissionsmarknaden för nya obligationer kommit snabbt i gång under det första halvåret i år. På det stora hela har dock placerarflödena fortsatt att lysa med sin frånvaro, och vi ser denna eventuella vändning som en faktor som stöder marknaden.

Ett bra placeringsår förväntas, men osäkerhetsfaktorerna är mer omfattande än tidigare



Text: Patrik Moring, allokeringdirektör

Utgångsläget för placeringsmarknaden 2025 ser ganska bra ut. Den ekonomiska tillväxten förväntas vara fortsatt stabil och inflationen närmar sig centralbankernas mål, vilket gör det möjligt att fortsätta sänka räntorna. På aktiemarknaden är värderingsnivåerna rimliga och på räntemarknaden är räntenivåerna fortfarande attraktiva. Osäkerheten ökar dock på grund av USA:s nya administration, vars åtgärder man tills vidare bara kan spekulera kring.

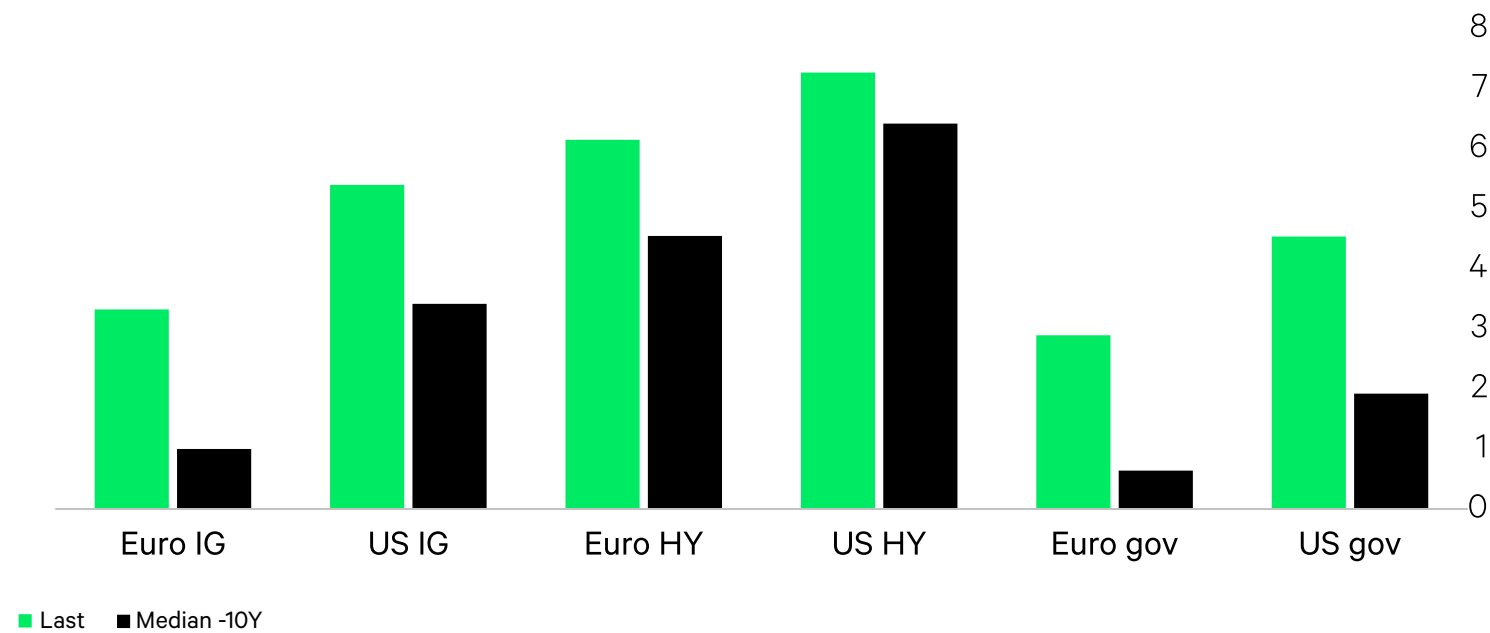
Den ekonomiska tillväxten är fortsatt stabil, men Trump-administrationen medför osäkerhet

Den globala ekonomiska tillväxten förväntas fortsätta i jämn takt. Konsensusprognosen för den globala ekonomiska tillväxten för både innevarande och nästa år är 3,0 procent. I de utvecklade länderna håller tillväxten gradvis på att förbättras efter att Europa passerat sin svagaste fas och tillväxten i USA är fortsatt stabil. Tillväxten i tillväxtländerna håller på att avta i och med avmattningen i Kina. Tillväxten är dock fortfarande snabbare än i de utvecklade ekonomierna. Vikten i den ekonomiska tillväxten är rätt tudelad. Aktiviteten inom industrin har länge varit dämpad. Däremot är servicesektorerna i god form.

Nedgången i inflationen har redan en tid varit något långsammare än tidigare. I slutet av året oroade man sig för att inflationen skulle tillta igen när tillväxtprognoserna hade höjts, och arbetsmarknaden var stark på båda sidorna av Atlanten. Det går långsamt att nå centralbankernas målnivå på ca 2 procent, men enligt prognoserna kommer nivån att nås i slutet av året. Om sysselsättningsläget hålls stabilt kommer utgångsläget för ekonomin att vara bra.

Centralbankernas förmåga att styra ekonomin har ofta ifrågasatts, men de verkar nu ha lyckats med sitt uppdrag. Inflationen har avtagit från sin högsta topp, och räntehöjningarna har inte lett till någon recession. Både ECB och Fed har sänkt räntorna med en procentenhet. Marknaden prissätter att räntesänkningarna kommer att gå i olika riktningar framöver. I USA förväntas Fed genomföra högst två räntesänkningar under innevarande år. ECB förväntas å sin sida genomföra betydligt fler räntesänkningar under det första halvåret. Om centralbankerna skulle agera såsom marknaden förväntar sig skulle Feds styrränta uppgå till ca 4,0 procent i slutet av nästa år och ECB:s inlåningsränta till ca 2,0 procent. Vi anser att den nuvarande marknadsprissättningen är mycket realistisk.

När det gäller de ekonomiska utsikterna ingår dock betydande risker i förväntningarna. USA:s nya administration har redan innan den tillträdde inlett med ganska häftiga yttranden. Som ett av sina vallöften hotade Trump införa globala importtullar på all import till USA. Tullarna skulle drabba Kina särskilt hårt. Som sitt andra löfte hotade Trump att utvisa de irreguljära immigranterna, vilket även skulle leda till att en stor del av jordbruksarbetarna i USA tvingas lämna landet.

Räntemarknaden YTM (%)

Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Det tredje löftet var att sänka beskattningen och minska regleringen. De två första av dessa löften skadar tillväxten och höjer inflationen. De senare stöder åtminstone på kort sikt tillväxten och placeringsmarknadens utsikter.

Utöver löftena har den nya administrationen gjort betydande geopolitiska utspel bl.a. i anknytning till krav på Grönland, relationen till Kanada och Mexiko samt rollen i Nato. Även det utlovade sluttet på kriget i Ukraina är ännu bara prat. Som helhet kan man säga att Trump i bästa fall levererar det som ekonomin och placeringsmarknaden önskar och behöver. I värsta fall galopperar inflationen, den offentliga skulden ökar okontrollerat och centralbanken förlorar sin trovärdighet. Det att Trump anses mäta sin framgång efter utvecklingen på aktiemarknaden skapar framtidstro. Om kurserna stiger är han nöjd, och då har de värsta scenarierna inte förverkligats.

Fortsatt bra läge för ränteplacering

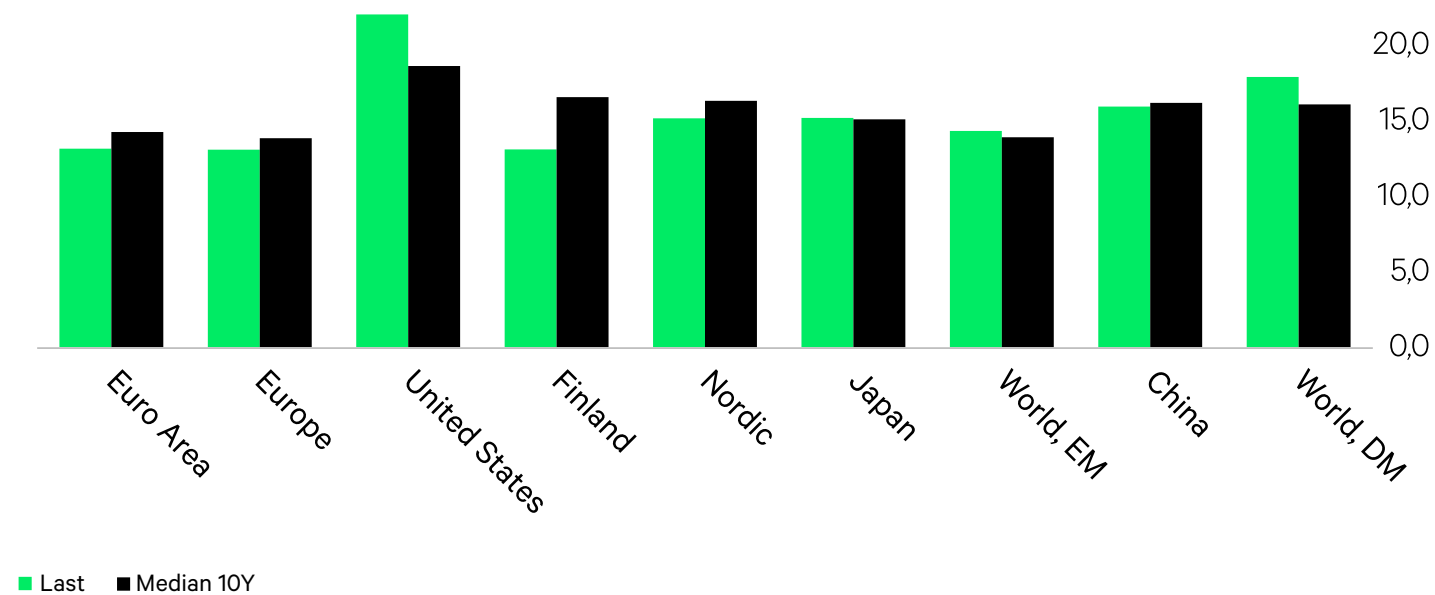
Räntorna på alla centrala räntemarknader ligger fortfarande på klart högre nivåer än vad man har vant sig vid till exempel under de senaste 10 åren. Uppgången i de långa statsobligationsräntorna under slutet av året höjde den förväntade avkastningen ytterligare. Vi anser att den nuvarande nivån på de långa räntorna väl motsvarar de rådande utsikterna för den ekonomiska tillväxten och inflationen, så vi tror att de långa statsobligationsräntorna kommer att ligga nära de nuvarande nivåerna. Vi förväntar oss också att ränteskillnaderna mellan företagsobligationer och statsobligationer håller sig nära de nuvarande nivåerna.

Under innevarande år förväntar vi oss att avkastningen på räntemarknaden kommer att vara relativt god över hela linjen. Vi förväntar oss en avkastning på 2–3 procent för euroområdet statsobligationer. På euroområdet Investment Grade-obligationer med högt kreditbetyg förväntar vi oss en avkastning på 3–5 procent. På High Yield-företagsobligationer med högre risk förutspår vi också en avkastning på 4–6 procent. Vi förväntar oss även att avkastningen på tillväxtmarknadernas euroskyddade statsobligationer i dollar kommer att ligga inom ett intervall på 4–6 procent. Avkastningen på tillväxtmarknadernas statsobligationer i lokal valuta är kring 5–7 procent.

Förutsättningar för fortsatt uppgång på aktiemarknaden

Den globala aktiemarknadens framåtblickande värderingsnivå mätt med P/E-talet är 17,9, vilket är ca 10 procent över mediannivån för de senaste 10 åren. Av huvudmarknaderna är USA historiskt sett dyr, men den höga värderingsnivån beror på att vikten av de största bolagen med mycket snabb och lönsam tillväxt har ökat. Den övriga marknaden har värderats i linje med sina historiska nivåer. Japan och tillväxtmarknaderna ligger rätt nära sin mediannivå. Europa, Norden och Finland ser mycket förmånliga ut. Jämfört med räntorna är aktiernas värderingsnivå fortfarande dyr som helhet eftersom aktiernas riskpremie i förhållande till räntorna för närvarande är lägre än genomsnittet.

Resultattillväxtprognoserna för år 2025 förutspår en global resultattillväxt på ca 13 procent för bolagen. Resultattillväxtprognosen är sannolikt en aning för optimistisk, vilket är ganska normalt i det här skedet av året. Vi bedömer dock att resultattillväxten kommer att vara relativt god i slutändan, globalt sett 5–10 procent. Med beaktande av räntenivån anser vi att det inte finns särskilt mycket utrymme för uppgång i värderingsnivåerna i USA, men på de andra marknaderna kan värderingarna fortfarande stiga. För att detta ska kunna ske måste dock resultattillväxten vara nära det förväntade.

Aktiemarknadens värderingsnivåer

Källa: Aktia, Macrobond, FactSet

Med beaktande av utdelningen, resultattillväxten och den rådande värderingsnivån, uppskattar vi att den totala avkastningen på den globala aktiemarknaden kommer att ligga mellan sex och nio procent i år. Vi uppskattar att avkastningspotentialen på aktiemarknaden i USA är 6–8 procent och 7–9 procent på marknader utanför USA. Enskilda marknader kan avkasta betydligt mer, och det är också möjligt att uppnå en tvåsiffrig avkastning. I synnerhet aktiemarknaderna i Europa och Finland är attraktiva med tanke på värderingsnivån.

Om den ekonomiska tillväxten hålls stabil och sakta gör en vändning till det bättre, och USA:s riktlinjer för importtullar inte realiserar, har Finland och Europa en stor avkastningspotential. Det finns naturligtvis också en risk för en svagare miljö. Vi anser också att små och medelstora bolag i Europa och USA ser mycket attraktiva ut. De är mycket lågt värderade, och deras utveckling stöds av en stabil verksamhetsmiljö, fokus på hemmamarknaden och lägre räntor.



Med beaktande av utdelningen, resultattillväxten och den rådande värderingsnivån, uppskattar vi att den totala avkastningen på den globala aktiemarknaden kommer att ligga mellan sex och nio procent i år.

Försiktighet i allokeringen inom den närmaste framtiden – positivitet på årsnivå

Aktierna stöds av räntesänkingscykeln, en fortsatt stabil ekonomisk tillväxt, en förbättrad resultattillväxt och rimliga värderingsnivåer utanför USA. Den nya USA-administrationens politiska åtgärder efter en stark period på aktiemarknaden ökar osäkerheten på kort sikt. Vi sänkte aktierna från övervikt till neutral vikt i mitten av januari.

När det gäller den geografiska allokeringen av aktier övervikt vi USA och Finland. USA är dyr, men erbjuder å andra sidan överlägsen tillväxt och lönsamhet. Finlands utveckling har varit svag redan i flera år, vilket har lett till att värderingen har sjunkit till en mycket låg nivå. Vi anser att det finns större potential än på de flesta andra marknaderna, förutsatt att Trump-riskerna inte realiserar. Europa är i neutral vikt i vår aktieallokering. Den förmånliga värderingen beaktar många svagheter, men inte lika väl som för Finlands del. Vi undervikt Japan och tillväxtmarknaderna. I båda ligger värderingarna nära sina historiska nivåer. I Japan håller penningpolitiken på att stramas åt och den kinesiska ekonomin har upplevt väldigt få konkreta åtgärder för att bryta den svaga ekonomiska spiralen. Båda är också beroende av utrikeshandel, vilket ökar riskerna under hotet om handelskrig.

Inom ränteallokeringen övervikt vi Investment Grade-företagsobligationer med högt kreditbetyg och High Yield-företagsobligationer med lågt kreditbetyg samt tillväxtländer statsobligationer i lokal valuta. Euroområdet statsobligationer är i stor undervikt eftersom deras räntenivå är klart lägre än andra marknader. Tillväxtländernas statsobligationer i dollar är i neutral vikt. Inom ränteplaceringarna övervikt vi fortfarande korta räntor i förhållande till långa räntor, eftersom de korta räntorna fortfarande ligger på exceptionellt attraktiva nivåer.

Alternativa tillgångsslag har etablerat sig i placeringsportföljen



Text: Marjo Koivisto, direktör och portföljförvaltare, alternativa tillgångsslag

När ränteuppgången och inflationen har bromsat marknaden för företagsförvärv och börsintroduktioner har Private Equity-placerarna koncentrerat sig på värdeskapande i sina portfölj företag och dragit nytta av sekundärmarknadens tillväxt. Samtidigt har Private Debt-marknaden fortsatt i rekordfart och erbjuder en stabil avkastning och större placeringsmöjligheter. När det gäller fastighets- och infrastrukturinvesteringar verkar värdenedgången ha avstannat, och i synnerhet projekt för förnybar energi skapar tillväxtpotential på lång sikt.

Värdelöftet kvarstår på Private Equity-marknaden

Åren med högre räntor och den högre inflationen har lett till en långsammare marknad för företagsförvärv och färre börsintroduktioner på den icke-börsnoterade marknaden. Under de senaste åren har riskkapitalplacerarna koncentrerat sig på att förbättra lönsamheten och på att stödja värdeskapande hos de företag som finns i deras portföljer. Samtidigt har sekundärmarknaden för Private Equity-fonder utvecklats och blivit mer likvid. Den har för sin del ökat likviditeten på Private Equity-primärmarknaden och hjälpt riskkapitalplacerare att stödja värdeskapandet hos de företag som ingår i deras portfölj. På samma sätt har utvecklingen på NAV-lånemarknaden (marknaden för lån baserade på substansvärde) och tillväxten på Private Credit-marknaden indirekt stött kapitalmarknaden under de senaste åren. Fram till utgången av 2024 har stora börsnoteringar och andra exitar dock låtit vänta på sig. Med tanke på allt detta klarar Private Equitys värdelöfte fortfarande även en närmare granskning med godkänt resultat – varför?

Det huvudsakliga värdelöftet i Private Equity-placerande hänför sig till illikviditetspremien. Illikviditetspremien är en stegvis förbättring av avkastningen som kompenserar placeraren för innehav av tillgångar som inte är mycket likvida. Det finns bevis för att det finns en illikviditetspremie i placeringar på den icke-börsnoterade marknaden. Detta framgår till exempel av att Private Equity i USA överträffade S&P 500-indexet med 2,3–3,4 procent per år mellan 1986 och 2017. Eftersom Private Equity-placerare för närvarande ställs inför en s.k. bid-ask spread, dvs. att de vid företagsförvärv inte får den värdering som krävs för att bedriva handel, fokuserar de på att "fortsätta" portföljen och skapa värde. Marknadsdata visar att buyout-riskkapitalplacerare lyckades med detta under fjolårets tredje kvartal och har förbättrat sina företags driftsbidrag och därmed även värderingarna. Även marknaden för nya transaktioner har börjat aktiveras, och under det tredje kvartalet i fjol sågs redan ca 20 procent fler Private Equity-transaktioner globalt än under motsvarande kvartal 2023. Det förväntas att marknaden för företagsförvärv ska aktiveras i stor utsträckning under 2025, och det börjar också bildas köer till börsintroduktioner.



Private Debt nådde ännu ett rekordår

Private Debt-marknaden har i all tystnad vuxit till en global marknad på 2 biljoner dollar. Bara under 2024 samlade Private Debt-fonderna 30 miljarder euro, vilket gjorde fjolåret till det fjärde rekordåret i följd när det gäller kapitalanskaffning för denna tillgångsklass.

Närmare 80 procent av Private Debt-marknaden består av seniora lån som icke-bankaktörer, dvs. Private Credit-fonder erbjuder onoterade företag. Lånen är typiska för företagsförvärv som genomförs av riskkapitalplacering; i vissa fall lånar Private Credit-fonderna direkt till exempel till familjeägda företag eller tillväxtföretag som inte vill späda ut sitt innehav. Seniorlånindexet Cliffwater Private Debts förväntning på den årliga avkastningen på Private Debt-seniorlån för helåret 2024 var 10,5 procent med kreditanmärkning under 1

procent. Private Debt-seniorlån har således bättre risk-avkastningsprofil med en bättre avkastning och högre stabilitet än ränteprodukter som är föremål för handel på den börsnoterade marknaden.

I fjol såg vi också växande kapitalanskaffnings- och transaktionsvolymerna inom underkategorin Distressed Credit, som placeras i företagsomstruktureringsringar och som har en högre avkastningsprofil än seniora lån, och givetvis i större utsträckning inom underkategorin Opportunistic, där Private Credit-aktörerna kan stödja företag i olika tillväxt-, expansions- eller omstruktureringsbehov. Placerarna diversifierade också risken för sina Private Debt-investeringar från onoterade företag till konsumentlåneportföljer genom att placera i underkategorin Asset Backed Finance (ABF). Dessa underkategorier förväntas växa ytterligare under det kommande året och finna sin plats i allt fler placerares portföljer.

Värdenedgången verkar ha stannat i reallgångsslagen

Fastighetssektorn har kämpat med räntor och värderingar, även om till exempel värdenedgången på de lokalfastigheter som Covid-19-pandemin utmanade torde ha nått botten. När räntorna stabiliseras på en ny, lägre nivå förväntas fastigheters värde stiga. Det står klart att värdeuppgången i reallgångsslag inte är lika snabb som på den övriga marknaden.

Under åren med högre räntor har de som placerar i infrastruktur för förnybar energi och riskkapitalplacering koncentrerat sig på sina projektportföljer, på att utveckla sina innehav i initialfasen och på att beakta den högre inflationen i den operativa utvecklingen i stället för högprofilerade. Den långsiktiga onoterade marknaden kommer även i fortsättningen att vara en plats för utveckling av förnybar energi, eftersom världens största

riskkapitalfonder har förvärvat aktörer inom branschen på börserna under de senaste åren. Dessutom kommer energibehovet att öka bland annat i och med stora serverhallar och elektrifieringen av trafiken, och förnybar energi är i slutändan det billigaste och mest kostnadseffektiva sättet att tillgodose behovet. De nuvarande byggprojekten för förnybar energi i Europa är framför allt solenergi- och ellagringsprojekt.



Energibehovet kommer att öka bl. a. i och med stora serverhallar och elektrifieringen av trafiken, och förnybar energi är det billigaste och mest kostnadseffektiva sättet att tillgodose behovet.

Marknadsavkastning

Aktiemarknaderna områdesvis

Räntemarknaderna

Aktieindexen per världsdel

Globala aktieindex sektorvis

Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna

The image shows a large, dark, rectangular sign with the word "Aktia" in a bright, white, sans-serif font. The sign is positioned in the foreground, slightly to the right. In the background, there are several vertical panels with a perforated metal texture, likely part of a modern office or financial institution's interior. The lighting is soft, highlighting the sign and the texture of the panels.

Marknadsavkastning

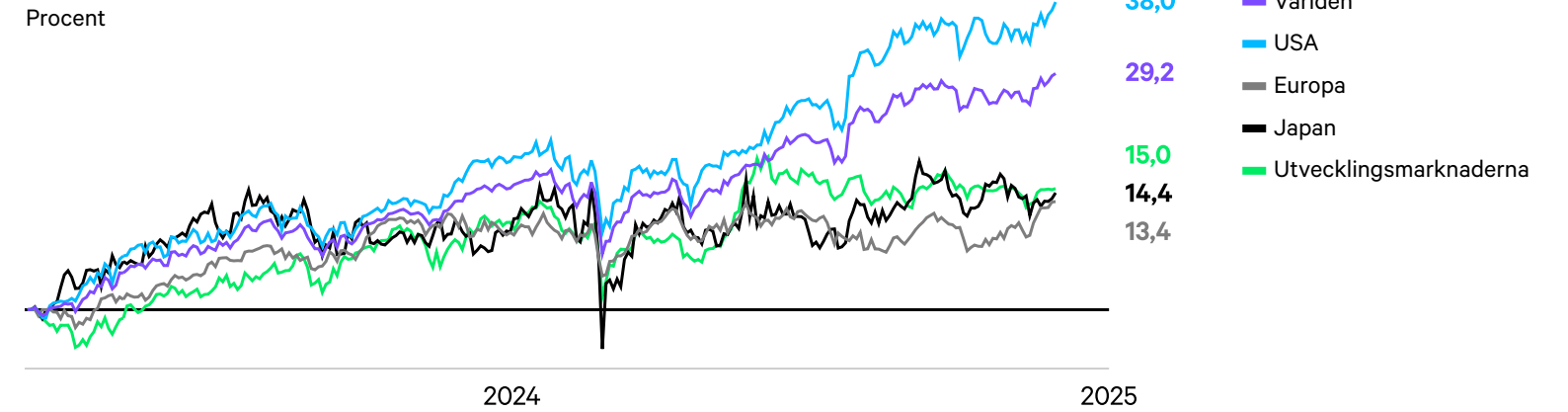
Aktiemarknaderna områdesvis	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Världen (MSCI)	2.8 %	3.3 %	6.4 %	12.0 %	27.2 %
USA (MSCI)	3.8 %	3.3 %	9.5 %	16.3 %	33.7 %
S&P 500	3.2 %	3.2 %	8.5 %	15.2 %	33.0 %
NASDAQ	3.0 %	2.4 %	11.8 %	16.2 %	36.3 %
Russell 2000	2.9 %	3.2 %	7.4 %	8.7 %	21.8 %
Europa (MSCI)	4.2 %	5.7 %	1.8 %	3.3 %	14.6 %
Finland (OMX HELSINKI)	4.1 %	5.7 %	-2.0 %	0.4 %	5.8 %
Japan (MSCI)	-1.2 %	2.6 %	4.4 %	2.7 %	9.1 %
NIKKEI 300	-1.0 %	2.0 %	4.2 %	2.7 %	8.6 %
Tillväxtekonomier (MSCI)	0.2 %	1.0 %	-1.3 %	5.1 %	20.2 %
Asien (MSCI)	-1.1 %	0.4 %	-2.5 %	5.3 %	24.5 %
Kina (MSCI)	-3.2 %	-1.9 %	-2.7 %	15.3 %	38.9 %
Indien (MSCI)	-4.9 %	-4.7 %	-5.9 %	-6.2 %	10.1 %
Östeuropa (MSCI)	8.7 %	8.9 %	10.3 %	2.7 %	18.0 %
Turkiet (MSCI)	2.1 %	3.6 %	14.0 %	-12.9 %	20.7 %
Sydamerika (MSCI)	5.6 %	3.6 %	-4.4 %	-6.8 %	-12.1 %
Brasilien (MSCI)	6.5 %	4.6 %	-6.4 %	-6.2 %	-14.9 %
Mexiko (MSCI)	4.0 %	1.1 %	-1.9 %	-11.1 %	-14.8 %

Räntemarknaderna	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Statsobligationer inom euroområdet	-0.9 %	-1.3 %	-0.3 %	1.8 %	2.4 %
USA:s statsobligationer	-0.1 %	-0.1 %	-1.2 %	0.4 %	1.7 %
Globala statsobligationsmarknader	-0.1 %	0.0 %	2.3 %	5.2 %	6.0 %
IG-företagsobligationer inom euroområdet	-0.3 %	-0.4 %	0.5 %	3.0 %	5.3 %
HY-företagsobligationer inom euroområdet	0.1 %	0.2 %	1.5 %	4.5 %	8.0 %
Globala HY-företagsobligationer	0.8 %	0.9 %	1.7 %	5.2 %	10.3 %
EM-statsobligationer (i USD)	0.6 %	0.4 %	0.0 %	2.5 %	7.3 %
EM-statsobligationer i lokal valuta	1.6 %	1.5 %	2.8 %	4.1 %	5.5 %

Valutorna mot euron	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
US-dollar (USD)	-0.8 %	0.0 %	3.5 %	4.1 %	4.2 %
Sveriges krona (SEK)	-0.1 %	0.3 %	-0.7 %	1.8 %	-0.7 %
Brittiska pund (GBP)	-1.9 %	-1.6 %	-1.4 %	-0.1 %	1.5 %
Japanin jeni (JPY)	0.1 %	0.4 %	0.4 %	5.0 %	-0.8 %

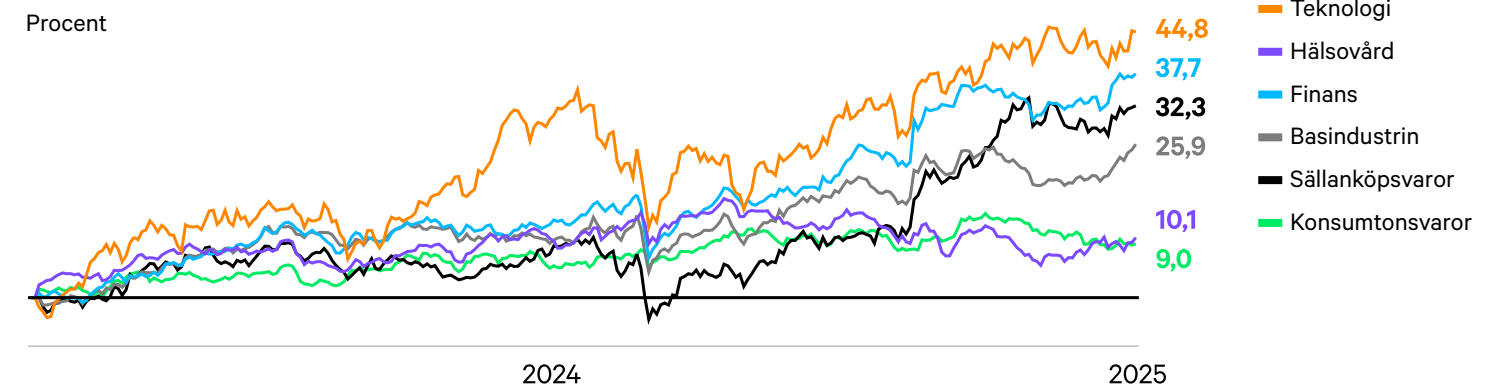
Den historiska avkastningen är ingen garanti för framtida utveckling. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning.

Aktieindexen per världsdel



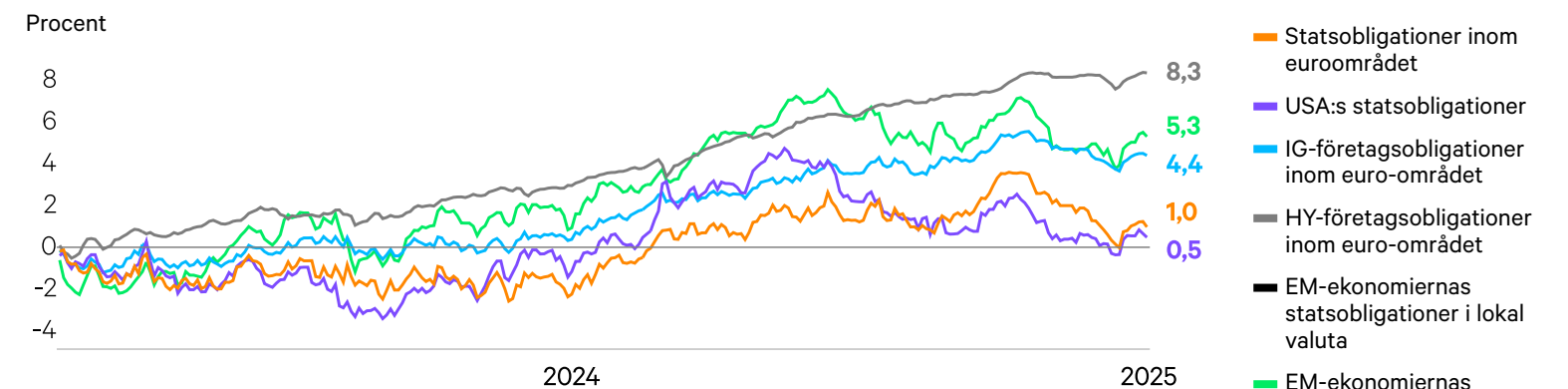
Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Globala aktieindex sektorvis



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Tänk framåt Aktia



Aktia Bank Abp ("Aktia") har producerat den här översikten för placerare. Informationen är samlad ur offentliga källor som Aktia anser vara pålitliga. Aktia ansvarar dock inte för riktigheten eller pålitligheten i innehållet. Den här översikten är avsedd som ett av många hjälpmedel som stöd för placerarens beslutsfattande, men placeringsbeslutet är i sista hand alltid placerarens eget och det ska basera sig på information och undersökningar som placeraren bedömer vara tillräckliga. Placeraren ska beakta de snabba ändringarna på marknaden och att detta inverkar på innehållet i översikten. Företagen i Aktiakoncernen, Aktias samarbetspartners eller personalen i dessa bolag ansvarar varken för direkta eller indirekta förluster eller skador som föranleds av att den här översikten helt eller delvis används i placeringsverksamheten. Innehållet i översikten är avsett för den placerare som översikten visats för och den ska inte överlämnas i någon annan persons bruk. Det är förbjudet att kopiera eller låna denna presentation eller delar av den utan tillstånd av Aktia. Upphovsrätten till detta material © och alla andra immateriella rättigheter tillhör Aktia, och alla rättigheter förbehålls i alla länder.

Investeringsverksamhet förknippas alltid med en ekonomisk risk. Kunden ansvarar själv för de ekonomiska följderna av sina placeringsbeslut. Avkastning kan utebli och man kan t.o.m. förlora det investerade kapitalet. Kostnader för finansieringstjänster och -produkter kan debiteras kunden oberoende av resultatet av placeringsåtgärderna. Kundens framtida resultat omfattas av beskattning beroende på varje investerares personliga situation och som kan förändras i framtiden. Innan man fattar ett placeringsbeslut är det skäl att noggrant studera placeringsmarknaden och olika placeringsalternativ. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning. Placeringarnas värde kan stiga eller sjunka. Placeraren kan förlora en del eller hela det placerade kapitalet. Aktia ansvarar inte för att de i dokumentet angivna avkastningsantagandena förverkligas. Informationen baserar sig på antaganden som utgår från den historiska avkastningen på olika finansieringsinstrument men utgör ingen garanti för framtida utveckling av avkastning eller värde. Den här översikten grundar sig inte på kundens personliga uppgifter och är inte avsedd som placeringsråd. Allokeringsoversikten är inte avsedd som investeringsanalys och den har inte nödvändigtvis gjorts upp enligt bestämmelserna om oberoende investeringsanalys. Handelsbegränsningarna som gäller investeringsanalys tillämpas inte på de eventuellt presenterade finansieringsinstrumenten. Kunden kan bli tvungen att betala även andra än via Aktia debiterade skatter och offentliga avgifter. Kunden ska vara medveten om att placeringar och investeringsegendom kan ha skattepåföljder, vilkas ekonomiska effekter inte nödvändigtvis beaktats i denna presentation. Kunden ska själv skaffa sig tillräckliga uppgifter om vilka skattepåföljder kundens investeringar och därtill anslutande beslut har. Kunden bör alltid bekanta sig med basfakta/faktablad för investerare innan placeringsbeslutet. Prospekten och informationssidorna är tillgängliga på varje produkts produktspecifika sida på adressen aktia.fi/sv/sijoituskohteet.

Stadgarna, fondprospekten, basfakta för investerare, andra officiella dokument samt Aktia Bank Abp:s meddelande till investerare finns tillgängliga avgiftsfritt på finska och svenska vid Aktias serviceställen och på adressen www.aktia.fi Detta material eller kopior av det får inte spridas till USA eller till amerikanska mottagare i strid med begränsningarna i USA:s lagstiftning. Spridning av materialet i USA kan betraktas som en överträdelse av dessa lagar.