

02/23

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

Placerings- utsikt

Aktia

Källan måste alltid anges då publikationen citeras eller kopieras.

03 Inledning

Placeringsmarknadernas omfattande normalisering återställde allokeringsplacerarens nattsömn

04 Makroutsikter

Bankoro ny risk för tillväxt

07 Marknadsöversikt

Placeringsmarknaden klarade sig relativt bra under början av året

09 Aktier

Förbättrade utsikter på aktiemarknaden i år

12 Räntor

Räntetoppen har passerats, utsikterna är attraktiva

15 Allokering

Spelplanen för ett måttligt positivt placeringsår är oförändrad

18 Alternativa

Alternativa investeringar är fortfarande ett beaktansvärt alternativ för en diversifiering av portföljen

21 Marknadsavkastning

UTGIVARE: Aktia Bank Abp, Arkadiagatan 4-6, PB 207, 00101 Helsingfors
UTGIVNING: Denna publikation är Aktia Bank Abp:s publikation.
Innehållet beskriver våra experters och portföljförvaltares syn på marknadssituationen.
KUNDSERVICE: 010 247 010 (Från fast linje och mobiltelefon 8,35 cent/samtal + 16,69 cent/min.)

© Aktia Bank Abp, 2023



Samu Lang
Placeringsdirektör

Inledning

Placeringsmarknadernas omfattande normalisering återställde allokeringsplacerarens nattsömn

Året 2022 var historiskt svagt för allokeringsplacerare. Vi får perspektiv på frågan när vi blickar 115 år tillbaka i tiden och granskar marknadsutvecklingen för en fiktiv allokeringsportfölj. Portföljen består av två av världens största balanserade marknadssegment: USA:s statsobligationer och aktiemarknaderna (10 års referenslån och S&P 500-aktieindexet).

Under 2022 var avkastningsutvecklingen för ovan nämnda portfölj historiskt svag (-18,5 %). Motsvarande avkastning har setts endast under åren 1931 (-22,5 %), 1917 (-16,5 %) och 1907 (-17 %). Under finanskrisen år 2008 var avkastningen redan betydligt bättre (-10 %), eftersom aktiemarknadens kollaps (-40 %) lindrades av den starka utvecklingen i statsobligationer (+20 %).

Från chockbehandling till normalisering

Den skarpa höjningen i marknadsräntorna 2022 belastade avkastningsutvecklingen särskilt inom räntebetonade placeringsportföljer. Förhållandet mellan avkastning och risk vändes upp och ner. Traditionella placeringsslag som sprider risken och balanserar fluktuationen i avkastningen, såsom statsobligationer och företagsobligationer med god kvalitet, sjönk betydligt mer på minus än placeringsslag som anses ha en högre risk.

Chockbehandlingen under de tre första kvartalen 2022 har följts av en omfattande normalisering av placeringsmiljön med tanke på avkastningen. Detta är sannolikt delvis en följd av att marknadsräntornas snabba och trendaktiga uppgång upphörde i oktober såväl i USA som i Europa. Från och med detta har förhållandet mellan avkastning och risk (volatilitet) i olika placeringsslag varit vackert linjärt fram till dessa dagar. En positiv men lägre avkastning har fått från statsobligationer och företagsobligationer med god kvalitet, en lite bättre avkastning från High Yield-obligationer och tillväxtmarknadernas obligationer och den bästa avkastningen från aktiemarknaderna. Avkastning och risk har gått hand i hand, såsom de bör.

Placeringsmiljön för de följande 10 åren kan vara härligt vanlig – åtminstone i teorin

För en allokeringsplacerare som utnyttjar olika tillgångsslag i sin placeringsverksamhet har placeringsmiljön nu blivit mer tilltalande än någonsin under de senaste 10 åren. Då avkastningsnivåerna för ränteslag stigit betydligt är placeraren inte längre tvungen att ta risker eller övervikta placeringsslag som hen un-

der normala förhållanden inte skulle välja. För första gången på länge är aktier, ränteplaceringar och alternativa investeringsslag nu jämställda. Placeraren kan objektivt fundera ur avkastningens och riskens synvinkel på optimala viktningar mellan dessa tillgångsslag, utan extra press från marknadsmiljön.

Placeringsavkastningen för de följande 10 åren kan ur finansieringsteorins perspektiv vara normalare än på länge, och samtidigt har en aktiv portföljförvaltning betydligt fler möjligheter att producera mervärde när drivfaktorerna för avkastningen normaliseras.

Från inflationsfarhågor till tillväxtfarhågor – osäkerheten är fortfarande stor

Även om den skarpaste uppgången i centralbanksräntorna och marknadsräntorna sannolikt är över, är osäkerheten inför framtiden fortfarande stor. När det gäller inflationen ligger det värsta bakom oss, då produktionsfaktorernas pristryck lättas och totalefterfrågan avtar. Tillväxtfarhågorna har dock blivit ett nytt tema.

Den minskade kreditgivningen och banksektorns problem i kombination med diskrepansen mellan den penningpolitik som marknaderna förväntar sig och centralbankernas kommunikation kommer att upprätthålla osäkerheten ännu under en tid. I utsikten som följer strävar vi efter att ge vår uppfattning om de placeringsteman som vi anser vara de väsentligaste. Hoppas utsikten ger dig tankar för din egen placeringsverksamhet.

Bankoro ny risk för tillväxt



Text: Lasse Corin, chefsekonom

Den globala tillväxten väntas avta i år, men börja tillta igen 2024. Konsumenternas förtroende har stärkts, även om inflationen tär på köpkraften och besparingarna, vilket minskar konsumtionsmöjligheterna. Osäkerheten i banksektorn återspeglas redan kraftigt i efterfrågan på lån, vilket skapar en ny risk för den ekonomiska tillväxten. Finländska sparare är exceptionellt försiktiga.

Tillväxtdifferensen till tillväxtekonomierna ökar

IMF publicerade sin senaste ekonomiska prognos i april. Den globala ekonomiska tillväxten beräknas avta till 2,8 procent år 2023 och öka måttligt till 3,0 procent år 2024. Tillväxten i tillväxtländerna (4,2 procent) förväntas vara betydligt snabbare än i de utvecklade länderna (1,4).

De geopolitiska riskerna gör den långsiktiga tillväxtbilden i Asien minst sagt intressant. Man vill slippa beroendet av Kina genom att flytta produktionen till andra länder. The Economist illustrerade denna tanke genom Altasia-gruppen, som består av 14 länder som gränsar till Kina, till exempel Indien, Japan och Vietnam. Överföringen av produktionskapacitet från Kina kommer att ta flera år och medför därför ingen snabb boost för tillväxten. På lång sikt öppnas goda tillväxtmöjligheter för andra asiatiska länder om Kinas roll minskar.

Konsumenternas oro har minskat något

Konsumentförtroendet förstärktes betydligt under det senaste halvåret. I juli i fjol nådde det genomsnittliga konsumentförtroendet i OECD+6-länderna mäthistoriens bottensiffror. Sedan dess har förtroendet förstärkts i stadig takt, även om indexnivån fortfarande ligger långt under det långsiktiga genomsnittet. Det lönar sig inte längre att räkna med konsumenterna i alltför hög grad i denna miljö. Köpkraften har försämrats till följd av den snabba inflationen, och samtidigt har besparingar som samlades under coronapandemin använts flitigt. Detta har lett till att hushållens besparingar minskar på båda sidorna av Atlanten. Med tanke på uppgången i priserna, dvs. det sjunkande penningvärdet, är den negativa förändringen i hushållens besparingar ännu större.

Osäkerheten märks i banksektorn

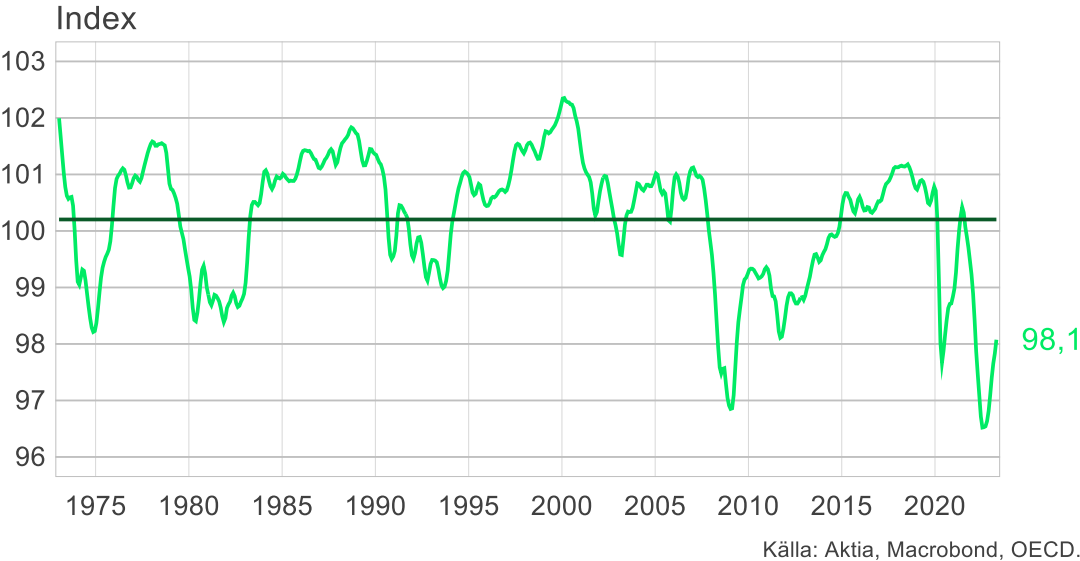
Det stormar i bankvärlden igen. I USA har flera banker med myndigheternas hjälp hamnat i knät på en annan bank. Även i Europa har en bank, Credit Suisse, fått möta samma öde. Även om bankerna i allmänhet är i mycket bättre skick än under finanskrisen för 15 år sedan, påverkar den rådande osäkerheten också bankerna, särskilt efterfrågan på lån.

I euroområdet har efterfrågan på lån i praktiken sinat. Utvecklingen påverkas av både bankernas ökade försiktighet och kundernas ökade ovilja att ta lån. I USA har utvecklingen varit liknande.

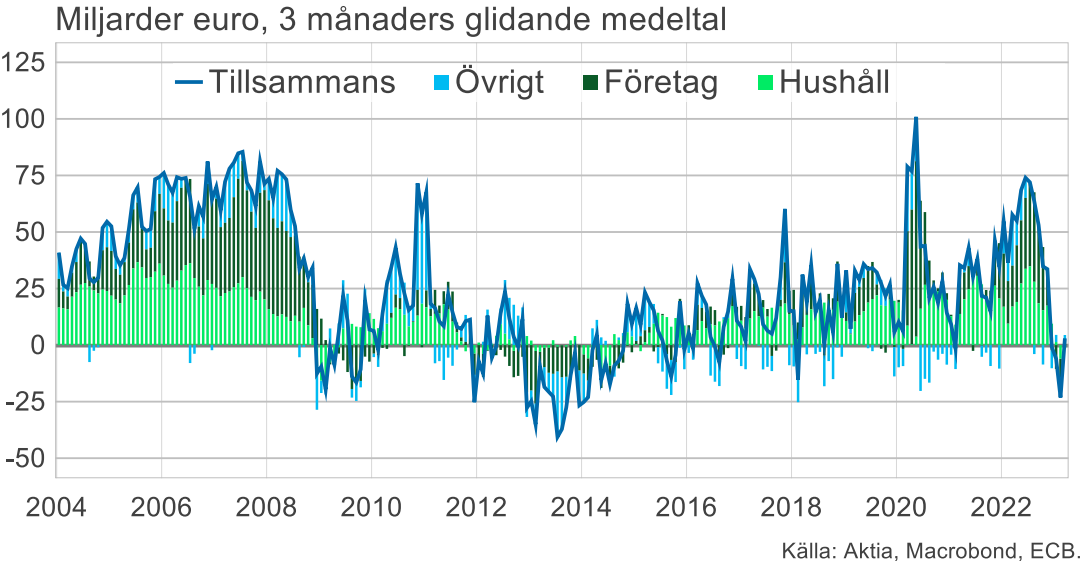
Vid en snabb anblick verkar den minskade efterfrågan på lån vara en mycket dålig nyhet. Men myntet har två sidor. Kundernas ovilja att ta ut nya lån tyder på att centralbankernas åtstramade penningpolitik, dvs. räntehöjningarna, påverkar ekonomin. Det är goda nyheter. Den försvagade efterfrågan på lån minskar konsumtionen och investeringarna, vilket i sin tur minskar den totala efterfrågan och bromsar upp inflationen.

De två omedelbara ekonomiska utmaningarna är att vända inflationen och öka tillväxten. Av dessa är inflationen mer kritisk. När den väl är under kontroll kan vi koncentrera oss på tillväxten.

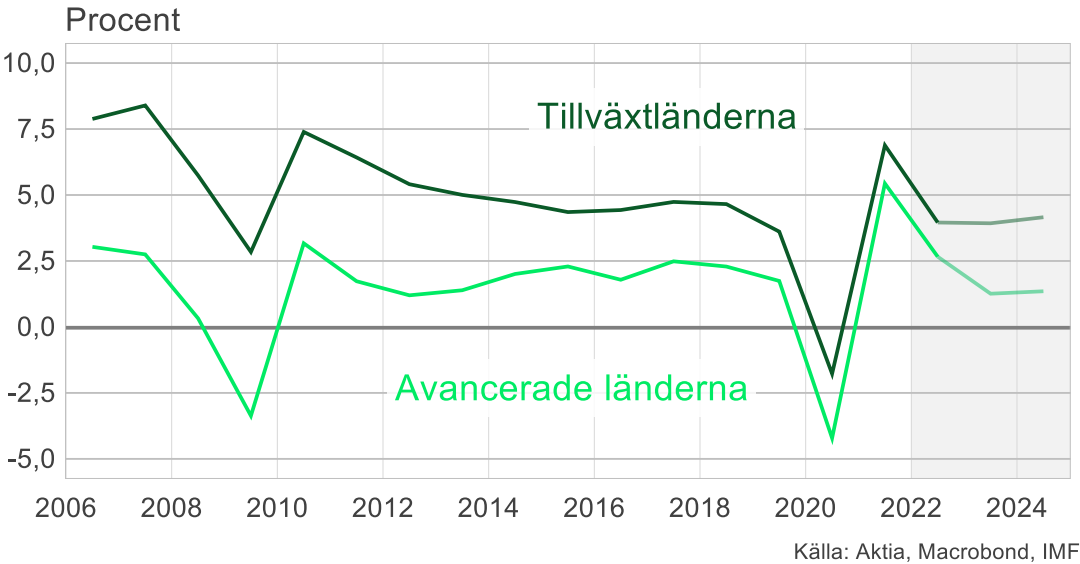
Konsumentförtroende, OECD+6-länderna



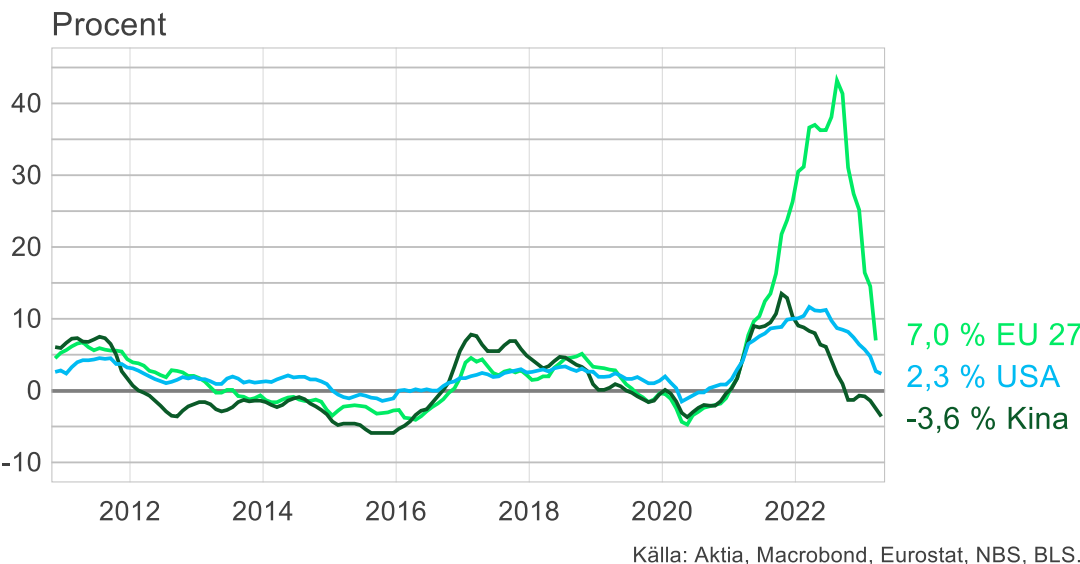
Euroområdet, transaktioner i bankfinansiering



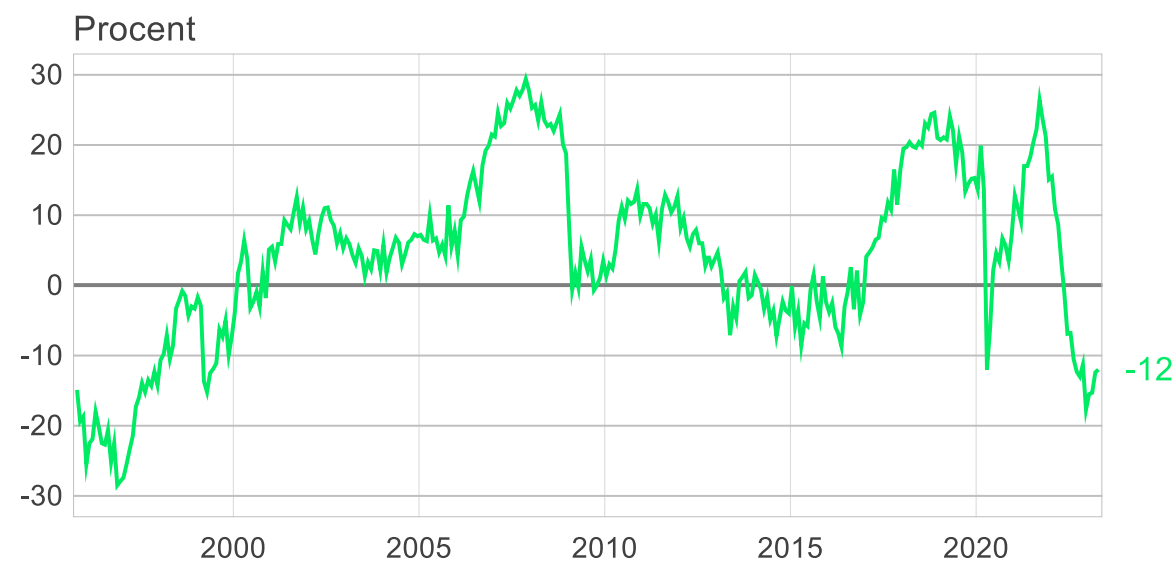
Tillväxt, avancerade och tillväxtländerna



Årsförändring i producentpriser



Finland, konsumentförtroende, passlig tidpunkt för sparande



Källa: Aktia, Macrobond, StatFin.

Producentpriserna förutspår att inflationen kommer att fortsätta avta

Nu får vi varje dag höra nyheter om inflationen. Många hade redan förklarat inflationen död under de senaste åren, men nu är den här igen. I den allmänna debatten syftar inflationen på den årliga förändringen i konsumentpriserna, dvs. priserna på de varor och tjänster som konsumenterna köper. Till dessa hör till exempel mjölk, soffor eller restaurangmiddagar.

Producentpriserna får mindre uppmärksamhet. Producentpriserna mäter vad producenterna får för de varor och tjänster som de producerar. Med andra ord, hur mycket mejeriet får för en liter mjölk, en soffabrik för en soffa osv. Produktpriserna förutspår i allmänhet konsumentprisernas utveckling. Om fabriken pris på soffan sjunker, kommer priset sannolikt också att sjunka i den affär som säljer soffan.

Producentprisernas årsförändring har minskat betydligt i de stora ekonomiområdena. I Kina har producentprisernas årsförändring till och med varit negativ under de senaste månaderna. Detta tyder på att också uppgången i konsumentpriserna börjar avta stadigare.

Finländarna är försiktiga sparare

Osäkerheten i ekonomin och den försämrade köpkraften märks i finländarnas sparbeteende. I konsumentförtroendeenkäter har svararnas syn på sina sparmöjligheter varit exceptionellt svag. Detta är inte förvånande i sig, då till exempel räntekostnaderna har ökat betydligt för många bolåntagare. Men i dessa tider är det bra att komma ihåg att sparande är en långsiktig aktivitet. Det är viktigt att spara även i osäkra tider, naturligtvis i den mån det är möjligt.



Produktpriserna förutspår i allmänhet konsumentprisernas utveckling. Om fabriken pris på soffan sjunker, kommer priset sannolikt också att sjunka i den affär som säljer soffan.

Placeringsmarknaden klarade sig relativt bra under början av året



Text: Tommi Tähtinen, allokeringsdirektör

Början av 2023 har varit försiktigt positiv på både ränte- och aktiemarknaden. Hittills har den ekonomiska tillväxten hållit i sig bättre än väntat.

Året 2023 började starkt på placeringsmarknaden då aktiemarknaden steg och räntorna sjönk. I januari steg den globala aktiemarknaden med över 5 procent i euro och räntemarknaden avkastade mellan 2 och 4 procent. Rallyt i januari drevs av att inflationen överraskade i underkant, följt av lägre förväntningar på centralbankernas räntehöjningar. Detta ledde till att räntorna sjönk och aktiekurserna steg. Den positiva stämningen förstärktes också av att Kina öppnades upp efter vändningen i coronapolitiken och av den milda vintern som gjorde att effekterna av energipriserna blev mindre än väntat, särskilt för den europeiska ekonomin.

Vinnare och förlorare

På aktiemarknaden har det också skett en betydande förändring i sektoravkastningarna. Fjolårets relativa vinnare, dvs. energisektorn och defensiva branscher, såsom kraftförsörjning, hälsovård samt dagligvaror, har varit förlorare i år. Sektorer med tyngd på tillväxtaktier, såsom IT, telekommunikation och sällanköpsvaror, har däremot varit årets vinnare.

Efter entusiasmen i januari har saker och ting dock lugnat ner sig och både aktie- och räntemarknaden rörde sig i sidled utan någon tydlig riktning. Inflationen, särskilt den underliggande inflationen, har inte avtagit så snabbt som förväntat under våren, vilket återigen har ökat förväntningarna på centralbankernas räntehöjningar. Dessutom har "minibankskrisen" som började i USA lett till att osäkerheten och nervositeten på marknaden har ökat betydligt.

Effekterna av centralbankernas åtstramning av penningpolitiken börjar märkas

Centralbankerna har höjt sina styrräntor i en exceptionellt snabb och aggressiv takt under det senaste året för att få den höga inflationen under kontroll. Effekterna av den stramare penningpolitiken är mest påtagliga i banksektorn. Även om den kännbara ränteuppgången i princip gynnar bankerna i form av bättre räntenetto har den också haft tydliga negativa effekter. Ränteuppgången har haft en negativ inverkan på värdet på långsiktiga ränteplaceringar i bankernas balansräkningar.



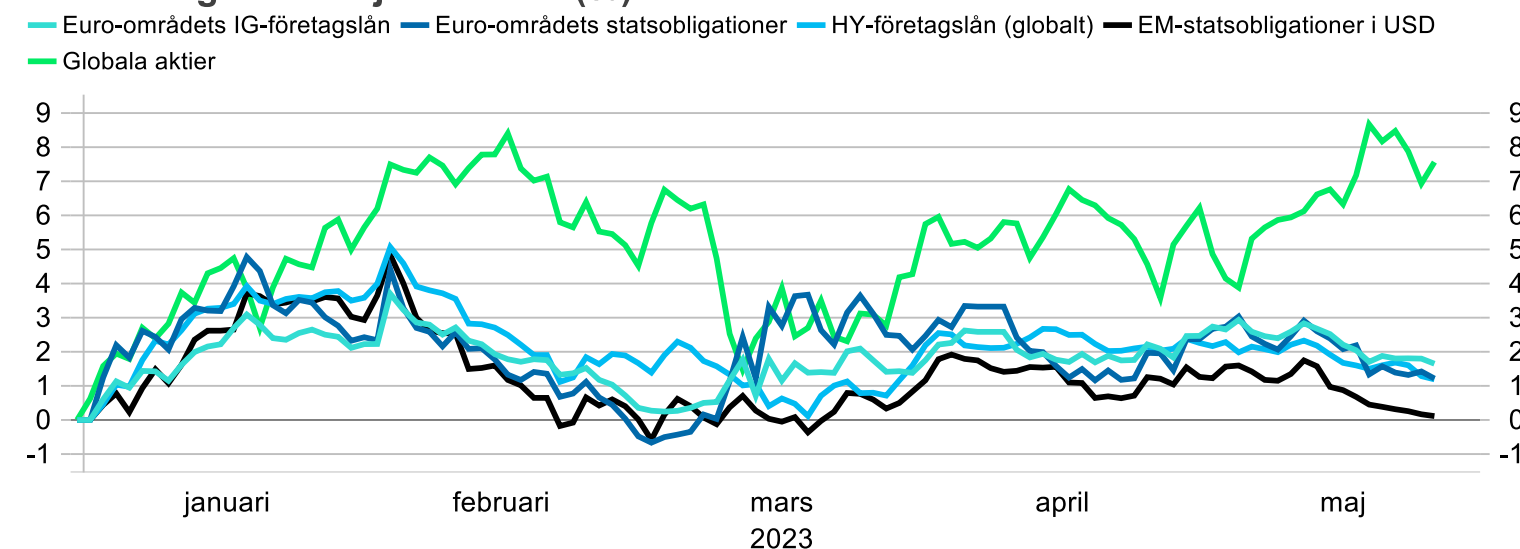
Centralbankerna har höjt sina styrräntor i en exceptionellt snabb och aggressiv takt under det senaste året för att få den höga inflationen under kontroll.

De banker som har problem i USA har gemensamt att de har misslyckats med att hantera sin ränterisk och gjort stora förluster på sina ränteplaceringar. Detta har i sin tur lett till ökat misstroende mot tillväxten och ett utflöde av insättningar, vilket har försvårat situationen ytterligare och redan lett till att fyra banker i USA har kollapsat och att Credit Suisse i Europa drevs in i armarna på UBS. Krisen är långt ifrån över och oron fortsätter.

Bankkrisen och ränteuppgången har också haft tydliga konsekvenser för utlåningen och efterfrågan på lån. Utlåningen har stagnerat på grund av både strängare villkor för bankernas utlåning och minskad efterfrågan på lån till följd av ökade finansieringskostnader.

Centralbankernas räntehöjningscykel är redan långt framskriden, och räntetoppen torde nås under våren och sommaren. Marknadens fokus kommer framöver att ligga på den ekonomiska tillväxten och företagens resultattillväxt. Recessionsoron har inte försvunnit, även om utvecklingen i början av året har varit bättre än väntat. Det är klart att avstannandet av kreditgivningen kommer att ha en negativ inverkan på den ekonomiska tillväxten.

Utveckling från början av året (%)



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

Marknaden söker efter en riktning

Den globala ekonomiska tillväxten utvecklas långsamt och en recession är fortfarande mycket möjlig. Det goda sysselsättningsläget i euroområdet och USA, och den ekonomiska återhämtningen i Kina upprätthåller förhoppningarna om en så kallad mjuklandning inom ekonomin. Vi anser att marknadernas rörelser i sidled under de senaste månaderna återspeglar att recessionsoron och det faktum att de värsta hotbilderna hittills har

undvikits, både i fråga om den ekonomiska tillväxten och företagens resultattillväxt, för tillfället väger lika mycket i vågskålen.

Enligt vår mening prissätter aktiemarknadens värderingskoefficienter en svag men ändå positiv tillväxt. Ingen ekonomisk recession eller tillbakagång i resultaten har prissatts. På räntemarknaden är situationen ljusare och räntenivåerna ser attraktiva ut på alla huvudmarknader.

Förbättrade utsikter på aktiemarknaden i år



Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

Inledningen av året har på aktiemarknaderna till stor del varit motsatsen till förra året. Året började med en snabb uppgång och fortsatte efter de första veckorna i en sidledes riktning, men stod ändå emot trycket från de risker som fanns inom synhåll. Den mer långsamma kreditgivningen, som de senaste problemen på banksektorn bromsar upp ytterligare, upprätthåller osäkerheten i de ekonomiska tillväxtutsikterna. Vi tycker fortfarande om kvalitetsbolag som kan växa också i en långsammare ekonomisk tillväxtmiljö.

Innevarande år kommer att vara intressant ur placerarnas perspektiv. På aktiemarknaden har man redan åtgärdat de skador som kriget och inflationschocken orsakade utvecklingen förra året. Utvecklingen på aktiemarknaden har varit till och med överraskande positiv. Det i huvudsak positiva sentimentet har stött sig på den starka konsumentdrivna ekonomiska tillväxten och på att resultatutvecklingen har stått på sig bättre än väntat.

Avtagandet i inflationen har skapat förväntningar på ett slut på räntehöjningscykeln och till och med realistiska förhoppningar på räntesänkningar redan under de närmaste månaderna. Detta har haft en kraftig inverkan på placeringsmarknadernas utveckling. Enligt vår syn kommer räntorna inte att sänkas förrän i en situation när inflationen ligger tydligt närmare centralbankernas målnivå än nu, eller i en situation där den ekonomiska tillväxten har drivits till en djupare recession än vad man tror för närvarande.

Arbetsmarknaden är fortfarande stark

Läget på arbetsmarknaden har fortfarande varit positivt hittills, vilket i hög grad har tryggt en positiv stämning särskilt inom servicebranscherna. Den låga arbetslösheten och bristen på arbetstagare har dock upprätthållit ett kraftigt lönetryck.

Det allmänna avtagandet i inflationsutvecklingen torde betyda att det inte längre är lätt att höja priserna. När situationen på arbetsmarknaden samtidigt fortsatt förhållandevis stram borde vi under de kommande månaderna se en nedgång i företagens resultatmarginaler från sina nuvarande toppnivåer. Ett avsvallande på arbetsmarknaden skulle stödja en hållbar inflationsvändning och underlätta därigenom det penningpolitiska trycket.

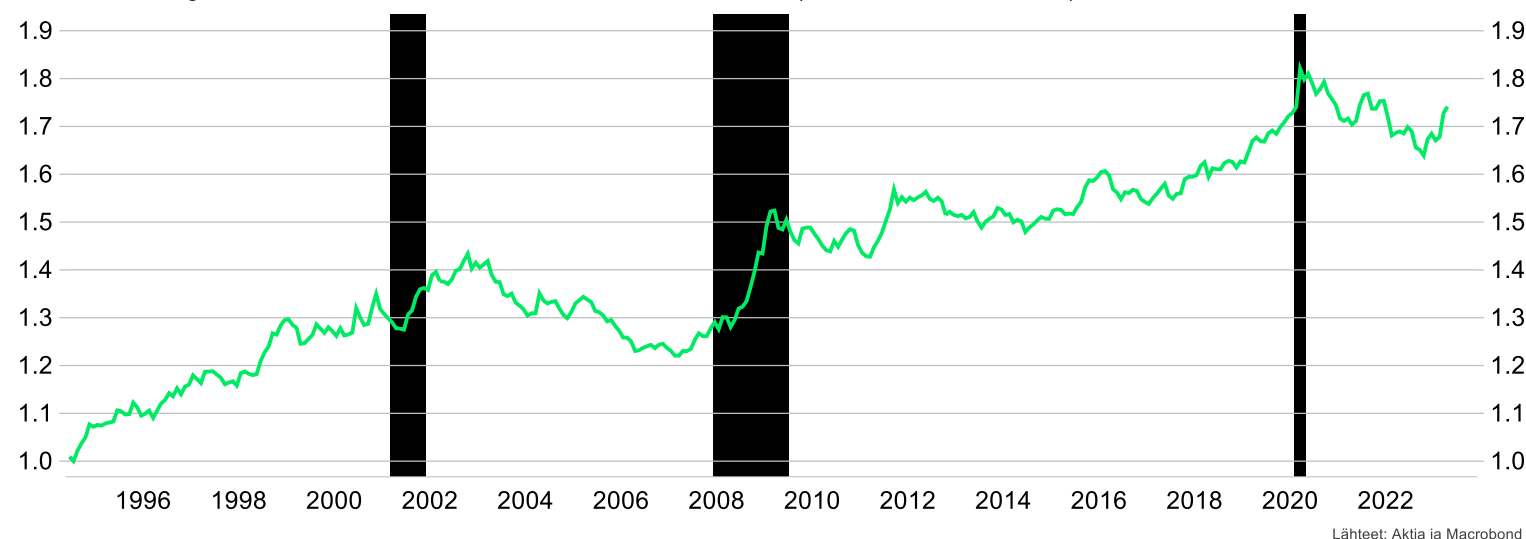
Företagens rörelsevinstmarginaler har stigit till toppnivåer

När det kommer till resultatutvecklingen har situationen hittills varit rätt bra. De ökade kostnaderna har i stor utsträckning kunnat överföras till försäljningspriserna och företagens rörelsevinstmarginaler har stigit till toppnivåer, även om det finns press på en annan utvecklingsriktning framöver.

Resultattillväxtprognoserna har justerats nedåt relativt kraftigt men analytikerna förväntar sig att situationen kommer att korrigera sig redan under årets sista kvartal. I en typisk recession sjunker resultaten tvåsiffrigt och en utveckling i sådan riktning har nu inte prissatts. Det är fortfarande möjligt att den hotande recessionen undviks och att resultatutvecklingen visar sig därmed vara mer hållbar, men vår grundläggande bedömning är att resultaten kommer att fortsatt försvagas.

Kvalitetsbolagen klarar sig bättre under osäkra tider

— Kvalitetsbolagen i förhållande till den breda aktiemarknaden i USA (recessionerna svärtade)



Den nya variabeln är oroligheten i bankmiljön

Den nya variabeln i bedömningen av det ekonomiska klimatet måste anses vara förändringen i bankmiljön. Problemen i början av året särskilt hos små regionala banker i USA har orsakat även en mer omfattande orolighet. Detta kommer att ha verkningar i form av en ytterligare åtstramning av finansieringsmiljön. Utlåningsviljan och -kriterierna har stramats åt betydligt både i USA och Europa och dessutom har räntestigningen minskat vil-

jan att ta ut lån. Vi uppskattar att det för placeringen är viktigt att i fortsättningen följa upp också placeringsobjektens skuldållbarhet samt möjligheterna till refinansiering. Aktiemarknadernas värderingsbild har under de senaste månaderna varit relativt oförändrad. Utgående från resultaten verkar aktiemarknaden vara förmånlig i Europa och Japan och dyr i USA. I förhållande till räntorna verkar det finnas väldigt lite utrymme för uppgång i aktierna, och när det gäller USA är utrymmet obefintligt. Vi förväntar oss fortfarande ett måttligt men dock positivt år på aktiemarknaden.

Uppmärksamhet för resultatens hållbarhet

Utvecklingen under början av året har varit intressant. De bolag och branscher som klarade sig sämst ifjol ligger nu i spetsen när det gäller avkastning, medan de som tidigare klarade sig bäst nu ligger i botten. Förra årets bästa bransch var energisektorn som gynnades av den kraftiga ökningen i energipriserna. Nu har utvecklingen varit svagare då energipriserna gått ner och man lyckats undvika den energikris i Europa som man bävat för.

Vinnare under innevarande år har varit bolag av tillväxttyp som drabbades av ränteuppgången förra året och de höga värderingarna under nollräntetiden. Bolag med en positiv resultatutveckling och stark tillväxt har säkert ett bra läge också framöver, särskilt om finansieringsläget för att fortsätta tillväxten har tryggats. I flera bolag av denna typ, särskilt i de av mindre storlek, har värderingsnivån sjunkit rätt lågt under tumultet förra året. Att ränteuppgången lugnat sig gynnar dock inte alla tillväxtbolag. Små tillväxtbolag som inte gått med vinst och som förlitar sig på extern finansiering kommer också i fortsättningen att vara rödlistade av placerarna. Finansieringskostnaderna kommer i fortsättningen att stanna på en högre nivå än vad man vant sig vid under de senaste åren.

En av de största vinnarna är finanssektorn

Av branscherna har finanssektorn varit en av de största vinnarna i den nuvarande miljön. Bankerna har gynnats av ränteuppgången, medan kreditförlusterna åtminstone ännu inte har ökat nämnvärt. I fortsättningen gagnar den högre nivån på räntorna bankernas resultatutveckling ytterligare, men samtidigt kan det försämrade ekonomiska klimatet bli ett problem.

Risken för ökade kreditförluster kan hämma bankernas fortsatta utveckling. I USA har man också sett att en avveckling av regleringen har öppnat upp risker särskilt hos mindre banker, varav flera har kollapsat under våren. Utsikterna för banksektorn kommer inte att vara entydigt positiva i fortsättningen, även om resultatutvecklingen är stark och värderingarna förmånliga.



De bolag och branscher som klarade sig sämst ifjol ligger nu i spetsen, medan de som tidigare klarade sig bäst nu ligger i botten.



Utöver tillväxtbolag av hög kvalitet torde utsikterna vara positivare bland annat för bolag inom basindustrin som koncentrerar sig på råvaror och infrastrukturinvesteringar och som gynnas av att Kina öppnas upp, samt särskilt för lyxkonsumtionsprodukter där kinesiska och asiatiska konsumenter utgör en stor kundkrets. Dessa produkter påverkas i allmänhet inte heller i någon större utsträckning av konjunkturer.

Vi har fått höra mycket uppmuntrande budskap från lyxprodukttillverkare om de starka drivkrafterna på marknaderna i Asien, vilket också har återspeglats i dessa bolags kursutveckling. Problemet med Kina-relaterade placeringar är naturligt nog relationerna särskilt med USA som skärpts snabbt. Det finns ingen orsak att anta att situationen kommer att tillspetsas snabbt, men spänningarna har tidvis en kraftigare inverkan på attraktiviteten hos dessa placeringsobjekt.

Det är skäl att också lyfta fram mindre bolag som en möjlighet medan man väntar på en vändning i den ekonomiska tillväxten. Utvecklingen under början av året har tills vidare fortsatt sin nedgång, men i och med den har värderingarna sjunkit allt lägre. På många håll kan man redan tala om en mycket förmånlig prissättning. I Europa är till exempel småbolagen som klass mer cykliska och ofta dyrare värderade än aktiemarknaden i stort. Vi ser möjligheter i dessa bolag, om man är redo att se bortom den osäkra perioden mot slutet av året.

Tillväxtmarknaderna i fokus

När det gäller geografiska områden tycker vi fortfarande särskilt om tillväxtmarknaderna. I början av året ansåg vi att också Europa är mycket attraktiv, men efter en mycket stark period och i och med den globala bankoron beslutade vi att sänka vikten i Europa något. I ett längre perspektiv gynnar vi ännu aktierna i området. Problemen i Europa har länge varit kända för alla och aktierna är redan prissatta väl. I Europa finns ett stort antal goda och högkvalitativa globalt verksamma börsnoterade bolag, vars omsättning till stor del kommer från länder utanför euroområdet.

Tillväxtländernas aktier ser enligt vår mening fortfarande attraktiva ut, eftersom öppnandet av Kina stöder betydligt dessa marknader. Det är egentligen det enda området där de ekonomiska prognoserna och resultatprognoserna kan överraska positivt. Utvecklingen i början av året har varit svag trots de kraftigt förbättrade ekonomiska utsikterna, men detta har haft mer att göra med de försämrade relationerna mellan USA och Kina. Situationen kommer knappast att förbättras i framtiden heller, men marknadernas uppmärksamhet torde förflyttas så småningom till annat håll, varvid värderingsnivån och resultatförmågan kommer att framträda kraftigare på alla tillväxtmarknader.

Aktiemarknaden i USA är uppenbart dyr

USA är den mest dynamiska ekonomin och anpassar sig snabbt till förändringar. Landet är dessutom en traditionell skyddshamn för placerare. Under den senaste tiden har särskilt de största teknologibolagen, de s.k. FAANG-bolagen, fungerat som en skyddshamn för placerarna. Förväntningarna på räntesänkningar och de osäkra ekonomiska utsikterna har utgjort drivkrafter för placerarna, vilket enligt vår mening höjt värderingarna för högt.

Aktiemarknadernas värdering i USA är fortfarande ovanför medelnivån och uppenbart dyr. Det finns knappast något utrymme för uppgång, även om en recession skulle undvikas. Dessutom har dollarn börjat försvagas mot andra valutor, vilket ur den europeiska placerarens synvinkel minskar avkastningen på amerikanska aktier. De nordiska aktierna är inte lika attraktivt värderade som andra europeiska bolag, och marknaden är dessutom betydligt mer cyklisk. Under innevarande år är det dock bra att hålla ett öga på de nordiska aktierna, eftersom de har stor potential när vändningen i ekonomin vid något skede närmar sig.



USA är den mest dynamiska ekonomin och anpassar sig snabbt till förändringar.

Räntetoppen har passerats, utsikterna är attraktiva



Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

Den snabba ränteuppgången förra året öppnade upp utmärkta möjligheter för placerarna och återställde ränteklasserna på placeringskartan. Inflationen som blivit måttligare i början av året och den osäkra tillväxtmiljön har redan tagit sig uttryck i positiva avkastningar och läget är fortfarande bra för placeraren.

Ränteplaceringar har gjort en snabb återgång via räntorna som stigit förra året. Ränteklassernas avkastningsförväntningar är igen tillräckliga efter en många års ökenvandring. För många placera-re har de högre nivåerna möjliggjort en återgång till traditionella ränteklasser från en värld med högre risk eller med åtminstone en alternativ avkastningsproduktion. Ränteplaceringar fungerar också igen som ett skyddande element i portföljer med omfattande diversifiering.

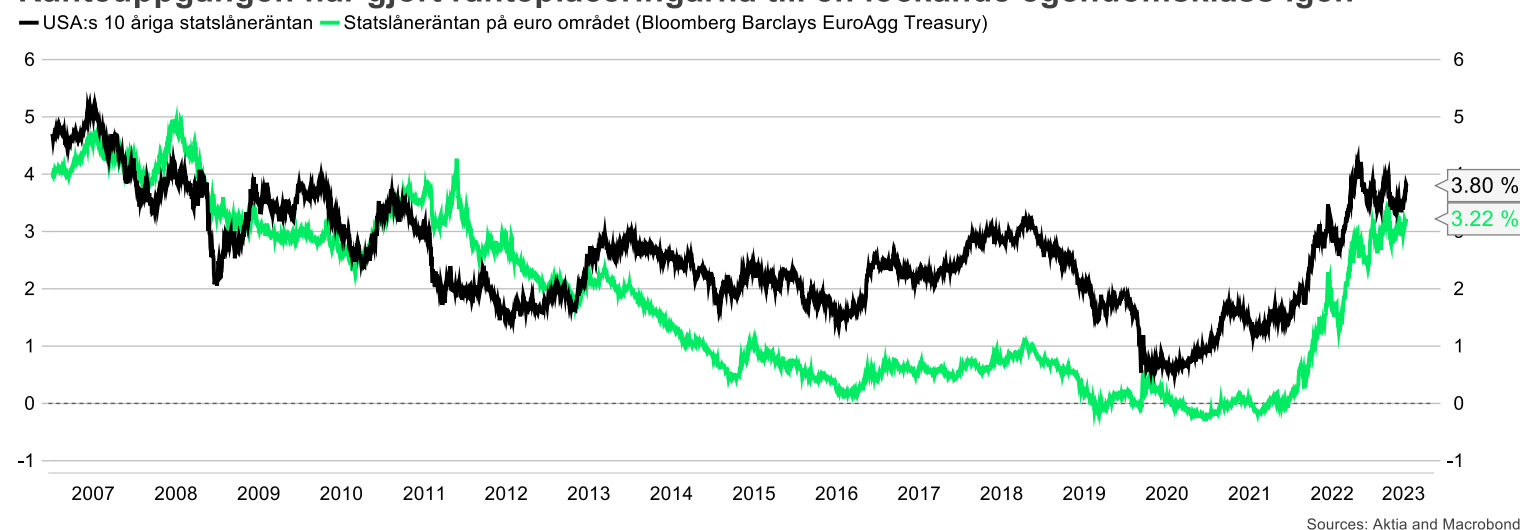
Centralbankerna stramade åt sin penningpolitik kraftigt förra året. Åtgärderna var en följd av den snabbt stigande inflationen. Omsvängningen från en tidigare mycket stimulerande politik var dramatisk och överraskade förutom marknaderna även centralbankerna. Penningpolitikens åtstramnings-takt har varit mycket exceptionell. Under inneva-rande år har takten redan blivit något långsamma-re.

USA:s centralbank Fed verkar redan ha nått sin räntetopp, men den europeiska centralbanken tor-de ännu ha 2–3 höjningar kvar. Under början av våren väntade sig marknaderna fler höjningar från centralbankerna, men oroligheten som spritt sig från banksektorn i USA har lugnat förväntningar-na.

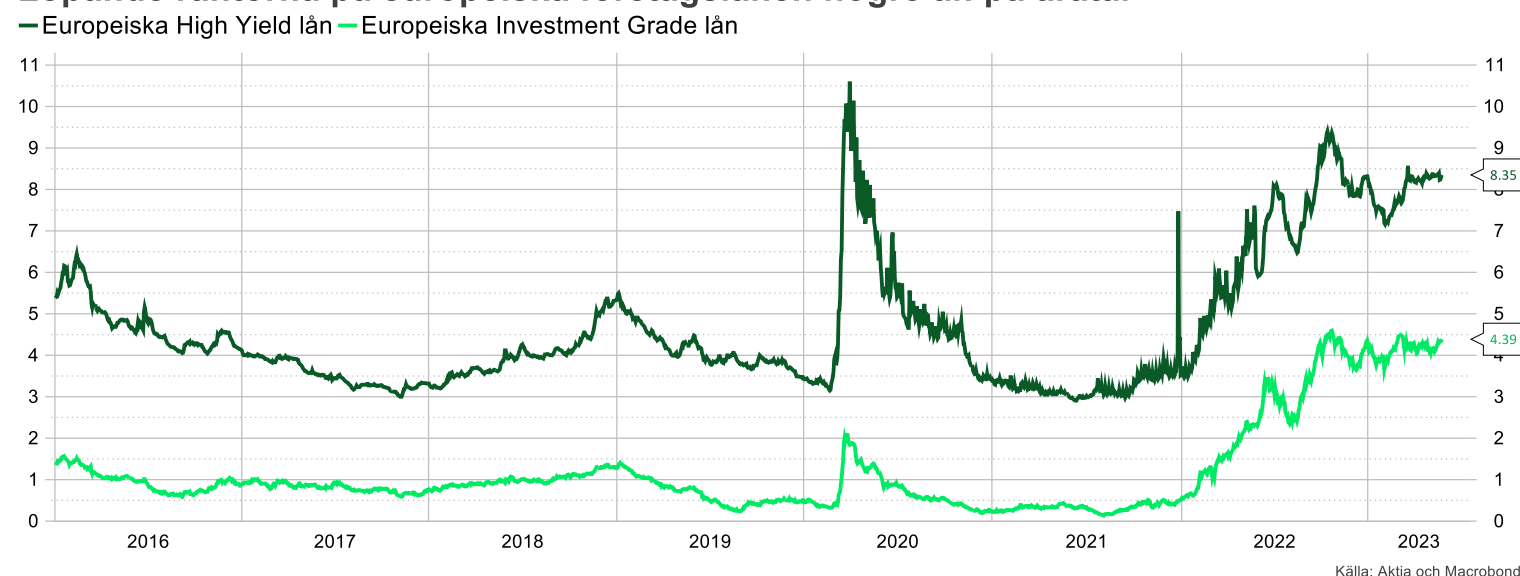
Den ihärdiga underliggande inflationen bromsar upp Feds räntehöjningsiver

Inflationen har dock inte ännu återgått till central-bankernas målnivå. Den underliggande inflationen verkar i själva verket vara så pass ihärdig att en återgång till målet inte verkar ske särskilt snabbt i fortsättningen heller. Därför anser vi att det är mycket osannolikt att räntesänkningarna som marknaderna prissatt för slutet av året skulle rea-liseras i USA. Om man börja sänka räntorna skulle det betyda att någonting gått mer fel i ekonomin än vad man har kännedom om för närvarande.

Ränteuppgången har gjort ränteplaceringarna till en lockande egendomsklass igen



Löpande räntorna på europeiska företagslånen högre än på årtal



Ur placerarnas synvinkel vore det på kort sikt positivt om räntenivån snabbt började sjunka. Men i ett lite längre perspektiv är måttfulla rörelser mer önskvärda. Det förefaller nu möjligt att inflationen kan avta ytterligare och att de ekonomiska utsikterna kan försämrans utan att detta leder till en djup recession. Då skulle den guldkant som man hittat på nytt i ränteplaceringar, som efter en lång tid blivit placeringsdugliga igen, inte försvinna lika snabbt som den återkom.

I företagsobligationer ger räntenivån ett måttligt skydd mot den försvagade miljön

I statsobligationer såg man under förra året den svagaste prestationen i alla ränteklasser även om de anses vara mindre riskfyllda. Detta berodde på en längre ränterisk (duration), vilket ökade den negativa effekten av ränteuppgången.

Räntenedgången i början av året från årsskiftets toppnivåer har erbjudit positiva avkastningar också i statsobligationer. Centralbankerna har fortsatt räntehöjningarna men i en lugnare takt än tidigare och genom att indikera att höjningscykeln börjar närma sitt slut. Samtidigt har de ekonomiska utsikterna blivit lite osäkrare än tidigare, vilket har hållit räntenivån i en måttlig nedgång. Vi tror att räntorna har passerat toppnivå och därför kan

avkastningen även i statsobligationer fortsatt vara måttligt positiv. Räntenivån i statsobligationer är dock lägre än i andra ränteklasser, varför vi prioriterar andra ränteslag.

IG-obligationerna i spetsen av mindre riskfyllda ränteklasser

Inom Investment Grade-företagsobligationer (IG) med bra kreditrating är läget fortfarande attraktivt. I absoluta tal är räntenivån också i Europa högre än någonsin sedan finanskrisen. Kreditriskmarginalerna har minskat jämfört med toppnivåerna, men när man beaktar att man extremt sällan ser betalningsstörningar i Investment Grade-klassen är bufferten med tanke på den försvagade miljön i vår mening tillräcklig.

Räntenedgången i början av året har redan nu gett positiv avkastning, och utsikterna är fortfarande goda. På kort sikt ser vi att det är mer meningsfullt att bära företagsobligationsrisken via en portfölj med lite kortare ränterisk, eftersom kompensationen som fås från värdepapper med längre löptid är mycket liten. Samtidigt bör man komma ihåg att en längre ränterisk medför bra potential i portföljen med tanke på den måttligt försvagade ekonomin och den därpå följande räntenedgången. Investment Grade-ränteplaceringar är våra favoriter i ränteklasser med låg risk.



HY-obligationerna har potential för en risktålig placerare

I High Yield-företagsobligationer med sämre kreditrating är situationen fortfarande intressant, även om kreditriskmarginalerna har minskat efter toppnivåerna förra hösten. De nuvarande marginalerna ligger fortfarande på genomsnittliga långsiktiga nivåer. Tack vare den s.k. riskfria räntan ligger de totala räntorna på obligationer dock på nivåer som sällan har observerats under de senaste tio åren, vilket gör klassen attraktiv.

När det gäller High Yield-obligationer är det dock bra att komma ihåg att de är känsliga för en försvagad ekonomisk tillväxt och ökande betalningsstörningar. Prognoserna för betalningsstörningar har redan stigit något, även om man ännu inte noterat fler faktiska händelser än normalt. I recessio-

ner stiger typiskt kreditriskmarginalerna ännu högre än i nuläget, vilket åtminstone tillfälligt vore en negativ förändring för placerare. High Yield-företagsobligationsmarknaderna är enligt vår mening en intressant helhet för en risktålig placerare.

Tillväxtmarknaderna är fortfarande favoriten

Tillväxtekonomiernas obligationsmarknad (EMD) var utsatt för stort tryck under fjolåret, eftersom Rysslands krig i Ukraina, räntestigningen i USA och den förstärkta dollarn drabbade marknadernas kärna. Dessutom hade vissa länder problem med tillgången och priserna på energi och livsmedel. Finansieringskanalerna var stängda för vissa länder åtminstone tidvis. IMF har också aktivt hjälpt många länder.

Även om många centralbanker höjde sina räntor proaktivt, har centralbankernas allt stramare politik i väst tvingat också tillväxtekonomierna att röra på sig. Valutorna är dock relativt måttligt värderade. Att räntehöjningarna närmar sig sitt slut och att dollarn har försvagats under de senaste månaderna kommer att hjälpa många länder.

Även om ändringen i penningpolitiken har skapat osäkerhet i fråga om räntorna också på tillväxtmarknaderna, anser vi att statsobligationer i lokal valuta fortfarande är mycket attraktiva som räntetillgångsslag. De stöds av de högre räntenivåerna, en rimlig värdering av valutorna och en låg ägarandel i fråga om utländska placerare.

När det gäller dollarobligationer bidrar även den senaste tidens nedgång i dollarn, vilket lättar på

skuldbördan i många länder. En nedgång i räntorna skulle vara mycket positivt i denna klass på grund av den långa ränterisken. De bästa utsikterna bland ränteplaceringar har enligt vår mening tillväxtekonomiernas obligationer i lokal valuta.



Tillväxtekonomiernas obligationsmarknad (EMD) var utsatt för stort tryck under fjolåret, eftersom Rysslands krig i Ukraina, räntestigningen i USA och den förstärkta dollarn drabbade marknadernas kärna.

Spelplanen för ett måttligt positivt placeringsår är oförändrad



Text: Tommi Tähtinen, allokeringsdirektör

På placeringsmarknaderna har sentimenten under början av året förändrats i en aning positivare riktning efter det mycket tunga fjolåret. Inflationen har börjat sjunka, de värsta tillväxtfarhågorna har inte realiserats och slutet på centralbankernas räntehöjningscykel hägrar. Men en ekonomisk recession är fortfarande en beaktansvärd risk. Vi är fortfarande försiktiga när det gäller aktierisken. Ränteplaceringar är attraktivare för oss, eftersom våra avkastningsförväntningar i flera räntetillgångsslag har en lägre risk än aktieplaceringar.

Året 2023 har inletts i positiva tecken på placeringsmarknaden. Den globala aktiemarknaden har fram till mitten av maj avkastat ca 7 procent mätt i euro och i ränteplaceringarna varierat mellan 0–4,5 procent. I bakgrunden av den goda marknadsutvecklingen är den globala ekonomiska tillväxten och företagens resultattillväxt som stått på sig bättre än väntat, avmattningen i inflationen och det närmande slutet på centralbankernas räntehöjningscykel.

Trots att början av året varit positiv är det bra att hålla riskerna i minnet: den ekonomiska tillväxten är långsam och en recession är fortfarande möjlig, inflationen är fortfarande långt ifrån centralbankernas mål och företagens resultattillväxt omfattar mycket osäkerhet.

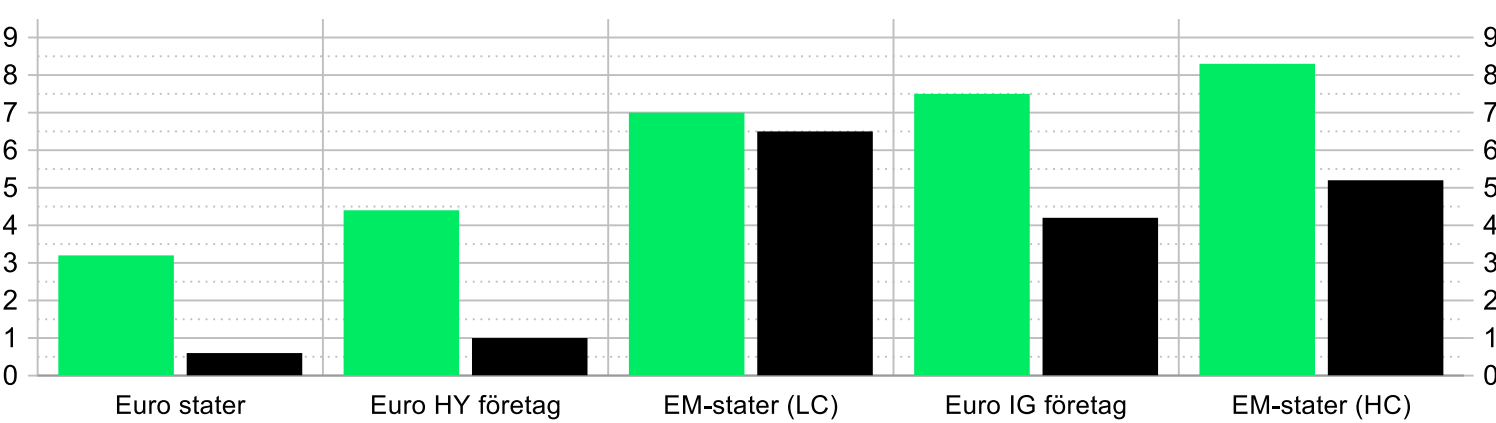
Ekonomins tillväxtutsikter är dämpade

Början av året har varit bättre än väntat för den globala ekonomin. Den milda vintern räddade Europas ekonomi och återhämtningen av Kinas ekonomi efter coronarestriktionerna har framskridit snabbare än väntat. Ekonomernas konsensusprognos för den globala ekonomiska tillväxten i år är 2,5 procent. Vid årsskiftet förutspådde man en tillväxt på 2,1 procent, prognosen har alltså höjts något.

Tillväxtprognosen för de utvecklade länderna är 0,9 procent, medan tillväxtländerna förväntas växa med 4,3 procent med Kina och Indien i spetsen. Trots den knappa ökningen är tillväxtprognoserna historiskt sett anspråkslösa. År 2024 förutspås den globala ekonomin växa med 2,8 procent, vilket historiskt sett ännu är klart lägre än den genomsnittliga nivån.

Räntenivån (%)

■ Nivån nu ■ Median nivån (10 år)



Källa: Aktia och Macrobond

Det råder dock fortfarande mycket stor osäkerhet kring de ekonomiska tillväxtutsikterna. Verkningarna av centralbankernas räntehöjningar som bromsar inflationen och den ekonomiska tillväxten börjar så småningom framträda med full kraft. Det går redan dåligt för industrin och inköpschefsindexen som beskriver industriföretagens framtidsutsikter har redan länge varit nedåtgående. På servicesektorerna har utvecklingen fortsatt till och med överraskande starkt med stöd av det goda sysselsättningsläget. Det är dock klart att den fortsatt höga inflationen och höjningen i räntenivån har tårt på konsumenternas köpkraft, även om den till en del balanseras av lönehöjningar.

Avstannandet av kreditgivningen bromsar den ekonomiska tillväxten

Åtstramningen av penningpolitiken och höjningen i räntenivån framträder mest tydligt i bankernas kreditgivning både genom ett försvagat utbud och efterfrågan. Bankerna har tydligt stramat åt sina lånevillkor, och då räntekostnaderna ökar har också efterfrågan på lån minskat. Detta har lett till ett avstannande i kreditgivningen både i USA och Europa. Vårens bankkris har dessutom minskat förtroendet för banker och särskilt i USA har en stor del av insättningar flutit ut från bankerna till följd av misstroendet. Helhetseffekterna av avstannandet i kreditgivningen på den ekonomiska tillväxten kan man endast gissa sig till ännu, men

det är klart att de kommer att ha en bromsande effekt på den ekonomiska tillväxten.

De goda nyheterna i ekonomin är att den totala inflationen redan tydligt har avtagit på global nivå. Den så kallade underliggande inflationen, utan effekterna av energi- och livsmedelspriser, är dock fortfarande ihärdigt hög. Men också i den underliggande inflationen kan man utgående från de senaste observationerna se en liten uppmjukning, centralbankernas åtstramning av penningpolitiken verkar alltså fungera.

Tillväxtutsikterna för den globala ekonomin som helhet är alltså något motstridiga, men någon djup recession finns åtminstone inte i sikte.

Centralbankernas räntehöjningscykel är nästan i mål

Centralbankerna har i sina uttalanden betonat att styrräntorna kommer att ligga kvar på en hög nivå tills de har tillräcklig visshet om att inflationen är under kontroll. För närvarande är den totala inflationen i USA 5 procent och den underliggande inflationen 5,5 procent. Den totala inflationen förväntas avta i år till ca 4 procent och nästa år till 2,5 procent. Övre gränsen för Feds styrränta är för närvarande 5,25 procent och inga ytterligare räntehöjningar prissätts längre på marknaderna. Fed har också själv konstaterat att styrräntan even-

tuellt redan ligger på en tillräckligt hög nivå, men det finns ännu kryphål för ytterligare räntehöjningar om situationen kräver det.

I euroområdet är den totala inflationen för närvarande 7 procent och den underliggande inflationen 5,6 procent. Även i euroområdet förväntas den totala inflationen avta i år till drygt 5 procent och nästa år till 2,5 procent. När det gäller ECB väntas styrräntan stiga från nuvarande 3,75 procent till 4,25 procent. I motsats till hur marknaden särskilt när det gäller Fed prissätter, tror vi inte att centralbankerna kommer att sänka räntorna i år, utan hålla dem kvar på en hög nivå åtminstone fram till början av nästa år.

Inga höjningstryck på räntor längre

På räntemarknaderna har det gått vilt till redan länge då man på marknaderna gissat sig till inflationens utveckling och centralbankernas räntehöjningar. Nu när inflationen håller på att avmattas och man med måttlig visshet vet slutnivån på centralbankernas styrräntor håller läget på att lugna sig. Vi tror inte att de långa statsobligationsräntorna stiger längre från sina nuvarande nivåer. Om den ekonomiska tillväxten visar tecken på att tyna kan statsobligationsräntorna däremot sjunka.

De löpande ränteavkastningarna på alla centrala räntemarknader är tydligt över mediannivån för de

senaste 10 åren och när man blickar framåt verkar avkastningsförväntningarna vara attraktiva. Vi håller fast vid de avkastningsförväntningar vi presenterade i vår senaste översikt i början av året. Vår avkastningsförväntning för statsobligationer inom euroområdet med låg risk och Investment Grade-företagsobligationer med hög kreditrating ligger på 2–5 procent. High Yield-företagsobligationer med högre risk och tillväxtekonomiernas obligationer i US-dollar har potential till en avkastning på 3–6 procent. I fråga om tillväxtländernas statsobligationer i lokal valuta är en avkastning på upp till 5–8 procent möjlig.

Knappt utrymme för uppgång i aktiernas värderingsnivåer, resultattillväxtprognoserna är låga

Den framåtblickande värderingsnivån för den globala aktiemarknaden mätt med P/E-tal är 15,7, vilket är i linje med mediannivån för de senaste 10 åren. Av huvudmarknaderna är USA relativt dyr, men de övriga marknaderna ligger ganska nära sin egen mediannivå. I förhållande till räntorna är aktiernas värderingsnivå rätt dyr som helhet, eftersom aktiernas riskpremie i förhållande till räntorna i och med uppgången i räntenivån för närvarande är lägre än genomsnittet. Resultattillväxtprognoserna för aktiemarknaderna i år är dämpade och de har sänkts ytterligare jämfört med situationen i början av året. Resultaten som rap-

porterats för första kvartalet låg nära en nolltillväxt, i USA lite på minus och i Europa lite på plus jämfört med året innan. För hela året förutspår resultattillväxtprognoserna en nolltillväxt. Eftersom värderingsnivåerna enligt vår mening har knappt med utrymme för en ökning, och inte ens resultattillväxten har potential att bli en drivmotor för aktier på kort sikt, ser vi ingen betydande avkastningspotential i aktier under resten av året utan vi förväntar oss att marknaderna fortsätter i en sidledes riktning. Vi uppskattar att avkastningen på den globala aktiemarknaden för hela året är kring 5–8 procent.

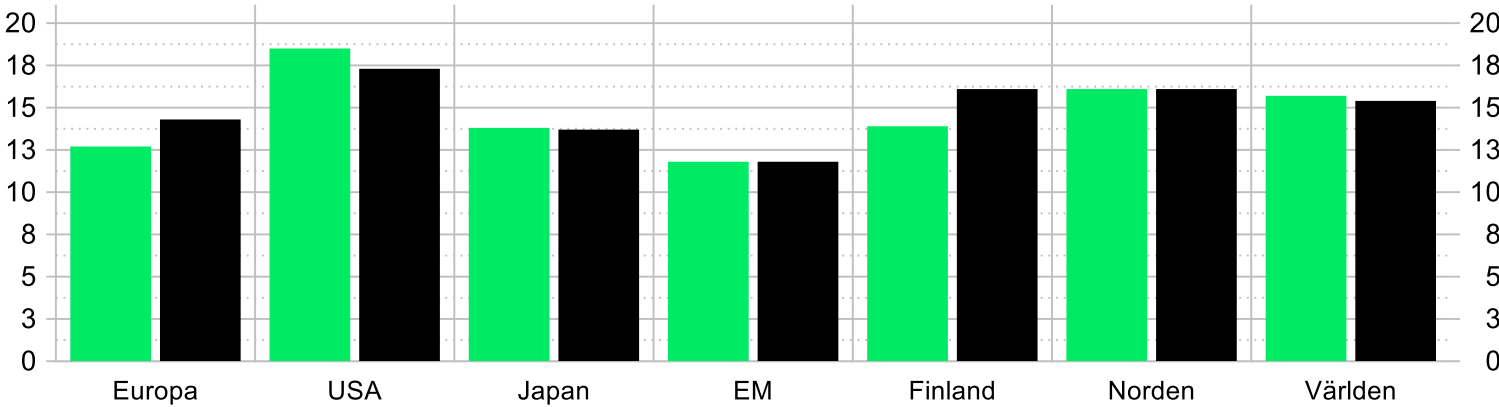
Aktierna i undervikt i allokeringen – vi ser ingen stor avkastningspotential

Den svaga ekonomiska tillväxten, de låga resultattillväxtprognoserna och den allmänna ekonomiska osäkerheten gör att vi fortsätter att vara försiktiga när det gäller aktier. Vi anser att det på aktiemarknaderna på kort sikt inte finns en sådan drivfaktor som skulle höja aktiekurserna betydligt. Därför undervikt vi aktier i förhållande till ränteplaceringar.

I den geografiska allokeringen av aktier favoriserar vi tillväxtmarknaderna som drar nytta av återhämtningen av Kinas ekonomiska tillväxt. Även Europa drar mer nytta än de övriga huvudmarkna-

Aktievärderingar (P/E)

■ Senast ■ Medianen på 10 år



Källa: Aktia och Macrobond

derna av återhämtningen i Kinas konsumtionsefterfrågan, alltså är vi i neutral vikt i Europa. I USA och Norden ligger vi i undervikt och i Japan i neutral vikt. USA är den klart dyraste marknaden, och därför finns det allra minst utrymme för en ökning i värderingsnivåer samt resultatbesvikelser. När det gäller nordiska aktier ligger risken i de cykliska aktiernas stora vikt, vilket väcker oro till följd av den fortsatt svaga ekonomiska tillväxten.

Relationen mellan risk och avkastning för ränteplaceringar är attraktivare än aktier för oss, eftersom den löpande ränteavkastningen är på en mycket attraktiv nivå. i ränteplaceringarna övervikt vi korta räntor i förhållande till långa räntor, eftersom de korta räntorna är på exceptionellt attraktiva nivåer.

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

Relationen mellan risk och avkastning för ränteplaceringar är attraktivare än aktier för oss.

Alternativa investeringar är fortfarande ett beaktansvärt alternativ för en diversifiering av portföljen



Text: Karri Mäkitalo, portföljförvaltare, alternativa investeringar

Inledningen av innevarande år präglades i fråga om alternativa investeringar av osäkerheten i kapitalinvesteringarnas värderingar. Vi tror att året fortsätter i varierande tecken enligt tillgångsslag.

Ett enstaka kalenderår är en mycket kort tid för att bedöma marknadsutsikterna, särskilt när det gäller illikvida alternativa investeringar, såsom kapitalinvesteringar eller private debt. Osäkerheten på marknaden inför framtiden är dock fortfarande stor.

Alternativa investeringar är inte ett fristående tillgångsslag från marknadsmiljön. Till exempel de faktorer som nämnts i räntestrategin påverkar naturligt nog efterfrågan på alternativ företagsfinansiering. Onoterade aktier värderas däremot genom att använda företagsspecifika jämförelsegrupper på den noterade marknaden.

Kapitalinvesteringar möjliggör högre avkastning på lång sikt

Kapitalinvesteringarnas avkastning på lång sikt skiljer dem i genomsnitt från alla andra investeringar.

Till exempel finländska pensionsbolags kapitalinvesteringar avkastade under en granskningsperiod på sexton år i genomsnitt över fem procent mer per år än noterade aktier. För denna del kan man anse det vara motiverat att investera i onoterade aktier om de lämpar sig för investerarens profil och önskade objekt.

Kapitalinvesteringar jämförs ofta genom att fördela fonderna enligt avkastningen eller kapitalkoefficienten i fjärdedelar. Det kan finnas stora skillnader mellan de fjärdedelar som avkastar bäst och de som avkastar sämst. Av de kapitalfonder som investerat i Finland har den fjärdedel med näst sämst avkastning producerat en avkastning som i stort sett motsvarar den noterade aktiemarknaden under observationsperioden 2009–2020. Av de fonder som investerat i Finland har de två fjärdedelar som haft den bästa avkastningen däremot överskridit aktiemarknadernas avkastning tydligt. Skillnaden är särskilt tydlig i den bästa fjärdedels Venture Capital-investeringar.

Fortsätter den positiva stämningen inom alternativa investeringar?

Det största intresset riktas till tillgångsslag som producerar kassaflöde. Private equity och private debt med höga avkastningsförväntningar är fortfarande våra största favoriter inom alternativa tillgångsslag. Private debt-lånens räntenivå och onoterade bolags tillväxttakt fungerar som en buffert mot den försvagade miljön. Utöver dessa tror vi att infrastrukturinvesteringar fungerar väl.

Kapitalinvesteringar. Kapitalfondernas målföretag är oftast verksamma inom branscher med en kraftig tillväxttakt. Kapitalfonder söker ofta objekt från branscher där man med hjälp av affärs- eller företagsarrangemang kan organiskt eller genom

företagsförvärv uppnå en bättre tillväxt än företag på den noterade aktiemarknaden. Fonderna har fortfarande en förmåga att hitta objekt bland bolag som eftersträvar en bättre tillväxt än den noterande marknaden. Företagen söker däremot samarbetsparter i fonder som redan har bevis på en för affärsverksamheten framgångsrik finansiering och ett tillräckligt expertnätverk för att hjälpa portföljföretag.

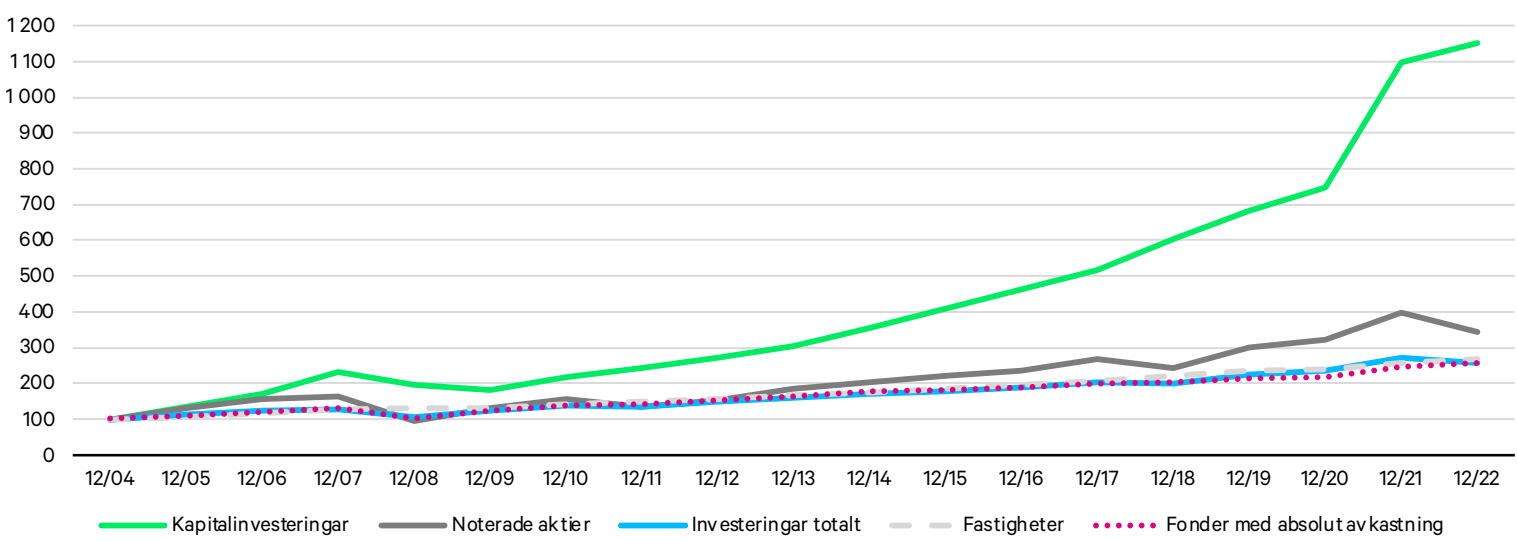
Ett högkvalitativt projektflöde är en central faktor för framgången hos en enskild mottagarfond. Fonderna kan koncentrera sig till exempel på vissa branscher eller geografiska områden. Sålunda koncentrerar vi oss uttryckligen på aktörer vars verksamhet och mervärde för investerarna kan verifieras.

” Av de fonder som investerat i Finland har de två fjärdedelar som haft den bästa avkastningen däremot överskridit aktiemarknadernas avkastning.

Vi tror att tillgångsklassen medför ett betydande mervärde för investerarna även i fortsättningen. Vi uppskattar att onoterade aktier ger en årlig tillägg-savkastning på ca 4–6 procent jämfört med den noterade marknaden.

Värdeutvecklingen beräknad från arbetspensionsbolagens genomsnittliga årsavkastning 2005–2022

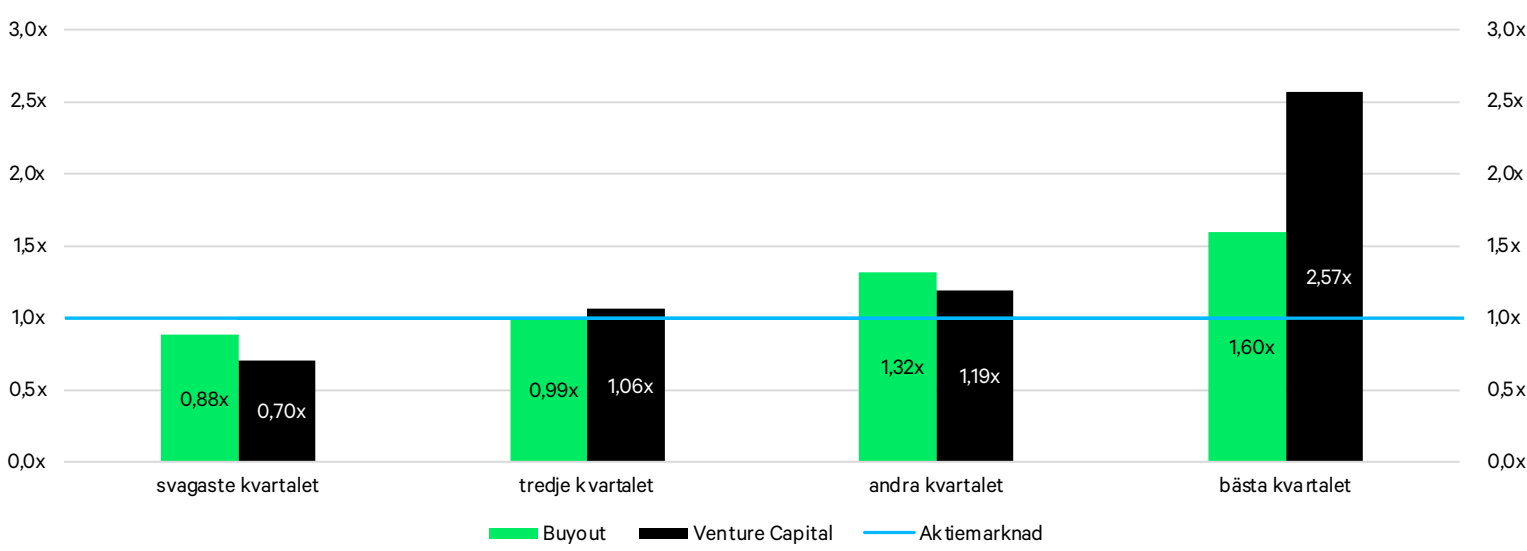
Genomsnittliga årsavkastningen har räknats utgående från uppgifterna på Arbetspensionsförsäkrarnas webbplats.



Källa: Arbetspensionsförsäkrarna tela.fi

Grupp-specifika kapitalkoefficienter för finländska Buyout- och VC-fonder jämfört med aktiemarknaderna 2009–2020

Aktiemarknadsavkastningen är 1,0x



Källa: Tesi.fi

Avkastningen från **private debt**-lån är attraktiva. Kreditriskmarginalerna har efter fjolåret varit närmast oförändrade och inga betydande förändringar har skett i prissättningen av lånen. När det gäller enskilda målbolag har prissättningen eventuellt förändrats, men i det stora hela skyddar den rådande räntenivån i företagslånen för tillfället investerare mot den måttligt försvagade miljön.

Bankernas avståndstagande från företagsutlåning har under de senaste åren återspeglats primärt i form av en ökning i behovet och efterfrågan av alternativ företagsutlåning. Investerarna har också vant sig vid en alternativ företagsutlåning som en del av investeringsportföljen. Lånens kreditriskpremie borde enligt nuvarande förväntningar kompensera väl förluster som orsakas av kreditstörningar.

Utvecklingen av tillgångsslaget torde påverkas också i fortsättningen av traditionella företagsfinansieringsförmåga och villighet att bära risken för denna del. Vi tror att private debt-lånen avkastar ca 8–10 procent under innevarande år.

Det finns ett bra utbud på **infrastruktur**objekt. Objekt till exempel inom förnybar energi behövs i en allt större mängd också i fortsättningen för

att täcka ökningen i energiförbrukningen. Sålunda torde investeringsbehovet för förnybar energi fortsätta på en hög nivå också framöver. Även andra infrastrukturobjekt såsom vägar, datanätverk och objekt i anslutning till IT-infrastruktur byggs upp med fart.

Antalet infrastrukturskuldposter som finansierar främmande kapital för infrastrukturprojekt har ökat under de senaste två åren. Vi förväntar oss att infrastrukturinvesteringar avkastar ca 5–7 procent per år. Objekt inom förnybar energi behövs i en allt större mängd också i fortsättningen för att täcka ökningen i energiförbrukningen.



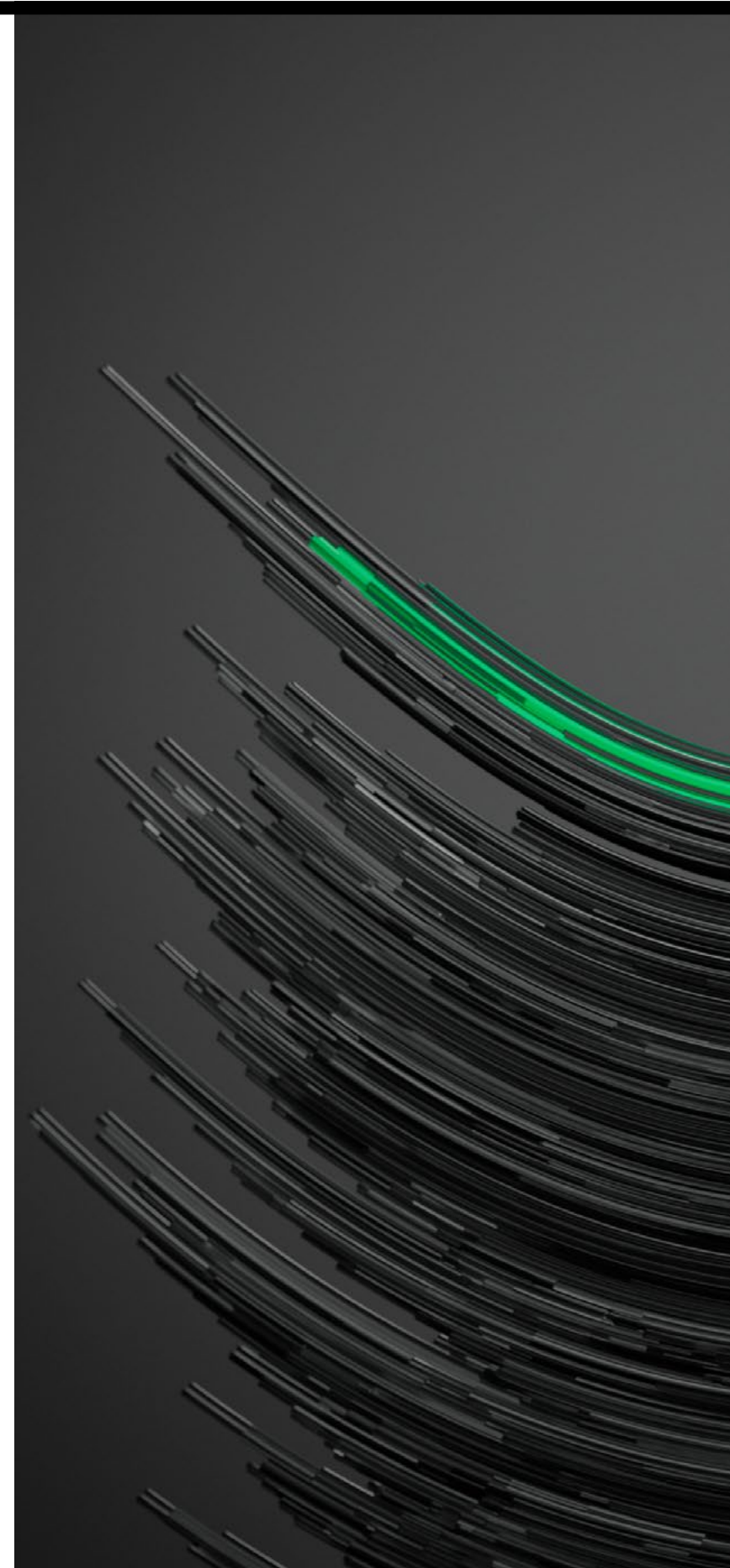
Objekt inom förnybar energi behövs i en allt större mängd också i fortsättningen för att täcka ökningen i energiförbrukningen.

Fastigheter utsätts för måttligt tryck på vissa marknader. Särskilt ränteuppgången har förändrat dynamiken inom fastighetsinvesteringar. Tillgången till lån särskilt för fastighetsutvecklingsobjekt har varit knaggligt redan under en tid.

Antalet fastighetsaffärer samt helhetsvolymerna har legat på en klart lägre nivå jämfört med det normala. Vissa fonder har också bromsat upp inlösen för att skydda de investerare som blir kvar i fonden. Vi förväntar oss att tillgångsklassen avkastar 2–6 procent under innevarande år.

Fonder med absolut avkastning. Tillgångsslaget omfattar ett brett spektrum av olika strategier vars uppgift är att medföra diversifiering i portföljen.

Fonder med absolut avkastning är inte immuna för marknadsrörelser. Under början av året har fonder med absolut avkastning klarat sig väl på indexnivån och i regel också på strateginivån. Strategier som baserar sig till exempel på företagslån och aktier har fungerat väl. Av indexen med absolut avkastning har endast det globala makrofond-indexet varit på minus under början av året. Vi förväntar oss att tillgångsklassen avkastar 6–8 procent under året.



Marknadsavkastning

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

Marknadsavkastning under de senaste 12 månaderna

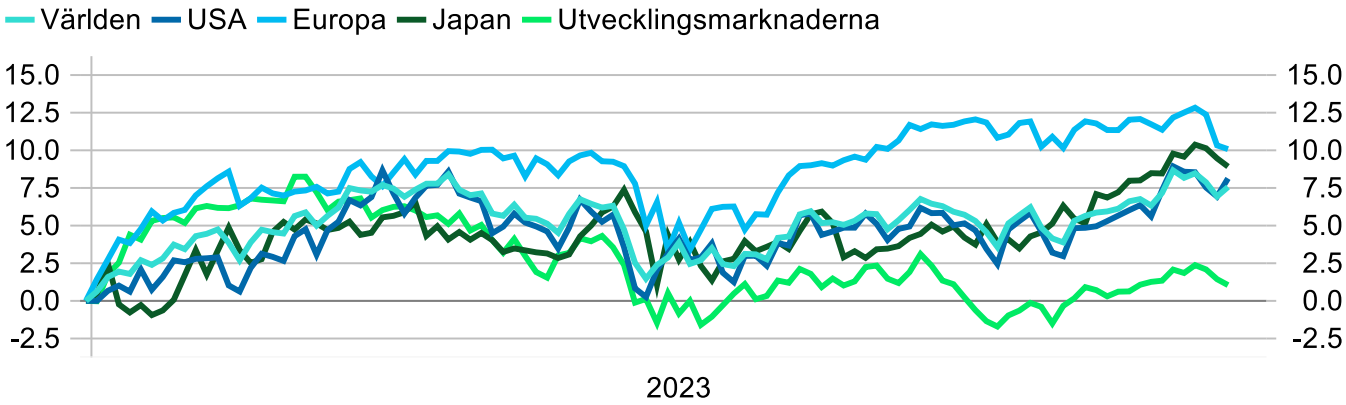
Aktiemarknaderna områdesvis	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Världen (MSCI)	7.6 %	2.1 %	1.9 %	1.2 %	5.3 %
USA (MSCI)	8.1 %	3.3 %	2.8 %	0.6 %	6.5 %
S&P 500	8.6 %	3.5 %	3.3 %	0.3 %	6.8 %
NASDAQ	21.3 %	8.7 %	9.7 %	8.9 %	12.9 %
Russell 2000	-0.4 %	1.0 %	-8.6 %	-8.9 %	-0.4 %
Europa (MSCI)	10.1 %	-1.8 %	1.7 %	5.9 %	9.3 %
Finland (OMX HELSINKI)	-1.3 %	-3.7 %	-4.9 %	-2.8 %	-1.7 %
Japan (MSCI)	8.9 %	5.0 %	5.4 %	3.5 %	5.4 %
NIKKEI 300	6.4 %	4.4 %	4.1 %	2.1 %	2.9 %
Tillväxtekonomier (MSCI)	1.0 %	1.7 %	-1.9 %	-0.1 %	-2.5 %
Asien (MSCI)	1.3 %	1.9 %	-2.5 %	1.1 %	-1.9 %
Kina (MSCI)	-6.8 %	-3.9 %	-9.6 %	1.5 %	-5.2 %
Indien (MSCI)	-0.9 %	6.8 %	4.3 %	-7.0 %	3.5 %
Östeuropa (MSCI)	15.3 %	3.5 %	9.6 %	16.0 %	10.9 %
Turkiet (MSCI)	-19.9 %	-11.6 %	-15.5 %	-13.5 %	43.5 %
Sydamerika (MSCI)	9.3 %	6.7 %	4.0 %	2.9 %	2.5 %
Brasilien (MSCI)	5.1 %	9.8 %	5.2 %	1.1 %	-3.0 %
Mexiko (MSCI)	22.3 %	2.7 %	4.0 %	9.8 %	20.9 %

Räntemarknaderna	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Statsobligationer inom euroområdet	1.2 %	0.0 %	0.6 %	-4.1 %	-8.8 %
USA:s statsobligationer	1.3 %	-1.7 %	1.5 %	1.1 %	-3.8 %
Globala statsobligationsmarknader	0.6 %	1.1 %	-0.3 %	-1.6 %	-4.3 %
IG-företagsobligationer inom euroområdet	1.6 %	-0.1 %	0.5 %	-0.3 %	-4.2 %
HY-företagsobligationer inom euroområdet	3.7 %	0.6 %	0.4 %	2.8 %	1.5 %
Globala HY-företagsobligationer	1.2 %	-0.9 %	-0.4 %	1.5 %	-1.1 %
EM-statsobligationer (i USD)	0.1 %	-0.6 %	-0.3 %	1.4 %	-3.6 %
EM-statsobligationer i lokal valuta	4.5 %	1.7 %	1.8 %	4.4 %	5.7 %

Valutorna mot euron	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
US-dollar (USD)	-0.1 %	2.9 %	-1.6 %	-2.9 %	0.2 %
Sveriges krona (SEK)	-4.0 %	-2.6 %	-4.7 %	-7.2 %	-10.8 %
Brittiska pund (GBP)	1.7 %	1.6 %	1.4 %	-1.3 %	-1.6 %
Japanska yen (JPY)	-7.0 %	-1.3 %	-4.4 %	-4.1 %	-10.3 %

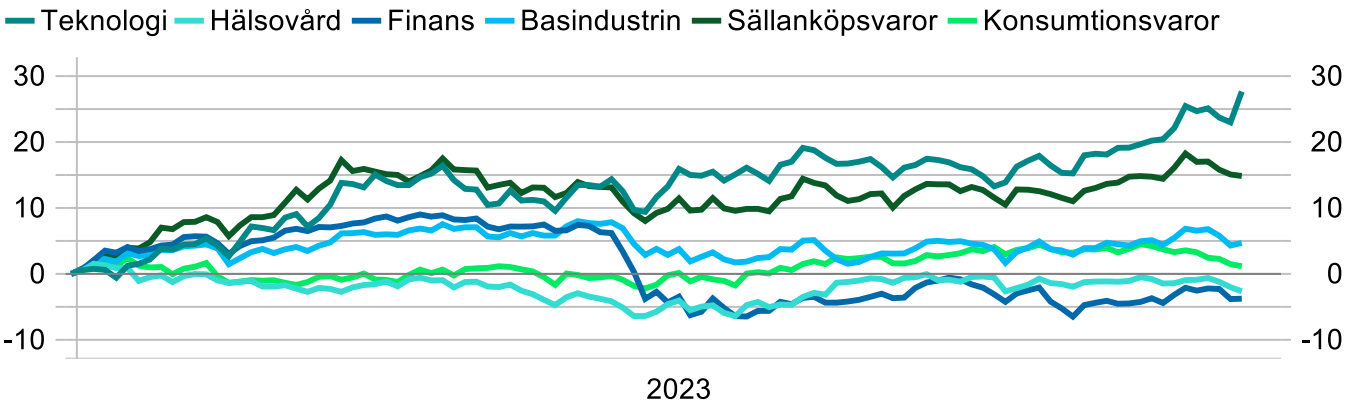
Den historiska avkastningen är ingen garanti för framtida utveckling. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning.

Aktieindexen per världsdel (%)



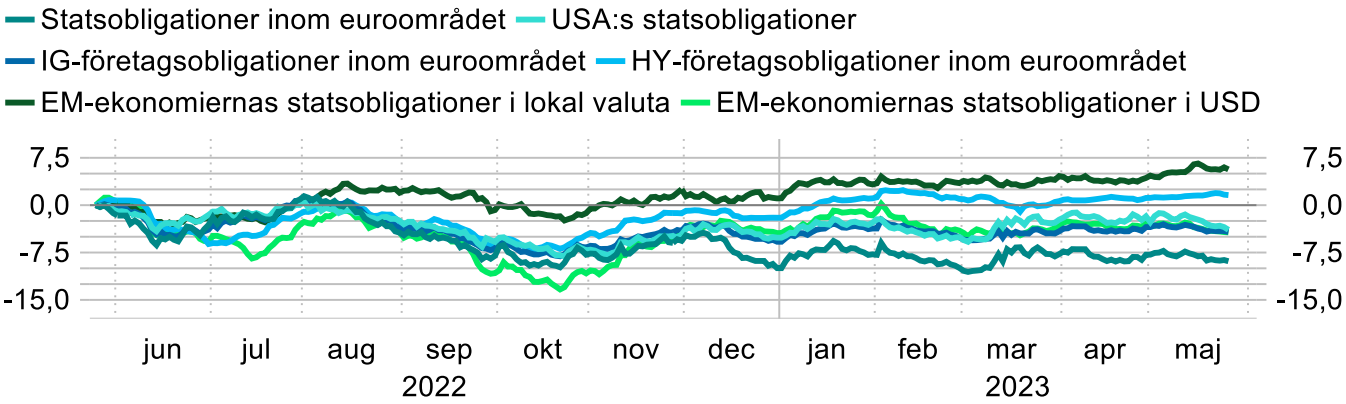
Källa: Aktia, Bloomberg och Macrobond

Globala aktieindex sektorvis (%)



Källa: Aktia, Bloomberg och Macrobond

Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna (%)



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

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.

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.