

01/24

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

# Placerings- utsikt

---

Aktia

Källan måste alltid anges då publikationen citeras eller kopieras.

## 03 Inledning

Den nya marknadscykeln erbjuder nya möjligheter

## 04 Makroutsikter

Tillväxten avtar kroniskt

## 07 Marknadsöversikt

Ett exceptionellt bra placeringsår i backspegeln

## 09 Aktier

Möjligheter i aktier, särskilt i små bolag

## 13 Räntor

Många möjligheter inom ränteplaceringar

## 16 Allokering

Vi förväntar oss ett rätt bra år på både aktie- och räntemarknaden

## 19 Alternativa

Alternativa tillgångsslag: Aktiviteten på väg att återställas

## 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 (lna/msa).

© Aktia Bank Abp, 2024



**Samu Lang**  
Placeringsdirektör

## INLEDNING

# Den nya marknadscykeln erbjuder nya möjligheter

### Jämfört med fjolåret är förväntningarna på ekonomin motsatta

I början av förra året rådde en oro bland placerarna för att den tilltagande inflationen skulle leda till en skarp uppgång i centralbankernas styrräntor och marknadsräntorna, vilket till slut ledde till stora recessionsfarhågor. Under året ökade optimismen i fråga om tillväxt tidvis, men det var först mot slutet av året som uppfattningen om en vändning i centralbankernas räntehöjningscykel stärktes. Till skillnad från förra året förväntas nu en måttlig ekonomisk tillväxt, avtagande inflation och lägre centralbanksräntor. Detta skapar en betydligt bättre grund för aktiva allokeringsval.

### Vändningen i centralbankscykeln och den sjunkande inflationen stöder marknadsutvecklingen

I ett historiskt sammanhang är aktieplacerarnas avkastning i genomsnitt bäst i en miljö där en hög inflation börjar sjunka. Detta åtföljs i allmänhet av en nedgång i marknadsräntorna och i slutändan av en lättare penningpolitik hos centralbankerna, vilket ökar aktiemarknadens relativa attraktivitet.

Utmaningen i nuläget är att många saker har prissatts kraftigt på nytt redan före årsskiftet. Marknadsräntorna har sjunkit, den cykliska marknaden har avkastat bättre än den

defensiva, och volatiliteten har sjunkit. Samtidigt tär de högre räntorna på den relativa attraktiviteten hos andra placeringslag.

Det finns dock fortfarande många möjligheter. Skillnaderna i prissättning är exceptionellt stora mellan olika aktiemarknadsområden, och avkastningsnivåerna för många ränteslag är lockande i förhållande till risken.

Till exempel finns det nu utrymme för bolag med ett lågt marknadsvärde och, för första gången på länge, också den inhemska aktiemarknaden att ta igen den historiska underavkastningen. Dessutom har obligationer i lokal valuta på tillväxtmarknader relativt sett blivit mer attraktiva då räntorna i västerländerna sjönk snabbt före årsskiftet.

### Äntligen har pengar ett pris

Placeringsmarknaden har anpassat sig till en ny marknadsmiljö där det inte längre finns några gratis pengar. En ny, mer traditionell marknadscykel har inletts. Oberoende av tillgångsklass bör placerarna fästa större vikt vid prissättningen av framtida kassaflöden, alternativa kostnader och relativ prissättning. Tiden för enkel avkastning är över, och aktiva, välgrundade placeringsbeslut kan ge en större överavkastning än tidigare.



# Tillväxten avtar kroniskt



Text: Lasse Corin, chefsekonom

Den ekonomiska tillväxten förväntas avta ytterligare under 2024. Avmattningen är en del av en längre trend, och det saknas snabba lösningar för att vända den. Situationen i Kina är oroande, inte bara ur kinesernas eget utan också ur andra tillväxtländers perspektiv. Tyvärr figurerar containerfrakten återigen i rubrikerna, men lyckligtvis är situationen mycket bättre än för några år sedan. Kampen mot inflation har blivit en väntan på räntesänkningar.

## Den ekonomiska tillväxten åter under genomsnittet

Den globala ekonomiska tillväxten väntas avta till 2,6 procent år 2024. Det förutspås att den ekonomiska tillväxten i de två största ekonomierna i världen, USA och Kina, kommer att avta markant. I USA avtar konsumtionshysterin och arbetsmarknadsläget skärps. Kina står inför en mängd utmaningar, både när det gäller ekonomiska begränsningar och banker.

Avmattningen i den globala ekonomiska tillväxten är ett långvarigare fenomen. Den ekonomiska till-

växten var i genomsnitt 3,1 procent under tioårsperioden fram till 2022. Motsvarande tillväxt under tioårsperioden fram till 2012 var i genomsnitt 4,2 procent. 3,1 procent är också den långsamaste ökningen i mäthistorien, om man inte beaktar coronapandemins tillfälliga negativa inverkan. Den ekonomiska tillväxten är bolagens långsiktiga tillväxtmotor, och därför är avmattningen av tillväxten ett bekymmer på lång sikt för placerare.

I samma andetag kan det konstateras att man har ställt rätt höga förväntningar på artificiell intelligens när det gäller att förbättra produktiviteten och tillväxten.

## Kommer Kina någonsin att bli världens största ekonomi?

I ekonomikretsar har man länge väntat på att Kina ska bli världens största ekonomi. IMF beräknar att USA:s ekonomi kommer att uppgå till 27,0 biljoner dollar och Kinas till 17,7 biljoner dollar år 2023. Enligt forskningsinstitutet CEBR:s fjolårsprognos kommer Kinas ekonomi passera USA:s år 2036. Intressant nog var tidpunkten 2028 i den tidigare prognosen. I sin uppskattning från 2023 förutspådde Capital Economics för sin del att Kinas ekonomi aldrig kommer att bli större än USA:s.

Den kinesiska ekonomins raketliknande tillväxt söker motsvarighet i den ekonomiska historien. Vi vet att landet står inför många utmaningar. Det verkar som om det till en början är lättare att stimulera tillväxt genom att investera i massproduktion. I takt med att ekonomin växer flyttas tillväxtfokus i allt högre grad mot produktion med högre förädlingsvärde, vilket ställer större krav på humankapitalet och de rättsliga institutionerna. En centralstyrd ekonomisk modell är inte idealisk för att skapa en sådan miljö.

Avmattningen i Kinas tillväxt tvingar oss att fundera över vilken tillväxt vi kan förvänta oss i andra tillväxtländer i Asien. Om Kina, som har haft en mycket snabb och målmedveten ekonomisk tillväxt, inte kan upprätthålla tillväxten, hur kan vi då förvänta oss att andra skulle prestera bättre?

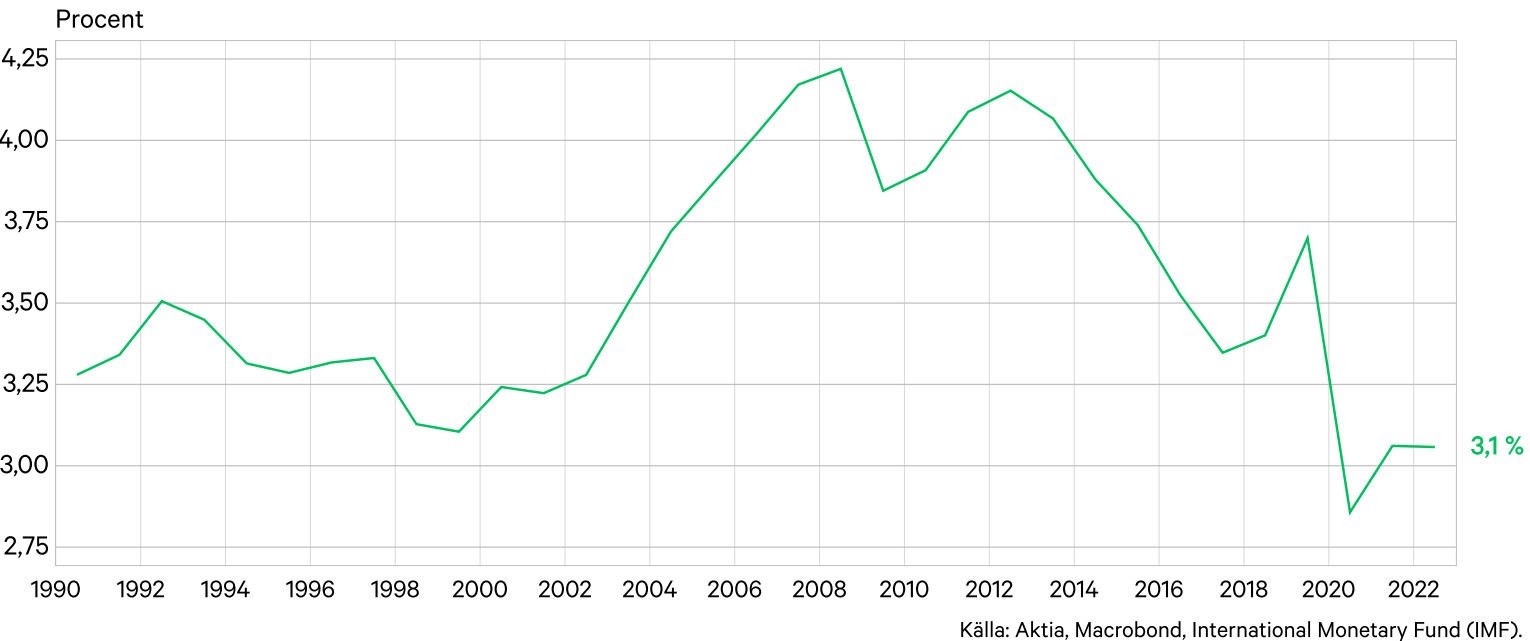
## Fokus på sjöfrakt (igen)

Internationella sjötransporter har utsatts för attacker av huthirebeller i Röda havet. Riskerna för rederierna blev för stora, och därför bestämde många sig för att styra fartygen längs den längre och dyrare rutten runt Afrikas sydspets. Priset på containerfrakt vände uppåt, vilket ledde till att minnena av kaoset inom sjöfrakten för några år sedan och evighetslånga leveranstider återvände.

Oron är överdriven. Nuläget skiljer sig på många punkter från krisen för några år sedan. För det första flyttas hushållens konsumtion inte till varor på samma sätt som under och efter coronapandemin, då restriktionerna förhindrade användningen många tjänster. För det andra har konsumenternas köpkraft inte fått (och kommer inte heller att få) ett likadant superstöd som stödcheckarna för pandemin erbjöd. För det tredje fungerar hamnarna normalt och restriktionerna under pandemin trasslar inte till logistikkedjorna. För det fjärde kommer de stora fartygsbeställningarna som gjordes för ett par år sedan att underlätta kapacitetsläget, eftersom fartygen nu håller på att leverera.

**Internationella sjötransporter har utsatts för attacker av huthirebeller i Röda havet.**

## Genomsnittlig 10-års tillväxt i global bruttonationalprodukt

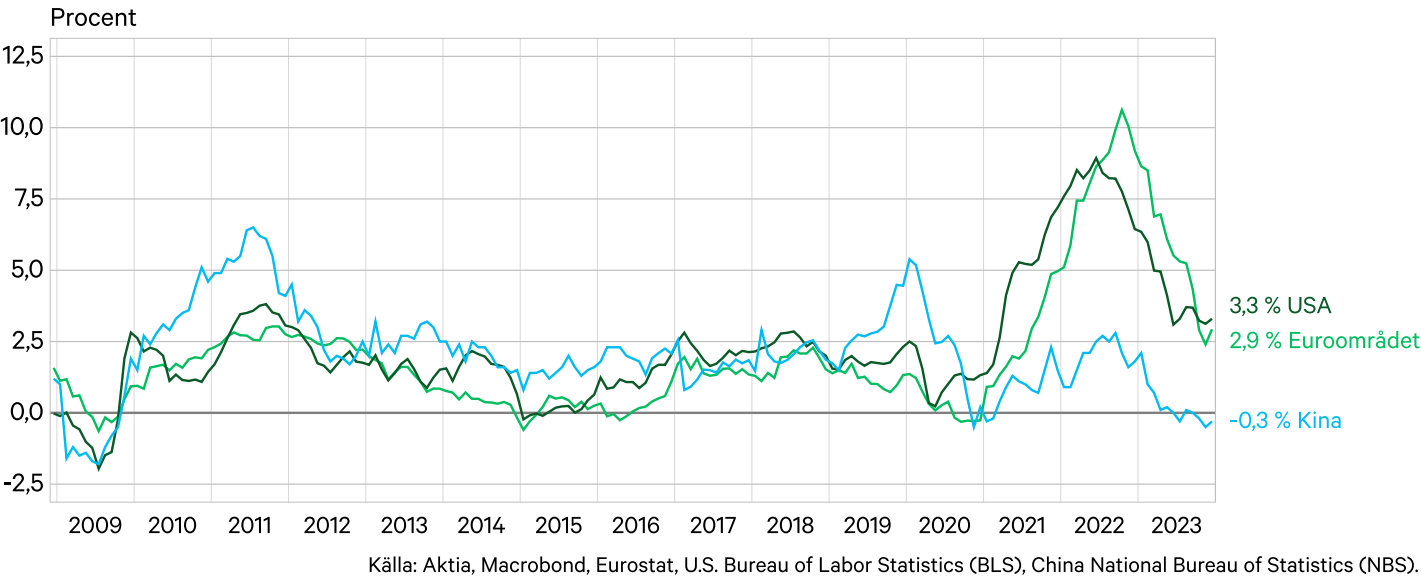


## Årsförändring i containerfraktpriser

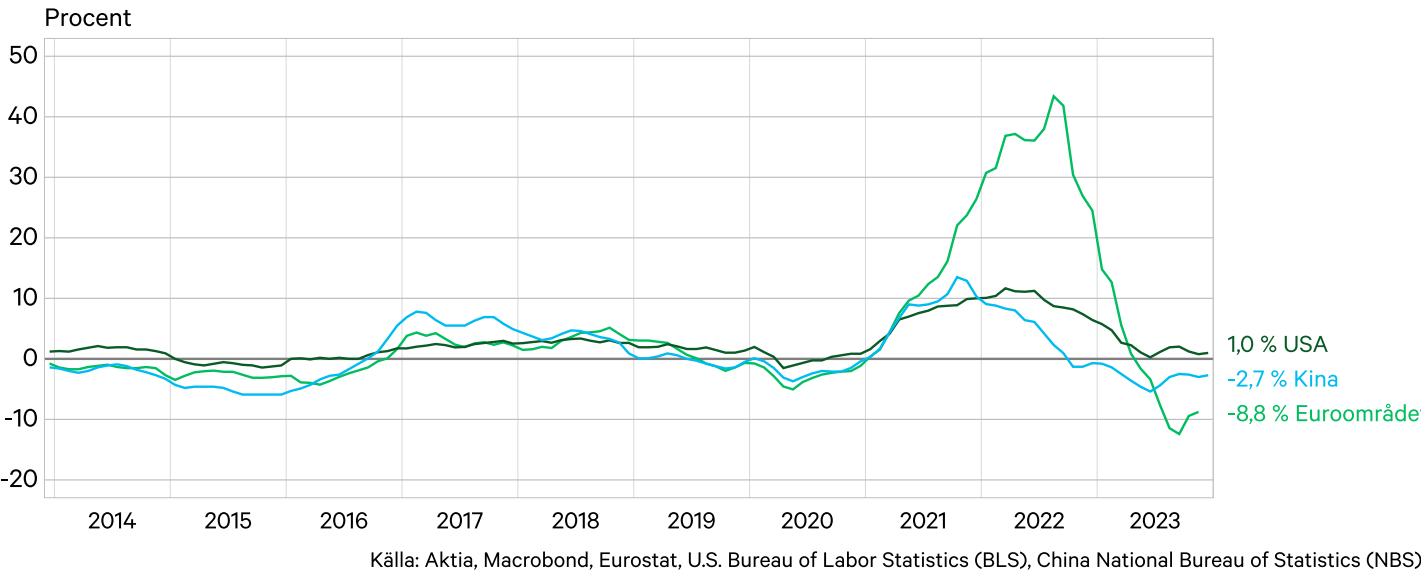




Inflation



Årsförändring i producentpriser



ras. För det femte har prispressen den här gången störst inverkan på rutten mellan Kina och Europa. Enligt Drewrys statistik steg priset på containerfrakt på rutten Shanghai-Rotterdam med 135 procent i januari 2024 jämfört med året innan, medan priset på rutten Shanghai-Los Angeles endast ökade med 42 procent. Efter coronapandemin var den snabbaste årstillväxten Rotterdam-rutten sommaren 2021, över 600 procent.

Den verkliga flaskhalsen i sjötransporterna är biltransportfartygen. Den kinesiska bilexporten har ökat explosionsartat och hämmas för närvarande av bristen på fartygskapacitet.

Inflationsåret 2024 ser lovande ut

Inflationen avtog betydligt under 2023. I tidningarna har man till och med kunnat se mirakelordet som användes för några år sedan, ”transitory” (= tillfällig), som man tidigare använde för att försäkra läsarna om att den tilltagande inflationen var tillfällig. För närvarande förefaller inflationen vara ett tämligen tillfälligt fenomen. I USA och euroområdet har prisökningen avtagit betydligt och i Kina är priserna redan lägre än i fjol.

Förväntningarna på centralbankernas räntesänkningar har stärkts och det kommer regelbundna

påminnelser om att kampen mot inflationen ännu inte är över. Situationen verkar emellertid lovande. Till exempel har årsförändringarna i producentpriserna, som kan användas som en slags inflationsprognos, inte ökat, utan är i själva verket negativa i euroområdet och Kina.

När vi ser på inflationsutvecklingen under de senaste tre månaderna verkar situationen lovande. Den annualiserade underliggande inflationen i euroområdet var 0,2 procent under september-oktober 2023, vilket är lägre än genomsnittet för åren 2016–2019. Vi minns mycket väl att ECB:s utmaning under perioden 2016–2019 var en alltför låg inflation. Situationen i USA är något mer utmanande mätt med motsvarande mått, men även där har inflationen gått åt rätt håll.

Inflationen kommer att vara ett viktigt diskussionsämne även under 2024. Förväntningen är nu att centralbankerna kommer att sänka sina räntor tydligt.

**” Inflationen kommer att vara ett viktigt diskussionsämne även under 2024.**

# Ett exceptionellt bra placeringsår i backspegeln



Text: Tommi Tähtinen, allokeringsdirektör

Året 2023 var utmärkt på både aktie- och räntemarknaden. Särskilt i november och december var stämningen rentav euforisk då förväntningarna på centralbankernas räntesänkningar förstärktes och drev aktiekurserna uppåt och räntorna nedåt.

## Aktiemarknadens styrka överraskade med USA:s stora tillväxtbolag i spetsen

Den globala aktiemarknaden avkastade nästan 20 procent mätt i euro i fjol. I och med den starka utvecklingen har den negativa avkastningen för 2022 redan kvittats med besked. Avkastningen från aktiemarknaden i fjol bestod i praktiken enbart av en uppgång i värderingskoefficienterna, eftersom den globala resultattillväxten för hela fjolåret kommer att ligga nära noll och till och med vara negativ på vissa marknader. I och med uppgången i värderingsfaktorerna har aktiernas riskpremie i förhållande till räntorna stadigt minskat, och riskpremien är nu klart lägre än det historiska genomsnittet. I ljuset av denna utveckling kan aktiemarknadens avkastning i fjol anses vara utmärkt och rent av överraskande god.

Aktiemarknaden har gynnats av en bättre ekonomisk tillväxt än väntat, avmattningen i inflationen och slutet på centralbankernas räntehöjningscykel. Särskilt marknaden i USA har varit starkare än väntat, vilket har ökat förhoppningarna om att Fed kommer att åstadkomma det som historiskt sett har varit praktiskt taget omöjligt – en mjuk nedgång i ekonomin, dvs. att få ner inflationen utan

en recession. Euroområdet startar från en något sämre position eftersom ekonomin redan ligger i nolltillväxt.

Särskilt i november och december i fjol var stämningen rentav euforisk, då marknaden ivrigt började prissätta aggressiva räntesänkningar från centralbankerna redan för i år.

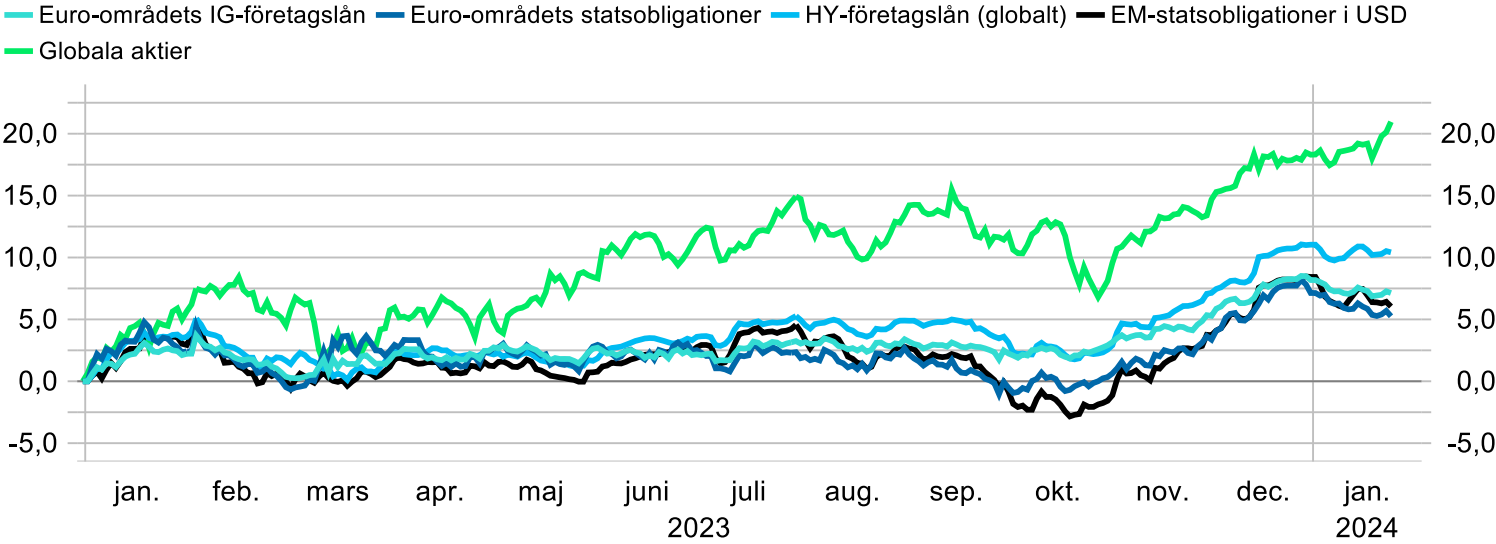
Fjolårets stora tema på aktiemarknaden var artificiell intelligens. Detta har synts särskilt i den kraftiga uppgången bland de stora tillväxtbolagen i USA, dvs. de så kallade FANG+-bolagen. De här bolagens inverkan syns också i de globala sektoravkastningarna. Fjolårets vinnare var IT, telekommunikation och sällanköpsvaror. Utvecklingen har i sin tur varit svag i defensiva branscher, såsom kraftförsörjning, dagligvaror och hälsovård.



**I och med den starka utvecklingen har den negativa avkastningen för 2022 redan kvittats med besked.**



Utveckling från början av året (%)



Källor: Aktia, Bloomberg, J.P. Morgan och Macrobond

Centralbankernas  
räntehöjningscykel är över,  
räntorna pekar nedåt

Även på räntemarknaden var fjolåret utmärkt med en avkastning kring 10 procent på alla huvudmarknader. High Yield-företagsobligationer med lågt kreditbetyg och tillväxtmarknadernas statsobligationer i lokal valuta har erbjudit den bästa avkastningen, men också euroområdet statsobligationer med låg risk och Investment Grade-företagsobligationer med högt kreditbetyg avkastade väl.

Till marknadens lättnad är centralbankernas aggressiva höjningscykel för styrräntorna äntligen över. Den övre gränsen för Feds styrränta är nu 5,5 procent, medan ECB:s inlåningsränta är 4,0 procent. De räntesänkningar som centralbankerna, särskilt Fed, utlovade för i år vände räntorna på statsobligationer och i deras kölvatten också räntorna på företagsobligationer klart nedåt i slutet av året efter den långvariga uppgången. De två sista månaderna räddade alltså fjolåret för ränteplacerare. Nu torde den största nedgången i räntorna vara bakom oss.





# Möjligheter i aktier, särskilt i små bolag



Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

Det gångna året var bra när det gäller aktier, även om helåret i fråga om de ekonomiska utsikterna kännetecknades av en avvaktan på en recession som aldrig blev av i USA. I fråga om ekonomisk tillväxt var Europa svagare än USA, men även här jämnades försämringen ut i slutet av året. Resultattillväxten blev obefintlig, men för innevarande år förutspås en förbättring. En bättre miljö har redan prissatts i kurserna, men på många håll ser aktierna fortfarande förmånliga ut. Det finns möjligheter framför allt utanför fjolårets klättrare, särskilt i mindre bolag.

Det gångna året var mycket märkligt på aktiemarknaden. På indexnivå var kursuppgången stark, särskilt i USA, men Europa och även Japan utvecklades väl. Av de stora marknadsområdena var tillväxtmarknaderna svaga, då Kina hackade och hostade hela året. Utvecklingen var usel även på vår inhemska marknad, särskilt under det första halvåret.

Den positiva utvecklingen på indexnivå har dock dolt att uppgången på det globala planet drevs av ett mycket begränsat antal bolag. I USA svarade de största företagen, de så kallade Magnificent 7, för större delen av marknadsuppgången, medan de allra flesta bolagen utvecklades mycket måttligare. Även i Europa finns det några bolag som stigit starkt och vars utveckling dolde ett stort antal mindre framgångsrika bolag under sig.

En stor förändringupplevdes i slutet av året när den kraftiga ränteuppgången under sommaren och början av hösten vände och blev en nedgång i räntorna när centralbankerna konstaterade att räntehöjningarna var över för den här gången. Detta blev också startskottet för en bredare uppgång på aktiemarknaden. Mest steg cykliska bolag som utvecklats svagt, mindre bolag och i stort sett alla andra som har drabbats av ränteuppgången.

Om man jämför utvecklingen på aktiemarknaden med resultatutvecklingstrenden på marknaden kan man konstatera att större delen av uppgången på den globala aktiemarknaden sker genom stigande värderingsnivåer. Resultattillväxten låg nära noll hela året. Prognoserna för innevarande år har höjts, men aktiekurserna har emellertid stigit mer än så.



## Utvecklingen i ekonomin och sysselsättningen avgör aktiemarknadens riktning

Resultattillväxten och framtidsutsikterna bör naturligtvis granskas på bolagsnivå, och på marknaden finns också företag där affärsverksamheten har löpt bra. Det har fortfarande gått relativt bra för bl.a. konsumentvarubolagen, och en del har till och med klarat sig utmärkt. Utvecklingen i sysselsättningsläget har fortsättningsvis varit tämligen uppmuntrande, även om den ekonomiska tillväxten i övrigt har varit dämpad. Företagen har velat hålla fast vid sin arbetskraft, eftersom coronapandemins efterdyningar visade hur svårt det kan vara att hitta arbetstagare. Resultattillväxten har varit fortsatt positiv också i små bolag, där värderingsnivåerna har sjunkit exceptionellt lågt i synnerhet i förhållande till den breda marknaden.

Den ekonomiska utvecklingen och sysselsättningsutvecklingen kommer i fortsättningen att ha en nyckelroll när det gäller aktiemarknadens utveckling. Uppåttrycket på räntorna håller så sakteliga på att minska, och då fäster man mer vikt vid vilka bolag som har en bra resultattillväxt. När det gäller den globala aktiemarknaden bör den ekonomiska tillväxten förverkligas enligt förväntningarna, och centralbankerna bör inleda räntesänkningarna under våren för att den prognostiserade resultattillväxten ska kunna uppnås. Varningsflaggan för en recession är fortfarande

hissad, men i och med en god sysselsättningsutveckling och sjunkande räntor har sannolikheten för en mjuklandning eller att en recession kan undvikas ökat sedan sommaren.

### De bästa möjligheterna finns utanför USA

När det gäller marknadsområden har värderingarna i de största företagen i USA stigit till en nivå som prissätter en exceptionellt stark tillväxt och en allt större marknadsandel. De sju största företagens vikt i S&P 500-indexet har blivit historiskt stor. Vi anser att avkastningsutsikterna för amerikanska aktier på indexnivå inte verkar särskilt tilltalande.

Det finns självklart också möjligheter på världens största aktiemarknad. Ett sätt att se på denna marknad är till exempel genom balansindex. Indexet S&P 500 Equal Weight förefaller betydligt mer attraktivt när det gäller värdering, eftersom de största bolagens vikt är mindre än i vanliga index och mindre bolag (även om de fortfarande är stora) har en större vikt. Ur värderingssynpunkt ser det också bra ut att placera i små bolag i USA. Både balansindexet och småbolagen visade sin styrka i slutet av året när räntan vände. Det minskade uppåttrycket på räntorna kommer även i fortsättningen att öka uppmärksamheten på dessa klart billigare delar av den amerikanska aktiemarknaden.



**Den ekonomiska utvecklingen och sysselsättningsutvecklingen kommer i fortsättningen att ha en nyckelroll när det gäller aktiemarknadens utveckling. Uppåttrycket på räntorna håller så sakteliga på att minska, och då fäster man mer vikt vid vilka bolag som har en bra resultattillväxt.**



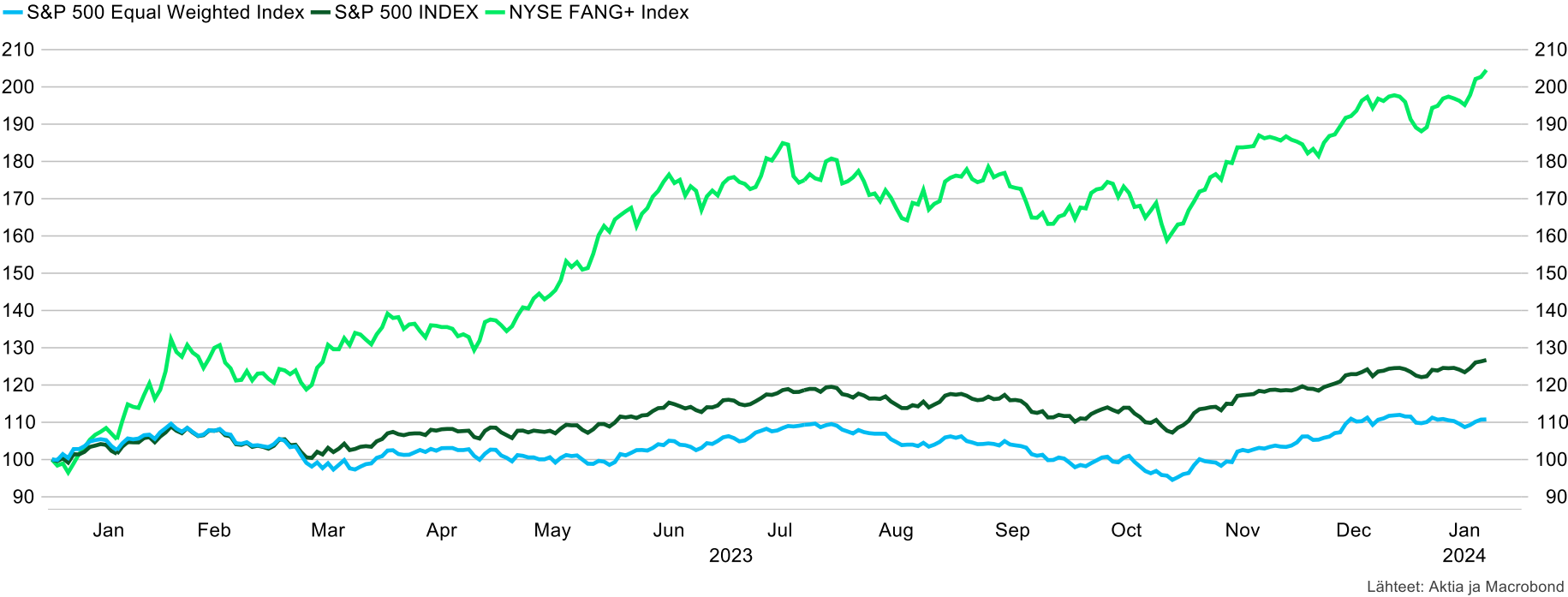
Med tanke på värderingar anser vi att de bästa möjligheterna finns utanför USA. Europa har drabbats hårt av den globala tillbakagången i industrin. Företagens orderstock har försämrats avsevärt, både på grund av den svaga inhemska efterfrågan och på grund av Kinas svaghet. De nordiska länderna har drabbats särskilt hårt av utvecklingen. Nu visar industrins indikatorer att försämringen har avstannat, samtidigt som värderingarna visar att den nuvarande svagheten redan är väl prissatt. De ekonomiska siffrorna, som blir starkare efter hand, tillsammans med sjunkande räntor skapar en lättnad för denna marknad. Vi anser därför att de mest attraktiva möjligheterna för placerare finns på denna marknad, där svagheten beaktas i mycket stor utsträckning och där det är möjligt att situationen blir bättre genom resultatprognoser under vintern.

### Kvalitets- och småbolag i kikaren

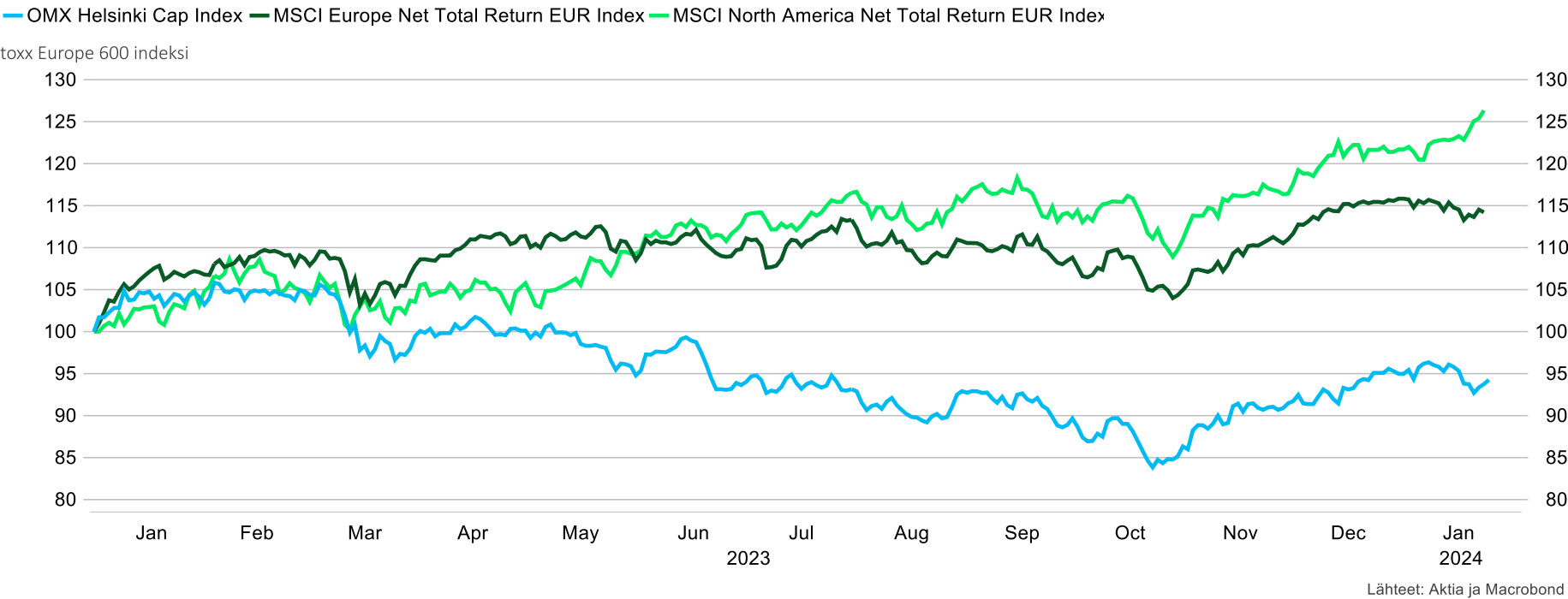
I ett svagt ekonomiskt klimat är det särskilt viktigt att placerarna uppmärksammar placeringsobjektets kvalitet. Över tid avkastar högklassiga bolag bättre än bolag som har det sämre ställt. En stabil finansieringsposition och en förmåga att skapa organisk tillväxt spelar nu en särskilt viktig roll. För dessa företag är man beredd att betala mer än den breda marknaden. I ett osäkert läge är kvalitetsbolag särskilt eftertraktade objekt. Utöver kvalitetskriteriet har sådana bolag och branscher vars affärsverksamhet inte är särskilt cyklisk klarat sig bra i det osäkra klimatet.

Vi anser att det i fortsättningen är värt att rikta uppmärksamheten inte bara mot kvalitetsbolag och tillväxtbolag, utan också mot dem vars prissättning har drabbats hårt av ränte-

### USA:s uppgång med stöd av några enstaka bolag



### Finska aktiemarknaden har varit en av de sämsta västerländska marknaderna det senaste året





uppgången på senare år. Många väl ledda företag inom cykliska branscher är redan mycket förmånligt värderade, dvs. många dåliga nyheter finns redan inbakade i priserna. Dessa företag har stor potential när den ekonomiska situationen gradvis börjar förbättras och ränteläget lättar ytterligare. Även om det ekonomiska klimatet skulle bli ännu svagare, kan en sådan utveckling redan i stor utsträckning vara prissatt i cykliska bolag.

Till svagt utvecklade objekt kan man räkna till exempel marknaden i Finland och mer allmänt i de nordiska länderna, eller särskilt småbolag, vars utveckling i hela världen har varit mycket svag redan under en längre tid. I båda ligger värderingarna långt under sin historiska nivå, vilket bör öppna upp möjligheter i framtiden.

## Fokus på Norden, särskilt Helsingforsbörsen

Av de geografiska områdena var vår inhemska aktiemarknad en av de svagaste i världen förra året. På Helsingforsbörsen saknas stora hälsovårds- och läkemedelsnamn, stora konsumentvarubolag och teknologiföretag. Däremot finns högkvalitativa industribolag, verkstäder och andra företag som tillverkar investeringsvaror noterade på börsen. Deras utsikter har varit dystra när den globala industrin brottas med svaga ekonomiska utsikter. Nu finns det tydliga tecken på en stabilisering

i luften, och därför finns det också mycket utrymme för uppgång i värderingarna. Av de nordiska länderna ser Sverige intressant ut. Branschindelningen på den svenska marknaden är snarlik vår, men utökad med många räntekänsliga branscher. Dessutom har valutan försvagats kraftigt, vilket erbjuder goda avkastningsmöjligheter när den återhämtar sig.



### I Europa ser vi de bästa utsikterna hos små bolag.

Europa är fortfarande ett intressant område i ett vidare perspektiv, trots de svaga ekonomiska utsikterna på kontinenten. Det är dock värt att lägga märke till att de större bolagen som är börsnoterade i Europa i huvudsak är globalt verksamma, vilket innebär att fluktuationerna i den globala ekonomin är viktigare för dem än läget i Europa. Banksektorn dominerar i Europa, och följaktligen spelar betalningsstörningarna en viktig roll. För närvarande finns det inga tecken på någon betydande försämring av situationen, och banksektorn är för närvarande mycket motståndskraftig mot stötar till följd av en stabil kapitalisering. Den bästa ränteperioden och därmed också resultatförmågan håller visserligen sakta vara förbi, men det finns skäl att anta att resultatstyrkan kommer

att fortsätta. I Europa ser vi dock de bästa utsikterna hos små bolag. De är mycket lågt värderade, men bolagens situation håller på att bli bättre i och med räntevändningen.

Tillväxtländernas aktier är ett problematiskt fall. Värderingsnivån är mycket förmånlig, men samtidigt ökar problemen som hopat sig i Kina inte förtroendet nämnvärt. Kina har möjlighet att stabilisera situationen genom stimulansåtgärder, men hittills verkar det inte finnas någon vilja att göra det. Tvärtom undergrävs placerarnas förtroende hela tiden. I princip verkar situationen i Kina försämrats tills en gräns nås och myndigheterna sadlar om. Då finns det goda möjligheter till en spektakulär uppgång på marknaden, men osäkerheten är stor. Det geopolitiska läget gynnar för närvarande inte Kina, och därför är det förstående att internationella placerare förhåller sig försiktiga till landets aktiemarknad.

USA är den mest dynamiska ekonomin och anpassar sig snabbt till förändringar. Landet är dessutom en traditionell skyddshamn för placerare. Under det senaste året har de sju stora stått för nästan hela marknadsuppgången, ledda av AI-ryan och skyddshamnsstatusen. Vi anser att värderingen av landets aktiemarknad har blivit för hög och att det inte finns något nämnvärt utrymme för uppgång i de största bolagen. I mindre bolag är situationen bättre.





# Många möjligheter inom ränteplaceringar



Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

Årets slut var rentav bättre för ränteplacerarna än vad vi vågade måla upp i vår föregående utsikt. Nedgången i inflationen, vilket förändrade centralbankernas tillvägagångssätt i fråga om penningpolitiken, pressade räntenivåerna kraftigt nedåt i slutet av året, något som onekligen gör utsikterna för innevarande år besvärliga. Det finns dock fortfarande attraktiva möjligheter inom ränteplaceringar.

Trots den smärtsamma processen har räntenivån, som har stigit under de senaste åren, i slutändan varit mycket positivt för placerarna. En klass som länge betraktades som nästan oduglig att placera i gjorde en comeback då ränteplaceringarna gav möjlighet till avkastning och diversifieringsfördelar. Räntorna steg till sin högsta nivå i oktober i fjol, varefter i synnerhet de längre räntorna har sjunkit kraftigt. Visserligen är nivån dock fortfarande klart högre än under nollränteperioden för några år sedan.

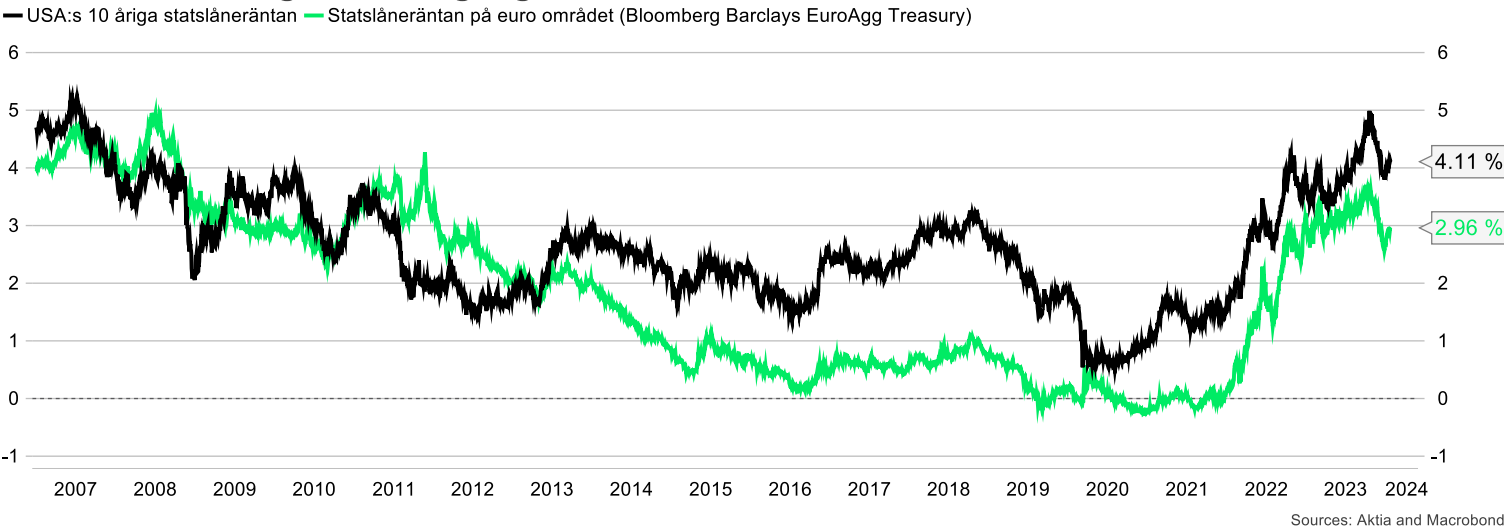
Den bästa tiden för ränteplaceringar infaller vid tidpunkten då räntorna har nått sin topp och gradvis börjar sjunka. Tills vidare verkar det som om toppen nåddes på senhösten. Därefter har placeringsavkastningen varit exceptionellt stark i alla ränteklasser. Räntorna har sjunkit så pass kraftigt att man under höstens marknadsrally oundvikli-

gen tog ut en del av den förväntade avkastningen för innevarande år. Det finns visserligen fortfarande möjligheter inom ränteplaceringar, men det gäller att vara något mer selektiv än för några månader sedan.

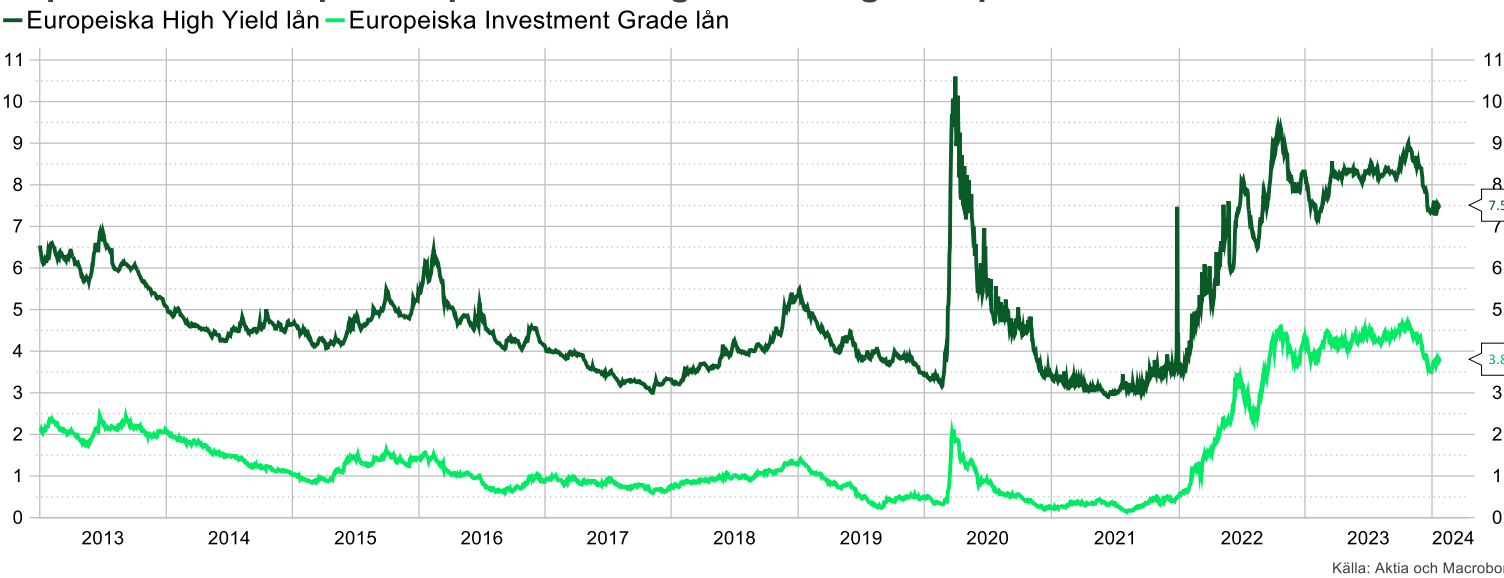
När det gäller räntenivåer är det viktigt att skilja på korta och långa räntor. De korta räntorna bestäms i stor utsträckning av centralbankernas åtgärder. Centralbankernas kraftiga räntehöjningar låg bakom uppgången i de korta marknadsräntorna, medan de kommande räntesänkningarna också leder till att de korta marknadsräntorna sjunker. Även om de långa räntorna följer de kortare räntorna, bestäms de i slutändan i högre grad utifrån inflationsförväntningarna och de ekonomiska utsikterna. Svagare ekonomiska utsikter sänker inflationsförväntningarna i fortsättningen, vilket i sin tur möjliggör lägre räntor.



Räntenivån är hög trots nedgången i slutet av förra året



Löpande räntorna på europeiska företagslånen högre än på årtal



Lättare penningpolitik i horisonten

I slutet av året var centralbankerna tämligen tydliga med att indikera att räntenivån har höjts tillräckligt för att inflationen ska nå målnivån. Centralbankernas budskap har i viss utsträckning tolkats optimistiskt på marknaden, och man har trott att räntesänkningarna kommer att äga rum genast i början av året. Detta kommer inte nödvändigtvis att ske, men vi kommer oundvikligen att se flera räntesänkningar under innevarande år.

Den viktigaste indikatorn som styr centralbankernas penningpolitik är inflationen, som har avtagit markant på senare tid. Även den underliggande inflationen har uppvisat en positiv utveckling, vilket tyder på en bred avmattning. Detta kommer att göra det möjligt för centralbankerna att ta en lättare hållning till penningpolitiken. Vi tror att centralbankerna till en början kommer att vara försiktiga när det gäller räntesänkningar, tills de har fått en större visshet om att avmattningen i inflationen är hållbar. Under helåret torde räntorna dock sänkas flera gånger. De kommande räntesänkningarna i de långa räntorna och den dämpade ekonomiska utsikten har redan prissatts i rätt stor utsträckning, och det finns inte nämnvärt med utrymme för en sänkning av räntenivån, åtminstone om den prognostiserade ekonomiska utvecklingen blir verklighet. För placerarna har den snabba nedgången i räntorna också innebur-

it snabba vinster. På lång sikt är måttfulla rörelser emellertid mer önskvärda. Vi anser att miljön på räntemarknaden kommer att vara fortsatt god under de kommande månaderna, särskilt inom något kortare och mer riskfyllda klasser. I fråga om långa räntor är avkastningsnivåerna fortfarande goda, men den största nyttan av en räntesänkning har redan setts. I mer riskfyllda klasser kan extra avkastning fås genom riskpremier, vilka fortfarande ligger på en god nivå trots nedgången. Trots de dämpade ekonomiska utsikterna förväntar vi oss inte att betalningsstörningarna kommer att öka så mycket att avkastningen på de mer riskfyllda ränteklasserna skulle försämras.

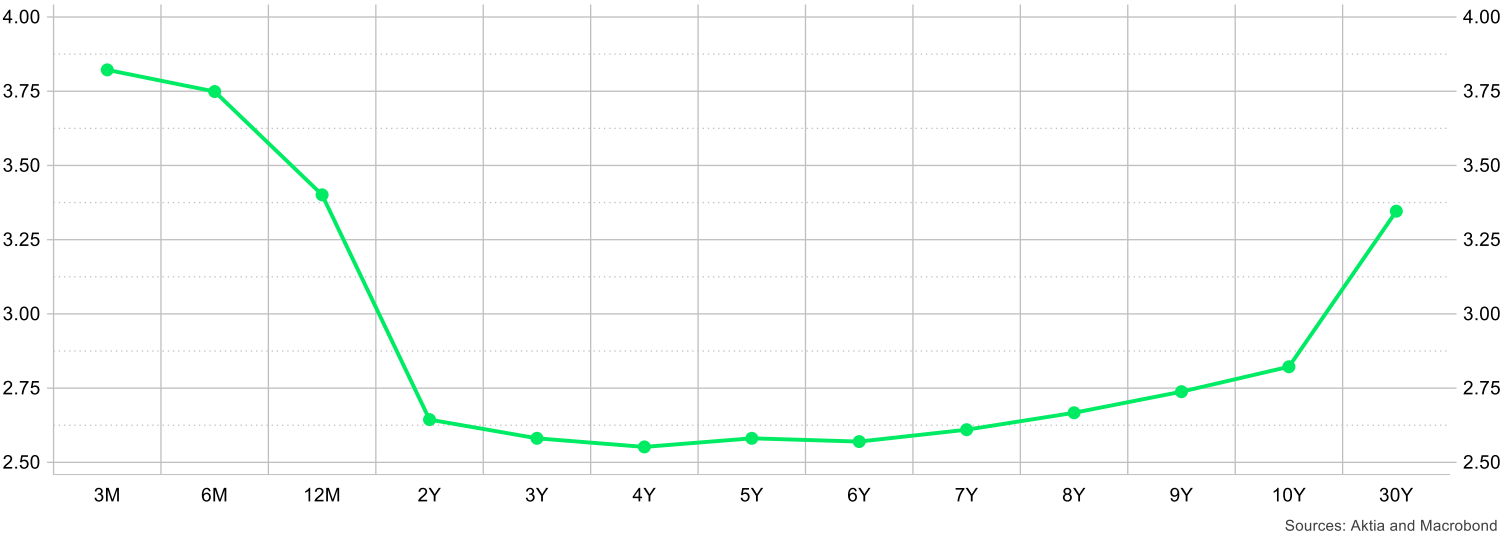
Dags att återgå till kortare räntor

Statsobligationerna har återhämtat sig betydligt efter en mycket svag avkastningsutveckling. Särskilt den långa ränterisken gav en mycket god avkastning i marknadsrallyt i slutet av året. Räntenivån på statsobligationer har dock nu återgått till en nivå som vi menar att är hållbar på lång sikt. Därför finns det knappt om utrymme för en nedgång i räntenivån, såvida den ekonomiska utvecklingen inte blir klart dystrare än väntat. För statsobligationer finns det i år närmast kupongavkastning att vänta, vilket på grund av den sjunkande räntekurvan inte är särskilt attraktivt inom långa maturiteter.



Statslåneräntorna högst i den korta ändan av maturiteterna

Räntekurvan för Franska statslån (fungerar som proxy för hela Europeiska kurvan)



Under hösten fanns det en kort stund då det var lönsamt för placeraren att förlänga ränterisken på placeringarna. Nu ger de korta räntorna återigen en betydligt bättre avkastning, och eftersom vi inte tror på någon större nedgång i de långa räntorna i fortsättningen, lönar det sig för placerarna att återgå till korta räntor. Den löpande avkastningsnivån är betydligt högre i korta räntor än i långa.

Inom Investment Grade-företagsobligationer (IG) med bra kreditbetyg anser vi att läget fortfarande är attraktivt. Avkastningsnivåerna i Europa är fortfarande höga, även om räntorna har sjunkit. Nivåerna höjs både av något högre riskpremier än genomsnittet och av en god basränta. När det gäl-

ler företagsobligationer med bra kreditbetyg kan en god löpande avkastning fortfarande erhållas, medan det samtidigt är osannolikt att riskpremierna kommer att spridas avsevärt ens i en försvagad ekonomisk miljö. På samma sätt kommer den löpande avkastningen i en bättre ekonomisk miljö än väntat att vara ett fortsatt bra skydd mot en eventuell ränteuppgång. IG-obligationerna verkar klara sig bra oavsett om ekonomin kommer att genomgå en måttlig recession, dvs. en så kallad mjuk nedgång, eller en ny acceleration. Europeiska IG-obligationer med kort ränterisk är våra favoriter.

Inom High Yield-företagsobligationer (HY) med sämre kreditbetyg är utsikterna också posi-

va. Riskpremierna ligger på genomsnittlig nivå på lång sikt, och när den riskfria räntan fortsättningsvis är relativt hög ligger den löpande avkastningen på HY-obligationer på liknande nivåer som aktieavkastningen. Avkastningsutsikterna för High Yield-obligationer är mycket goda i en miljö där det inte sker någon betydande ökning i företagens betalningsstörningar. Vi förväntar oss en viss ökning av kredithändelserna, men om de ekonomiska utsikterna försämras betydligt mer än vad som förväntas på marknaden är HY-obligationerna sårbara. Vi anser att de europeiska HY-obligationerna är mer intressanta än de globala, på grund av en något bättre kreditkvalitet och nästan lika höga riskpremier. De europeiska obligationerna har också en kortare ränterisk än de globala, vilket gör dem mer attraktiva.

Tillväxtmarknaderna återhämtar sig tack vare höga avkastningsnivåer

Marknaden för statsobligationer i tillväxtekonomier (EMD) var varit tämligen tudelad under det gångna året. När det gäller obligationer i lokal valuta var avkastningen mycket god, medan obligationer i dollar blev lidande under en stor del av året på grund av den häftiga ränteuppgången. Räntevändningen i slutet av året gav dock även dollarobligationerna luft under vingarna.

” Marknaden för statsobligationer i tillväxtekonomier (EMD) var varit tämligen tudelad under det gångna året.

I slutet av året var finansieringskanalerna åter öppna och det fanns gott om finansiärer. En relativt sett högre ränteavkastning kommer även i fortsättningen att locka investerare att finansiera tillväxtekonomier. Dessutom fortsätter IMF också att hjälpa många länder. De västerländska centralbankernas räntevändning och början på räntesänkningar underlättar situationen för många tillväxtekonomier, som också skulle gynnas av en försvagning av dollarn i och med räntesänkningarna. Som helhet betraktat är valutorna något övervärderade mot västliga valutor, men inte i någon större utsträckning.

Vi anser fortfarande att statsobligationer i lokal valuta är en mycket attraktiv räntetillgångsklass, med stöd av högre räntenivåer och en låg ägarandel i fråga om utländska placerare. Vi anser inte att värderingen av valutorna är någon betydande belastning. När det gäller dollardenominerade obligationer minskar den snabba räntenedgången i slutet av förra året avkastningsmöjligheterna i viss utsträckning innevarande år, men trots det är avkastningsnivån och utsikterna fortfarande goda. Våra favoriter är dock obligationer i lokal valuta.



# Vi förväntar oss ett rätt bra år på både aktie- och räntemarknaden



Text: Tommi Tähtinen, allokeringsschef

Utgångsläget för placeringsmarknaden 2024 ser ganska bra ut. Den ekonomiska tillväxten förväntas hålla i sig, inflationen avtar och centralbankerna förväntas sänka räntorna. Värderingsnivåerna rimliga på aktiemarknaden och på räntemarknaden är räntenivåerna fortfarande attraktiva.

## Mjuk nedgång i ekonomin och avtagande inflation präglar förväntningarna

Den globala ekonomiska tillväxten förväntas fortsätta att avta i år. Konsensusprognosen för den globala ekonomiska tillväxten är 2,1 procent. I de utvecklade länderna förväntas tillväxten uppgå till endast 1,1 procent. Tillväxten i tillväxtekonomierna förväntas till och med tillta något och uppgå till 4,1 procent. Den ekonomiska utvecklingen verkar fortfarande vara tudelad mellan industrin och servicesektorn. Utvecklingen är svag i industrin och stark i servicesektorn. De goda nyheterna är att även om de senaste inköpschefsindexen som beskriver industriföretagens framtidsutsikter tyder på att den ekonomiska tillväxten fortsätter att avta, finns det ändå tecken på botten och delvis till och med på en liten vändning mot det bättre.

Inflationen förväntas minska i år och närma sig centralbankernas målnivå på cirka 2 procent. Samtidigt som inflationen avtar är situationen på arbetsmarknaden fortsatt god och ingen betydande försämring finns i sikte. Centralbankernas penningpolitik verkar alltså ha önskad effekt. Enligt prognoserna skulle det vara möjligt att uppnå den mjuka nedgång som centralbankerna eftersträvar, dvs. att stävja inflationen utan en ekonomisk recession. I takt med att de ekonomiska utsikterna har utvecklats i en ur centralbankernas synvinkel positiv riktning har ljudet i skällan ändrats.

När centralbankerna så sent som i höstas talade om eventuella ytterligare räntehöjningar, har man nu i stället börjat tala om räntesänkningar. I synnerhet Fed har klart indikerat att styrräntan kommer att sänkas i år. ECB har fortfarande försökt att tygla räntesänkingsförväntningarna, men det är mycket sannolikt att också ECB sänker räntan i år. Marknaden prissätter redan mycket aggressiva räntesänkningar på nästan 1,5 procentenheter från både Fed och ECB före årets slut. Om centralbankerna skulle agera som marknaden förväntar sig skulle Feds styrränta uppgå till cirka 4 procent i slutet av året och ECB:s inlåningsränta till cirka 2,5 procent. Vi är något skeptiska till den nuvarande marknadsprissättningen – så drastiska penningpolitiska lättnader skulle sannolikt kräva en tydlig försämring av det ekonomiska klimatet, antingen genom att tillväxten avtar snabbare än väntat eller att en ny deflationsoro uppstår. Vi tror att centralbankerna sänker sina styrräntor med 75–100 räntepunkter i år.

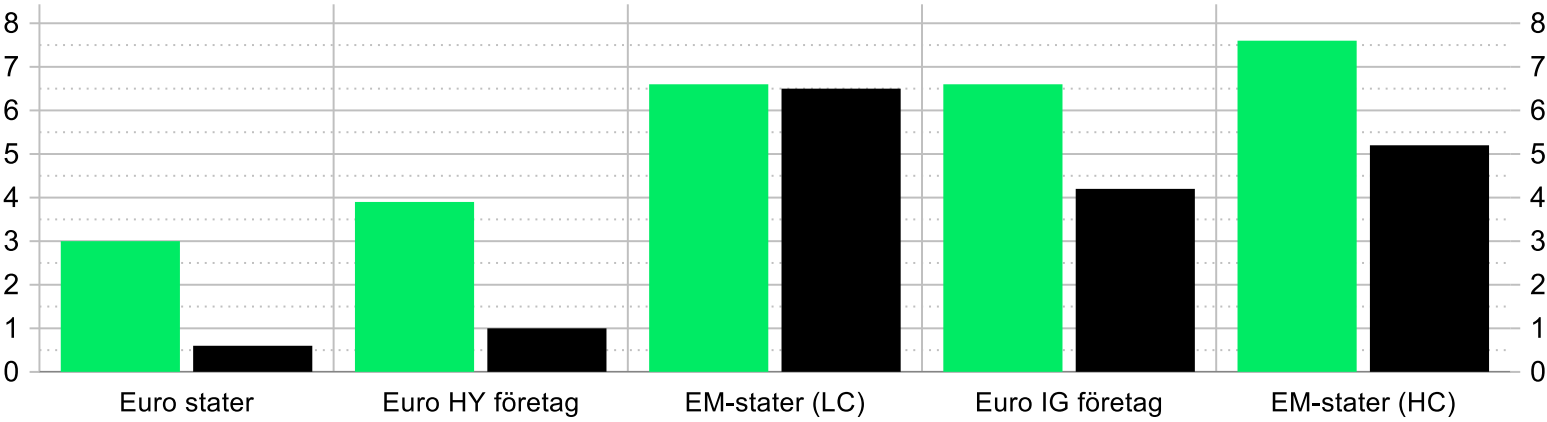
En tydlig ljusglimt i det rådande ekonomiska läget är det goda sysselsättningsläget med en arbetslöshet som ligger nära den lägsta nivån någonsin. Dessutom kompenserar löneförhöjningarna den förlorade köpkraften på grund av inflationen.

Tillväxtutsikterna för den globala ekonomin är alltså försiktigt positiva, även om den ekonomiska tillväxten torde förbli svag i år. En mjuk nedgång i ekonomin är det mest sannolika scenariot.



Räntenivån (%)

■ Nivån nu ■ Median nivån (10 år)

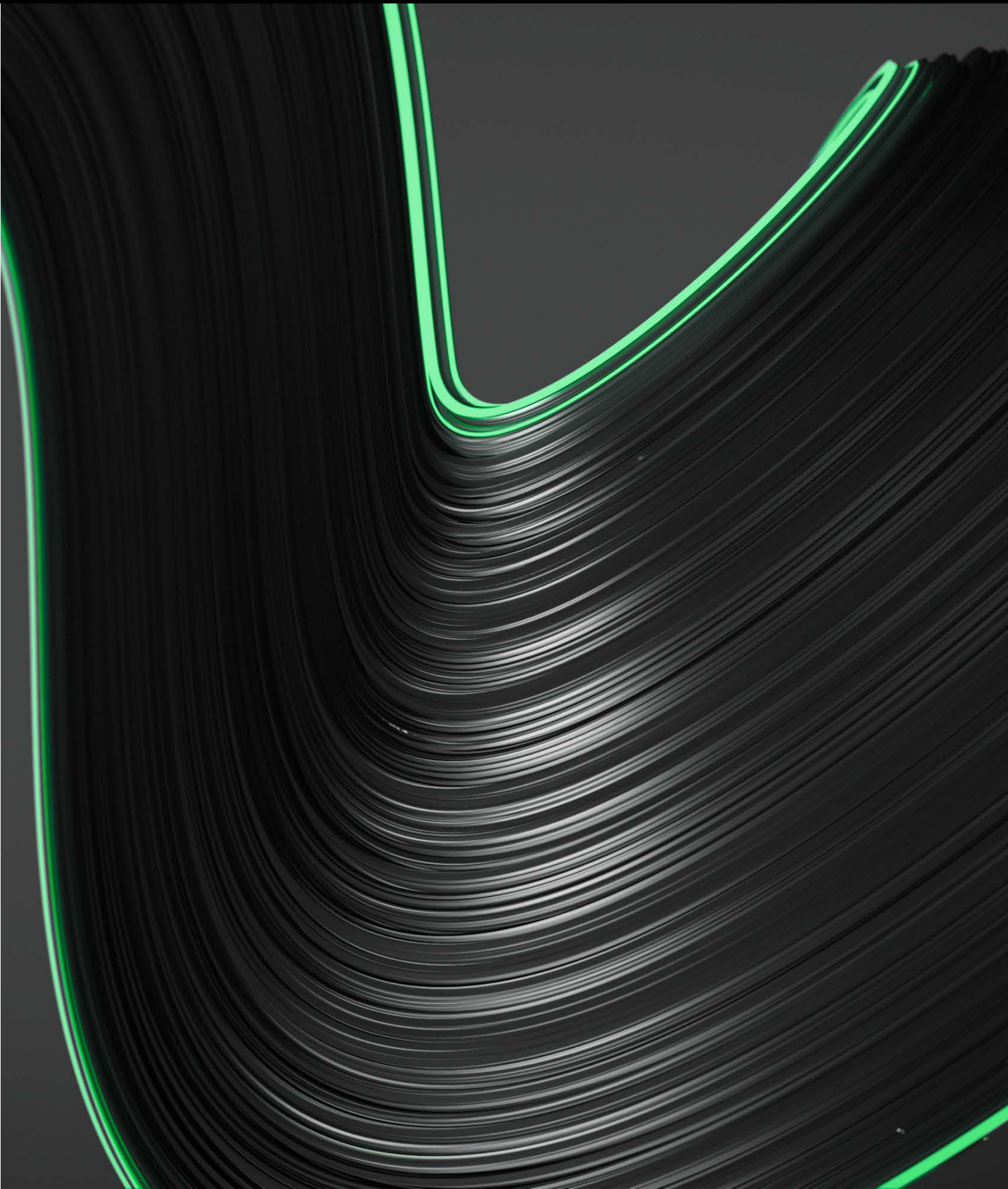


Källa: Aktia och Macrobond

**Fortsatt goda tider för ränteplacerare**

Efter centralbankernas räntehöjningscykel ligger räntorna på alla viktiga räntemarknader fortfarande på en betydligt högre nivå än den vi vant oss vid under den senaste tiden. 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.

För i år förutspår vi en relativt god avkastning på olika räntetillgångsslag över hela linjen. Vi förväntar oss en avkastning på 1–3 procent för euroområdet statsobligationer. På euroområdets Investment Grade-obligationer med hög rating förväntar vi oss en avkastning på 3–5 procent. På High Yield-obligationer med högre risk förutspår vi också en avkastning på 3–5 procent. Vi förväntar oss att avkastningen på tillväxtmarknadernas euroskyddade statsobligationer i dollar kommer att ligga inom ett intervall på 2–4 procent. På tillväxtländernas statsobligationer i lokal valuta är en avkastning på 4–6 procent möjlig.





## Uppgången på aktiemarknaden kan hålla i sig

Den globala aktiemarknadens framåtblickande värderingsnivå mätt med P/E-talet är 16,4, vilket är något över mediannivån för de senaste 10 åren. Av huvudmarknaderna är USA dyr. Japan, tillväxtmarknaderna och Norden ligger ganska nära mediannivån. Europa och Finland verkar förmånliga. I förhållande till räntorna är aktiernas värderingsnivå fortfarande rätt dyr som helhet, eftersom aktiernas riskpremie i förhållande till räntorna för närvarande är lägre än genomsnittet i och med uppgången i räntenivån.

Resultattillväxtprognoserna för nästa år förutspår en global resultattillväxt på cirka 10 procent för företagen. Med tanke på de svaga ekonomiska tillväxtutsikterna kan resultattillväxtprognosen vara en aning för optimistisk. Vi tror dock på en måttlig ensiffrig resultattillväxttakt som vi uppskattar vara kring fem procent. Med beaktande av räntenivån anser vi att det inte finns särskilt mycket utrymme för uppgång i värderingsnivåerna. Särskilt i USA skulle det tvärtom vara sunt om värderingsnivåerna sjönk något.

Med beaktande av utdelningen, resultattillväxten och den rådande värderingsnivån, uppskattar vi att den totala avkastningen på den globala aktiemarknaden kommer att ligga mellan fem och sju procent nästa år. Vi uppskattar att avkastning-

spotentialen på aktiemarknaden i USA är 3–6 procent och 4–7 procent på andra marknader utanför USA. Enskilda marknader kan avkasta betydligt mer, och det är också möjligt att uppnå tvåsiffrig avkastning. I synnerhet aktiemarknaden i Finland är attraktiv med tanke på värderingsnivån. Om det börjar märkas tecken på en vändning till det bättre i den ekonomiska tillväxten, har den cykliska marknaden i Finland en stor avkastningspotential med industrisektorn i spetsen. Även värderingen på småbolag, som länge har försummats, är mycket låg och har en högre avkastningspotential än storbolag.

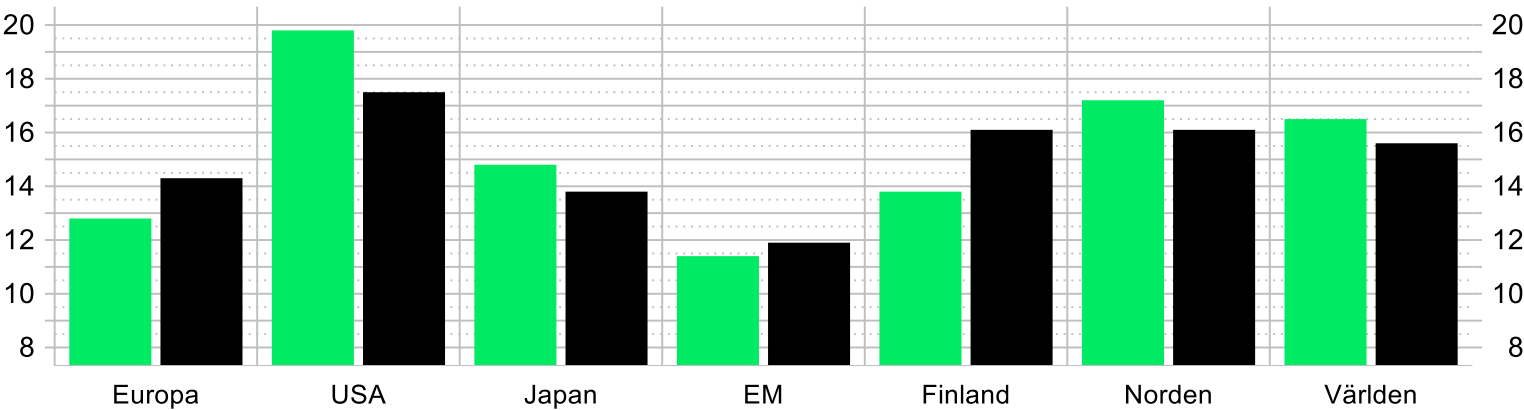
## Aktierna i neutralvikt i allokeringen – fokus utanför USA

Slutet på räntehöjningscykeln och den förestående sänkningen av styrräntorna samt rimliga värderingsnivåer utanför USA stöder aktierna. Det råder emellertid fortfarande stor osäkerhet kring den ekonomiska tillväxten och företagens resultattillväxt, vilket innebär att en övervikt i aktier ännu inte är motiverad. Vi är i neutralvikt i aktier.

I den geografiska allokeringen av aktier är vi i undervikt i USA och i övervikt i Norden med tyngdpunkt på Finland. Vi anser att USA helt enkelt är för dyr, medan Finland verkar förmånlig. I Europa, Japan och på tillväxtmarknader är vi i neutralvikt. Vi överviktar också småbolag i aktierna.

### Aktievärderingar (P/E)

■ Senast ■ Medianen på 10 år



Källa: Aktia och Macrobond

I ränteplaceringarna överviktar vi korta räntor i förhållande till långa räntor, eftersom de korta räntorna är på exceptionellt attraktiva nivåer.

I ränteallokeringen överviktar vi tillväxtländers statsobligationer och företagsobligationer i lokal valuta, både Investment Grade-obligationer med hög kreditrating och High Yield-obligationer med låg rating. Euroområdets statsobligationer är i undervikt, eftersom deras räntenivå är klart lägre än på andra marknader. Tillväxtländernas statsobligationer i US-dollar är i neutral vikt.



**Det råder emellertid fortfarande stor osäkerhet kring den ekonomiska tillväxten och företagens resultattillväxt, vilket innebär att en övervikt i aktier ännu inte är motiverad.**



# Alternativa tillgångsslag: Aktiviteten på väg att återställas



**Text: Johanna Juujärvi, portföljförvaltare, alternativa investeringar**

Under 2023 avkastade de alternativa tillgångsslagen måttligt efter att ha fungerat som ett väl-diversifierande element på den volatila marknaden 2022. Den kraftiga inflationsdrivna ränteuppgången har sänkt företagens värderingsnivåer. Utöver de sjunkande värderingsnivåerna har den stramare kreditgivningen och den höga räntenivån bromsat upp omstruktureringar. Även om kapitalanskaffningen har varit utmanande har i synnerhet stora etablerade aktörer lyckats med den. Det utmanande tillgångsslaget Private Equity förblir störst, men Private Credit har ökat i andel av de insamlade medlen. Private Equity-placeringar förväntas ge hög avkastning som kompensation

för risken. De stigande räntorna har medfört utmaningar och pressat värderingsnivåerna och aktiviteten, vilket har begränsat exitmöjligheterna i placeringarna och därmed avkastningsutdelningen. IPO-marknadsaktiviteten är svag, vilket innebär att avkastningen från börsnoteringar av målföretag har varit klen. Samtidigt har målföretagens ränteutgifter stigit. Under 2024 förväntas en korrigering i omstruktureringsaktiviteten och en utjämning av ränteutgifterna. Sekundärmarknaden har utvecklats under de senaste åren och skapar möjligheter för placerare. Private Debt och Credit har samlat in pengar på marknaden. Placerarna är intresserade av en hög skuldnivå i företagens kapi-

talstruktur, men också mezzaninfinansiering har ökat i popularitet. Med tanke på kreditriskcykeln är stressed- och distressed-möjligheterna i opportunistiska strategier lockande. I fråga om fastighetsplaceringar fortsatte nedskrivningarna 2023, och sentimentet, kapitalanskaffningen och aktiviteten har minskat. Långfristiga stora fonder har ändå lyckats med kapitalanskaffningen och marknaden erbjuder goda placeringsmöjligheter. När det gäller infrastrukturplaceringar lugnade sig i synnerhet finansieringen av den gröna omställningen efter rekordåret 2022. Aktiviteten har emellertid återhämtat sig och den långvariga tillväxten fortsätter på den onoterade infrastrukturmarknaden.

# Marknadsavkastning

Aktiemarknaderna områdesvis | Räntemarknaderna |  
Aktieindexen per världsdel | Globala aktieindex sektorvis |  
Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna



## Marknadsavkastning under de senaste 12 månaderna

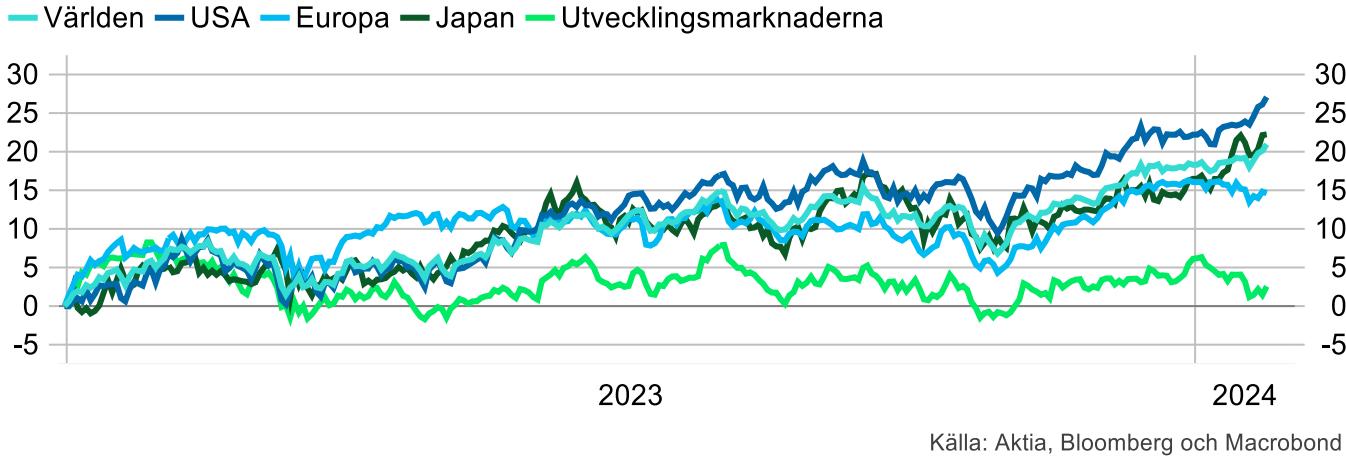
| Aktiemarknaderna områdesvis     | YTD           | 1 mån.        | 3 mån.        | 6 mån.        | 12 mån.       |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Världen (MSCI)</b>           | <b>2.3 %</b>  | <b>2.7 %</b>  | <b>11.1 %</b> | <b>7.9 %</b>  | <b>16.4 %</b> |
| <b>USA (MSCI)</b>               | <b>4.0 %</b>  | <b>4.0 %</b>  | <b>13.2 %</b> | <b>10.9 %</b> | <b>24.4 %</b> |
| S&P 500                         | 4.2 %         | 4.1 %         | 12.9 %        | 10.7 %        | 24.0 %        |
| NASDAQ                          | 5.0 %         | 4.6 %         | 16.2 %        | 12.9 %        | 38.6 %        |
| Russell 2000                    | -0.4 %        | -1.2 %        | 15.0 %        | 3.5 %         | 6.0 %         |
| <b>Europa (MSCI)</b>            | <b>-1.2 %</b> | <b>-1.0 %</b> | <b>8.8 %</b>  | <b>2.2 %</b>  | <b>7.3 %</b>  |
| Finland (OMX HELSINKI)          | -1.3 %        | -1.4 %        | 11.2 %        | 1.6 %         | -5.5 %        |
| <b>Japan (MSCI)</b>             | <b>4.9 %</b>  | <b>6.9 %</b>  | <b>12.2 %</b> | <b>11.7 %</b> | <b>19.2 %</b> |
| NIKKEI 300                      | 4.6 %         | 6.6 %         | 11.4 %        | 10.5 %        | 16.7 %        |
| <b>Tillväxtekonomier (MSCI)</b> | <b>-3.3 %</b> | <b>-0.5 %</b> | <b>2.8 %</b>  | <b>-1.1 %</b> | <b>-4.0 %</b> |
| Asien (MSCI)                    | -3.7 %        | -0.6 %        | 0.9 %         | -2.2 %        | -7.0 %        |
| Kina (MSCI)                     | -8.2 %        | -4.1 %        | -11.1 %       | -15.4 %       | -29.6 %       |
| Indien (MSCI)                   | 1.6 %         | 3.0 %         | 9.6 %         | 14.5 %        | 18.9 %        |
| Östeuropa (MSCI)                | -4.6 %        | -4.6 %        | 10.4 %        | 7.4 %         | 28.1 %        |
| Turkiet (MSCI)                  | 6.4 %         | 2.4 %         | 1.7 %         | 13.7 %        | -2.1 %        |
| Sydamerika (MSCI)               | -4.2 %        | -3.6 %        | 13.7 %        | 4.8 %         | 16.4 %        |
| Brasilien (MSCI)                | -4.5 %        | -3.8 %        | 11.2 %        | 5.8 %         | 19.8 %        |
| Mexiko (MSCI)                   | -3.8 %        | -3.7 %        | 20.5 %        | 6.1 %         | 15.9 %        |

| Räntemarknaderna                         | YTD    | 1 mån. | 3 mån. | 6 mån. | 12 mån. |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Statsobligationer inom euroområdet       | -1.8 % | -2.3 % | 5.7 %  | 2.7 %  | 1.8 %   |
| USA:s statsobligationer                  | -1.4 % | -0.9 % | 5.7 %  | 0.9 %  | 0.3 %   |
| Globala statsobligationsmarknader        | -0.3 % | -0.2 % | 3.6 %  | 2.7 %  | -0.5 %  |
| IG-företagsobligationer inom euroområdet | -1.0 % | -1.0 % | 4.9 %  | 4.0 %  | 4.6 %   |
| HY-företagsobligationer inom euroområdet | 0.4 %  | 0.6 %  | 7.1 %  | 7.1 %  | 9.5 %   |
| Globala HY-företagsobligationer          | -0.6 % | -0.3 % | 8.5 %  | 5.5 %  | 6.8 %   |
| EM-statsobligationer (i USD)             | -2.2 % | -2.0 % | 9.0 %  | 2.0 %  | 2.6 %   |
| EM-statsobligationer i lokal valuta      | -0.4 % | -0.3 % | 5.1 %  | 3.1 %  | 7.4 %   |

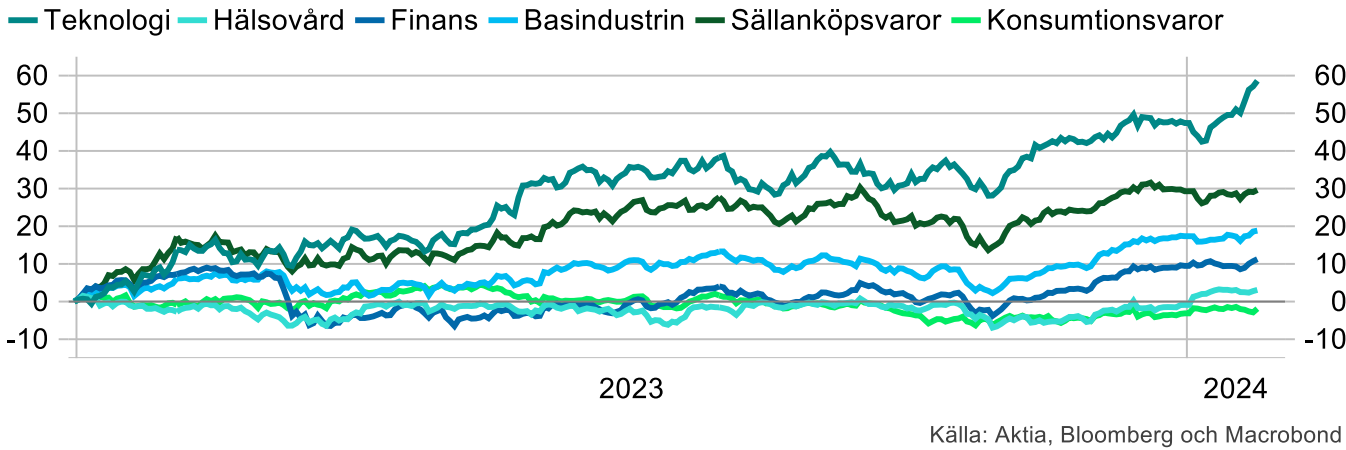
| Valutorna mot euron  | YTD    | 1 mån. | 3 mån. | 6 mån. | 12 mån. |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| US-dollar (USD)      | 1.9 %  | 1.7 %  | -2.2 % | 2.6 %  | 0.2 %   |
| Sveriges krona (SEK) | -2.2 % | -3.3 % | 2.1 %  | 1.5 %  | -1.9 %  |
| Brittiska pund (GBP) | 1.3 %  | 1.3 %  | 1.8 %  | 1.2 %  | 2.3 %   |
| Japanska yen (JPY)   | -3.4 % | -2.7 % | -1.4 % | -2.1 % | -14.5 % |

Källor: Aktia, Bloomberg

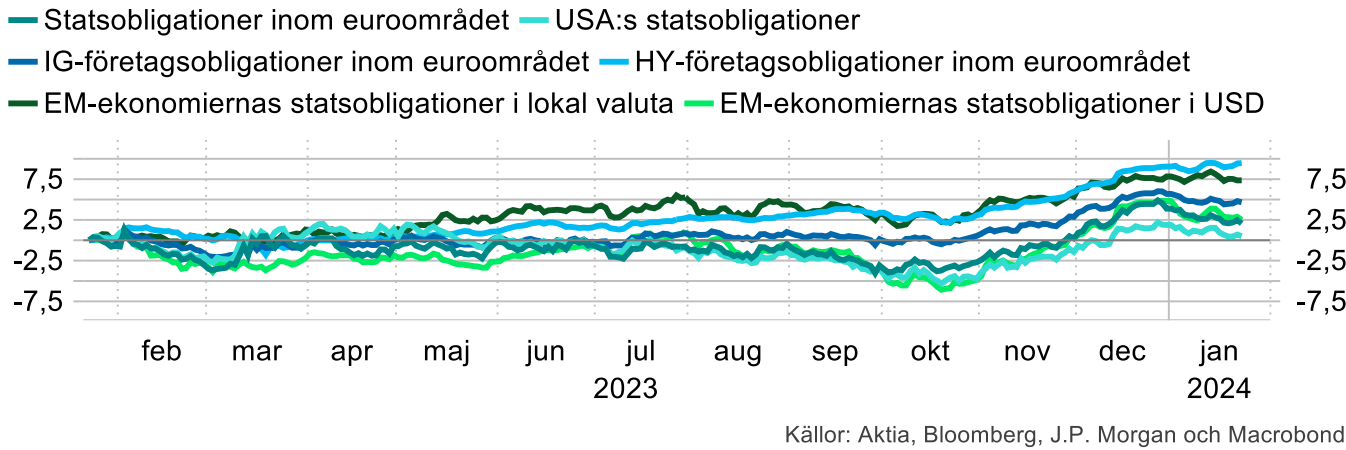
### Aktieindexen per världsdel (%)



### Globala aktieindex sektorvis (%)



### Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna (%)



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

# 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, villas 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](https://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](https://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.