

02/24

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

# Placerings- utsikt

---

**Aktia**

Källan måste alltid anges då publikationen citeras eller kopieras.

## 03 Inledning

Från inflation till oro för tillväxt

## 04 Makroutsikter

Centralbankernas roll i ekonomin minskar

## 07 Marknadsöversikt

Överraskande stark ekonomisk tillväxt och placeringsmarknad

## 09 Aktier

Blicken mot nya segrare inom aktier

## 12 Räntor

Fortsatt goda utsikter för ränteplacerare, tillväxtmarknader särskilt attraktiva

## 15 Allokering

Vi förväntar oss ett fortsatt gynnsamt placeringsklimat på aktie- och räntemarknaden

## 18 Alternativa

Växande förväntningar inom alternativa tillgångsslag

## 20 Marknadsavkastning

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

© Aktia Bank Abp, 2024



# Inledning: Från inflation till oro för tillväxt



Text: Samu Lang, Placeringsdirektör

## Inflationsförväntningarna är inte längre den viktigaste drivkraften för avkastning på marknaden

I början av året stärktes förväntningarna på tillväxt i världsekonomin och inflationsförväntningarna ökade. Aktiemarknaden klarade sig bra och riskpremierna för företagsobligationer minskade. Samtidigt – och något motsägelsefullt – förväntades det på marknaden att centralbankerna i västländerna skulle sänka sina styrräntor relativt snabbt från och med början av sommaren. Inflationsrisken ansågs fortfarande vara den viktigaste variabeln i centralbankernas beslutsfattande.

Marknadsmiljön förändrades snabbt under våren och sommaren. Makroekonomiska data var mjukare: industrins ISM-index sjönk under 50 poäng på grund av den svaga tillväxten i Kina, medan arbetslösheten i USA började öka något. Samtidigt bekräftades uppfattningen på marknaden om att USA:s centralbank inte kommer att sänka räntorna förrän faktiska inflationsdata ger möjlighet till det.

Momentumet i makroekonomin avtog ytterligare och inflationen samt inflationsförväntningarna sjönk. Oron för tillväxt ersatte snabbt inflationsfarhågorna som det centrala marknadstemat. Ur aktiemarknadens perspektiv betraktades de dåliga ekonomiska nyheterna för omväxlings skull som dåliga, då centralbankerna ansågs släpa efter för mycket i sin penningpolitik.



**Marknadsmiljön förändrades snabbt under våren och sommaren.**

## Ränteplaceringar ger mer skydd i allokeringsportföljer

Denna förändring i marknadsdynamiken har lett till att korrelationen mellan ränteplaceringar och aktieplaceringar åter börjar bli negativ. Allokeringsportföljernas riskjusterade avkastning har förbättrats tydligt när de huvudsakliga tillgångsklasserna inte längre går hand i hand: när recessionsfarhågorna ökar, sjunker aktiernas värde och priserna på tryggare ränteslag stiger.

Ur placerarens perspektiv är detta en bra sak. En rationell och professionell diversifiering av portföljen mellan olika tillgångsslag är till större nytta än tidigare.

## Impopulära placeringsformer börjar åter bli populära

Trots tillväxtfarhågor och enskilda osäkerhetsfaktorer är placerarens verksamhetsmiljö gynnsammare än på länge. Diversifieringsfördelarna har förbättrats mellan olika tillgångsslag och avkastningsförväntningarna på räntemarknaden är bättre än någonsin under de senaste tio åren.

När det gäller riktningen är det sannolikt att uppgången på aktiemarknaden blir något mindre brant, men samtidigt klarar sig impopulära marknadsområden med en förmånligare prissättning bättre.

I och med den svindlande resultatutvecklingen hos de stora amerikanska teknikjättarna kan man inte tala om någon prisbubbla på aktiemarknaden, men de vildaste tillväxtförväntningarna kommer sannolikt att justeras något nedåt. Detta öppnar bland annat möjligheten till överavkastning hos bolag med ett lägre marknadsvärde och marknader utanför USA.



# Centralbankernas roll i ekonomin minskar



Text: Lasse Corin, chefsekonom

Diskussionen kring inflation har ändrat riktning och handlar nu om spekulationer i hur snabbt räntorna kommer att sjunka. Bankerna är i en god position att stödja ekonomin – räntorna sjunker och allt färre banker planerar att skärpa villkoren för företagslån. Den förväntade tillväxten i den globala ekonomin har dock inte förändrats nämnvärt.

## Mot det nya normala i den globala ekonomin

Tre procent är en normal global ekonomisk tillväxt. Kinas tillväxt har avtagit och nya länder har inte klivit fram som ersättare. Tiden får utvisa hur den ekonomiska tillväxten i Indien och Afrika utvecklas i framtiden. Tillväxtbilden är stabil i prognoserna, men det finns gott om stora frågetecken. Vad händer i USA:s presidentvalkamp? Hur utvecklas läget i Mellanöstern? I den globala ekonomin finns inga tecken på ett AI-drivet tillväxtsprång.

## Centralbankernas balansräkningar krymper snabbt

Det stödelement som präglade coronakrisen var centralbankernas omfattande stödköp av skuldebrev. Eftersom räntorna redan var mycket låga förlitade centralbankerna sig på att öka sin balansräkning, dvs. skapa pengar. På båda sidorna av Atlanten ökade balansräkningarna med tusentals miljarder euro.

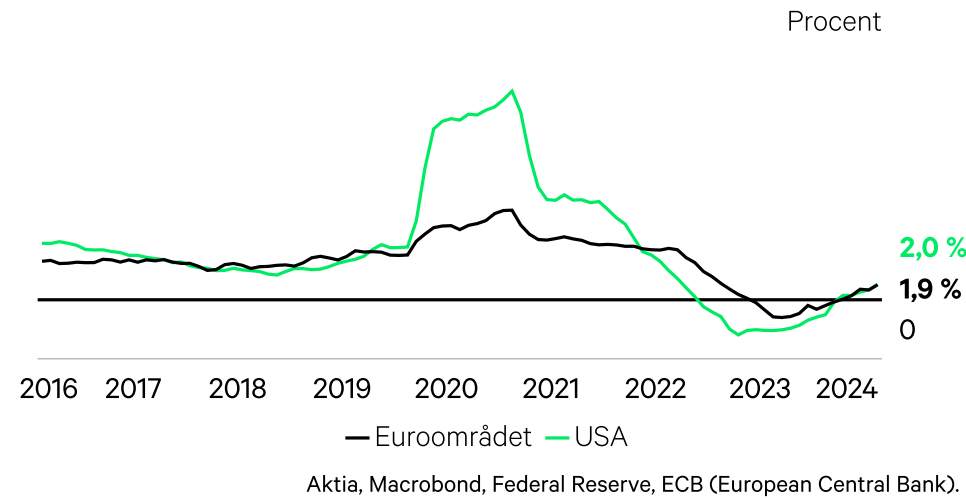
Till följd av den accelererande inflationen har centralbankerna övergått till en stramare penningpolitik, vilket innebär att deras stöd till ekonomin minskar. Detta framgår mycket tydligt av Europeiska centralbankens minskade balansräkning. ECB:s direkta stödlån till banker ligger vid noll och bankens placeringar i euroområdet har också minskat.

När man jämför centralbankernas balansräkningar med hushållens storlek, dvs. bruttonationalprodukten, är förändringen betydande. Inom euroområdet var balansräkningens förhållande till bruttonationalprodukten 39 procent före coronakrisen och 44 procent så sent som under andra kvartalet i år. Som värst var relationstalet nästan 70 procent. I USA har utvecklingen gått i samma riktning, med skillnaden att Feds balansräkning aldrig har varit lika stor i förhållande till ekonomin.

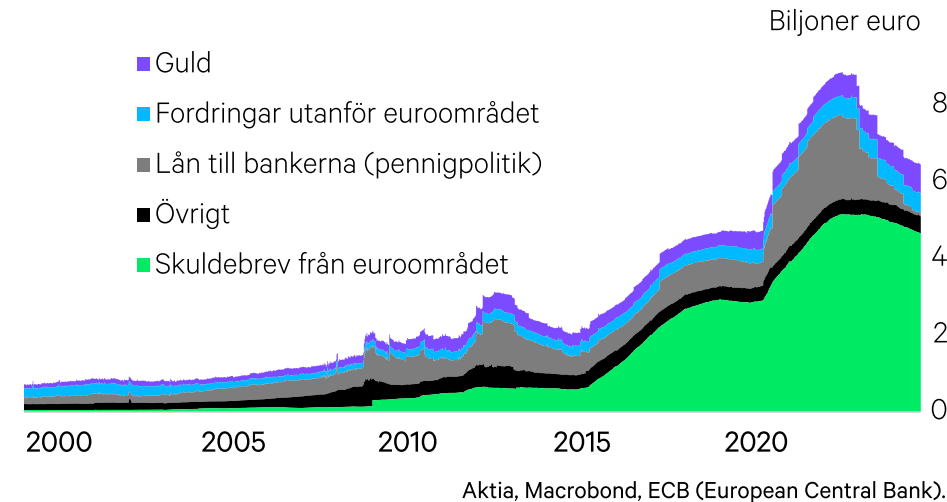
Minskningen av balansräkningarna har hittills gått ganska smärtfritt. Detta en lättnad i sig. Uttalanden om ekonomiernas beroende av centralbanker verkar överdrivna.



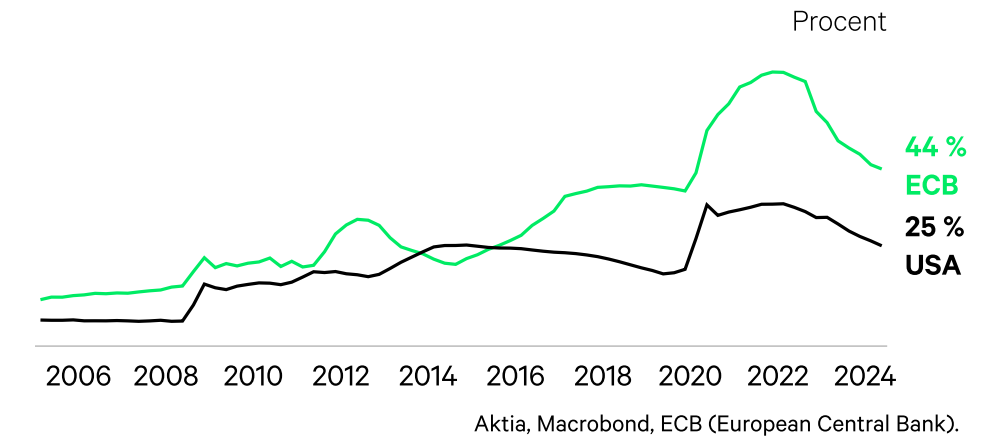
## Penningmängdens årstillväxt (M2)



## Europeiska centralbankens balansomslutning



## Centralbankernas balansomslutning i förhållande till bruttonationalprodukten



### Banksektorn är inget hinder för tillväxt

När inflationsoron nådde sin höjdpunkt följde man aktivt med hur penningmängden utvecklades. I synnerhet i USA ökade penningmängden kraftigt under coronakrisen tack vare de generösa statliga stödcheckarna. Dessa generösa bidrag var också en bidragande orsak till den snabbt tilltagande inflationen.

Penningmängden (M2) ökar när bankerna beviljar fler nya lån än vad som amorteras. På motsvarande sätt minskar mängden när amorteringarna

på lånen är större än de lån som lyfts. När räntorna steg snabbt började penningmängden minska, och tidvis minskade penningmängden i den snabba takten i mätthistorien, både inom euroområdet och i USA. Med tanke på inflationsbekämpning var det mer än önskvärt att penningmängden minskade.

Nu är situationen en annan. Penningmängden ökar på båda sidorna av Atlanten. Utvecklingen tyder på att ekonomin har överlevt inflations- och räntehöjningschocken och håller på att återgå till det normala. Penningmängdstillväxten är ingalunda ett tecken på att inflationstrollet är tillbaka.

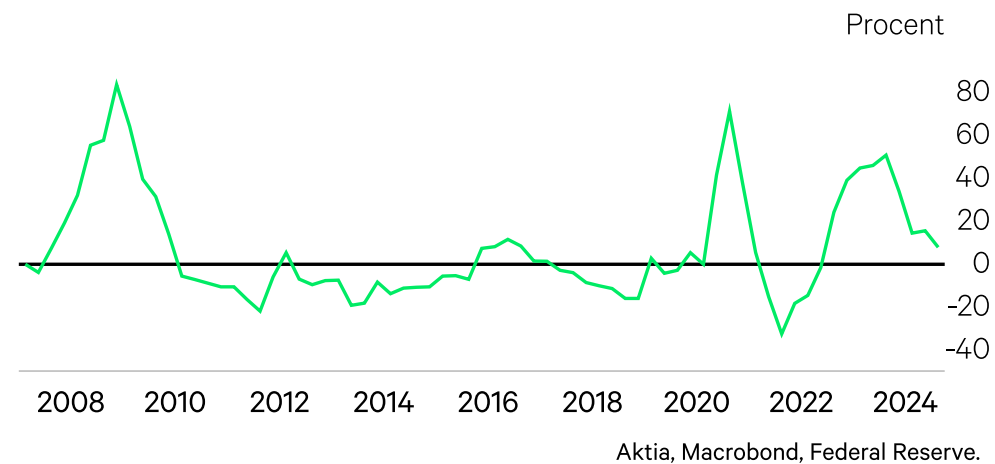
Före 2019, då inflationen till och med var för långsam, ökade penningmängden med minst 3–4 procent per år. Det är fortfarande långt kvar till dessa siffror.

” Ekonomin har överlevt inflations- och räntehöjningschocken och håller på att återgå till det normala.

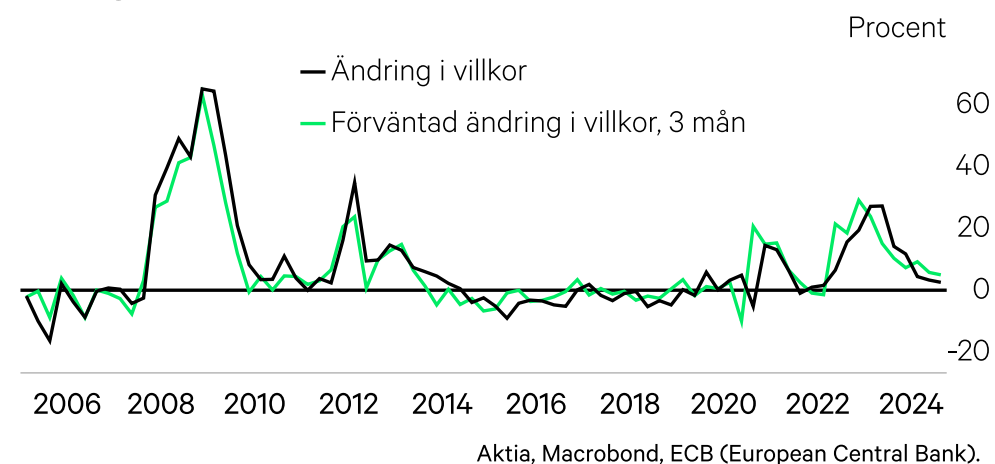
### Bättre lånevillkor stöder ekonomisk tillväxt

Den positiva penningmängdstillväxten är en gynnsam trend med tanke på den ekonomiska tillväxten. Dessutom har bankernas villkor för att bevilja lån utvecklats positivt både i USA och i euroområdet. Allt färre banker meddelar att de har för avsikt att skärpa villkoren för lån till företag. Företagen har en nyckelroll när det gäller investeringar och ökad konkurrenskraft. Med tanke på den ekonomiska tillväxten är bankernas villighet och förmåga att finansiera företag central.

## USA, andel av banker som skärper lånevillkoren i lån för stora och medelstora bolag



## Euroområdet, relativ andel av banker som skärper företagslånevillkoren



Lättnaderna i lånevillkoren syns också i bolån. Medan företagslånen stöder tillväxten genom investeringar, stöder bolånen den privata konsumtionen och bostadsmarknaden. Alla har en viktig roll att för att skapa tillväxt. Det viktiga är att tillväxten inte blir avhängig av bankerna.



**Företagen har en nyckelroll när det gäller investeringar och ökad konkurrenskraft. Bankernas villighet och förmåga att finansiera företag är central.**

## Kina försöker lösa sina problem med pengar

I september tillkännagav Kinas president ett omfattande stödpaket för att vända riktningen i landets ekonomi. Syftet med centralbankens åtgärder är att stödja den lokala aktiemarknaden genom att erbjuda aktörer i finansbranschen lån för att köpa lokala börsaktier.

Stödet höjer aktiekurserna, men löser inte de strukturella problemen i ekonomin. Kinas ekonomi lider fortfarande av fastighetssektorns utmaningar och framför allt av konsumenternas svaga förtroende. I Kina är hushållens sparkvot exceptionellt hög, vilket betyder att konsumenterna inte kan eller vågar använda sina pengar. Försiktighet förhindrar att förvaltningens stora önskemål uppfylls, dvs. att den inhemska ekonomin ska få en större roll i ekonomin.

Oron för den kinesiska ekonomins konkurrenskraft är befogad. År 2023 gick 28 procent av landets industriföretag med förlust. År 2017 var siffran 15 procent. Ett stort antal förlustbringande företag är avgörande av några olika skäl. För det första är den nuvarande nivån på industriproduktionen inte hållbar, eftersom många aktörer tvingas sälja sina produkter med förlust. En annan viktig effekt är den industriella stödpolitiken: en ökning av företagsstöden löser inte problemet, utan innebär snarast konstgjord andning för företag som inte är livsdugliga.

I Kina oroar man sig över landets ekonomiska utveckling. Detta antagande stärks av det ständigt minskande antalet ekonomiska indikatorer som offentliggörs. När statistiken är alltför oroväckande slutar man helt enkelt att publicera den.

# Överraskande stark ekonomisk tillväxt och placeringsmarknad



Text: Tommi Tähtinen, allokeringdirektör

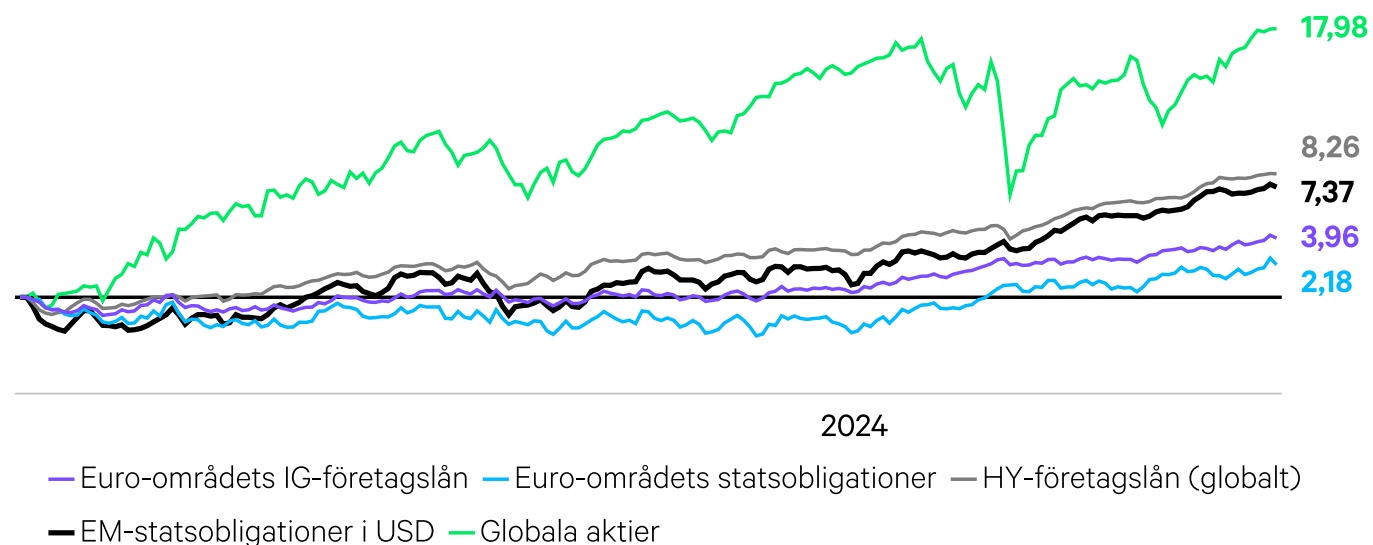
Hittills har år 2024 varit utmärkt på både aktie- och räntemarknaden. Den stabila ekonomiska tillväxten, den avtagande inflationen och inledandet av centralbankernas räntesänkingscykel har gett stöd åt både räntorna och aktierna.

## USA fortsättningsvis drivkraften på aktiemarknaden

I år har den globala aktiemarknaden avkastat redan närmare 20 % mätt i euro. I praktiken sågs hela uppgången under årets sex första månader. Sedan dess har den globala aktiemarknaden rört sig i sidled. Det första halvåret gick under ledning av den amerikanska aktiemarknaden, särskilt de så kallade "magnifika sju". Under sommaren och hösten har vi dock börjat se en rotation på marknaden, när småbolag och värdebolag har avkastat bättre än tillväxtorienterade stora bolag. Bakgrunden till detta är den avtagande inflationen och de ökade förväntningarna på centralbankernas räntesänkningar. Småbolag och värdebolag är vanligen mer skuldsatta, vilket innebär att de får stöd av sjunkande räntor. På sektorsnivå har endast energi, råvaror och sällanköpsvaror halkat klart efter den övriga marknaden. Inom alla andra sektorer är avkastningen tvåsiffrig.



## Utveckling från början av året (%)



Aktia, Macrobond, Bloomberg

I ljuset av värderingsfaktorerna förefaller aktiemarknaden inte vara särskilt dyr, med undantag för den amerikanska marknaden, som har en tydlig premie sett till både sin egen historia och andra marknader. USA:s värdering höjs av de stora teknikbolagen – utan dem ligger USA:s värdering rätt nära den genomsnittliga historiska nivån. Mätt med riskpremien ser aktierna genomgående fortfarande dyra ut i förhållande till räntorna. I och med att räntenivån sjunkit har riskpremierna breddats något. Vi anser dock inte att värderingsnivåerna är något särskilt problem, om den ekonomiska tillväxten och företagens resultattillväxt realiseras i stort sett som förväntat.

### Centralbankernas räntesänkingscykel har börjat

Även på räntemarknaden har året hittills varit bra. Den bästa avkastningen har erbjudits av High Yield-obligationer med lågt kreditbetyg och euroskyddade statsobligationer i US-dollar på tillväxtmarknader, som har avkastat ca 7-8 % sedan början av året. Även penningmarknadsplaceringar med låg risk, statsobligationer i euroområdet och Investment Grade-företagsobligationer med högt kreditbetyg har gett en relativt god avkastning. Deras avkastning ligger inom 2- 4 %. Centralbankernas efterlängtrade sänkningar av styrräntorna

har äntligen börjat, vilket varit en lättnad för marknaden. Fed sänkte sin styrränta första gången med 50 räntepunkter vid sitt septembermöte och ytterligare sänkningar väntas under slutet av året och nästa år. Enligt Feds styrelses medianuppfattning skulle styrräntans övre gräns vara 4,5 % i slutet av detta år och 3,5 % i slutet av nästa år. ECB började sänka räntan redan före Fed och sänkte sin inlåningsränta med 25 räntepunkter både i juni och september. Även ECB förväntas fortsätta med räntesänkningarna.

De realiserade och framtida räntesänkningarna har beaktats mycket proaktivt i marknadsprissätt-

ningen. Både de långa och korta statsobligationsräntorna har sjunkit klart, till och med mer än vad de förväntade sänkningarna ger skäl att anta. Av denna anledning tror vi att den största nedgången i de långa räntorna redan är förbi.



**Centralbankernas efterlängtrade sänkningar av styrräntorna har äntligen börjat.**



# Blicken mot nya segrare inom aktier



Text: Patrik Moring, allokeringdirektör

Aktiemarknaden har hittills haft ett starkt år, till stor del enligt det gamla receptet. USA och ”de magnifika sju” har som vanligt varit drivkrafterna. Vändningen i räntecykeln har dock lyft fram tecken på rotation mot de delar av marknaden som släpar efter i utvecklingen.

Det innevarande året har varit mycket bra på aktiemarknaden. Året började positivt, då man ännu hade siktet inställt på att undvika den recession som i stor utsträckning förväntades och samtidigt kraftiga räntesänkningar. Aktiemarknaden hade en häpnadsväckande förmåga att inte se någon motstridighet här. När förväntningarna på räntesänkningar senare under våren sköts upp och sänktes, bidrog den allt starkare ekonomiska utvecklingen till att tillväxtprognoserna höjdes.

I ett klimat med positivare tillväxt och lägre ränteförväntningar sågs tillfälligt också en övergång till mer cykliska sektorer och mindre bolagsstorlek. I slutändan kom rotationen emellertid av sig då överraskningarna inom ekonomin avtog och farhågorna för den ekonomiska utvecklingen väcktes igen. Aktierna i de amerikanska ”magnifika sju” blev återigen marknadens ledstjärna.

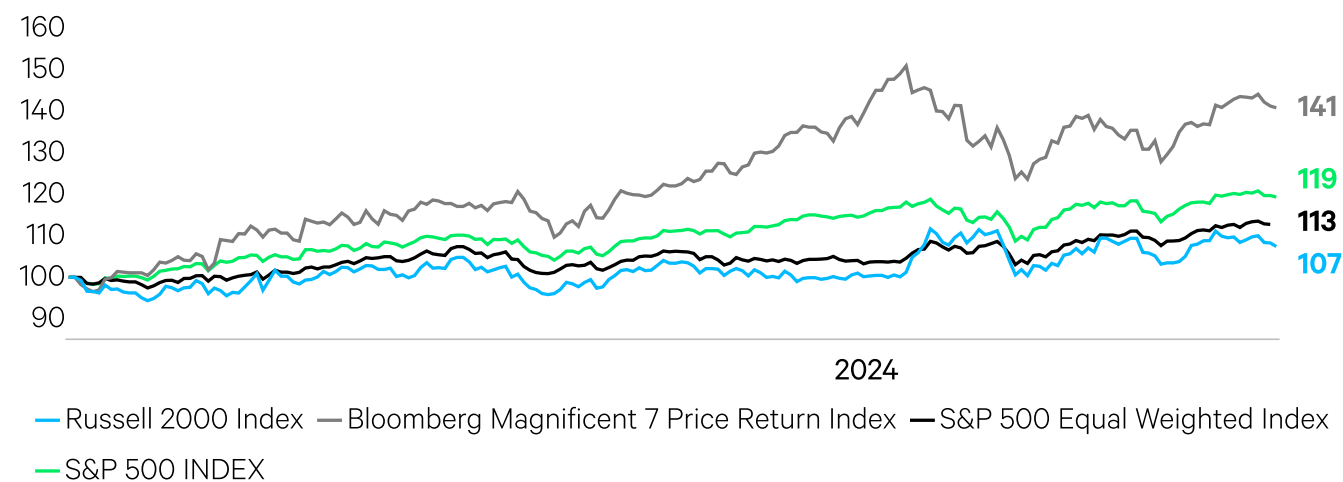
Om man ser till marknaden som helhet är det faktum att uppgången fortfarande har drivits av en mycket begränsad grupp bolag inte ett tecken på en sund marknad. Dessa företag uppnår mycket goda resultat och tillväxttakten är i helt andra sfärer än hos övriga bolag, där resultattillväxten på senare tid till och med har varit negativ. När det gäller stora bolag skiljer sig situationen tydligt från millennieskiftet, då man senast såg en marknadsuppgång som drevs av bara en sektor. Då var bo-

lagen i huvudsak inte lönsamma. Nu är lönsamheten däremot på en mycket hög nivå, liksom också resultattillväxten. Med tanke på aktiemarknaden vore det dock önskvärt att resultatutvecklingen fördelades jämnare.

I fortsättningen är en stabilisering av de ekonomiska tillväxtutsikterna eller en vändning till det bättre en nyckelfaktor när det gäller att skapa en bredare tillväxtbas. Även om farhågor gällande tillväxten har väckts igen under de senaste månaderna anser vi att det är sannolikt att tillväxten fortsätter att vara positiv och att en recession undviks. Åtstramningen av penningpolitiken har begränsat tillväxten i ett par års tid, samtidigt som finanspolitiska åtgärder har gett ett starkt stöd till tillväxten. Situationen inom den privata sektorn är dock fortfarande god, även om besparingarna från coronatiden börjar bli uttömda. Nu stöds den av en lättare penningpolitik. Räntesänkningarna har redan inletts och kommer att fortsätta fram till slutet av nästa år. Penningpolitiken har en relativt lång verkningstid, men det finns redan nu tecken på att aktiviteten till exempel inom fastighetssektorn håller på att vända. Den nuvarande dämpade men stabila tillväxten torde alltså få mer stöd i fortsättningen, vilket i slutändan syns i resultatökningen och möjliggör en bredare tillväxt på aktiemarknaden.



## De stora drar fortfarande i USA börsen men mindre bolagen har blivit piggare



Aktia, Macrobond, Bloomberg

## Fart på rotationen på aktiemarknaden

För de största bolagen på den amerikanska marknaden har förväntningarna ökat från kvartal till kvartal till en nivå där man prissätter en exceptionellt stark tillväxt och en allt större marknadsandel. De sju största bolagens vikt i S&P 500-indexet har blivit historiskt stor. Till denna grupp hör Nvidia, som designar chip som behövs för att använda artificiell intelligens och som har en mycket stark marknadsposition, och de största bolagen som utnyttjar och investerar enormt mycket i artificiell intelligens, som Microsoft, Meta, Amazon

och Alphabet. Investeringar som dessa bolag gör sprids mycket längre än bara till deras egen fördel. I slutändan kommer AI-revolutionen att vara till stor nytta för hela den globala ekonomin.

Investeringar görs i allt snabbare takt under de närmaste åren, och den tillväxtboost som dessa investeringar ger stärker den globala tillväxten. Dessutom förbättras produktiviteten av den ökade användningen av AI, vilket innebär att tillväxten stärks ytterligare. Till en början verkar fördelarna gå till några få bolag, men i slutändan kommer en bättre produktivitet och starkare tillväxt att gynna ett mycket stort antal aktörer. Vi anser inte att

det är meningsfullt att springa efter den smalaste stigarskaran, där de goda utsikterna redan syns i värderingarna. Vi tror snarare att det finns bättre avkastning att få där avkastningsutvecklingen hittills har släpat efter något och där det finns utrymme för förbättring.

På kortare sikt kommer den största rotationsdrivande faktorn från den ändrade penningpolitiken. Räntesänkningarna stöder tillväxtutsikterna och minskar trycket på många håll. Hushållens bostadsbytesdrömmar underlättas och det blir möjligt att flytta efter jobb. Det lönar sig också för företagen att investera mer. Många bolag av mindre storlek har till exempel relativt sett mer skulder med rörlig ränta och mindre kassamedel i balansräkningen än större bolag som redan etablerat sin ställning. Räntesänkningarna borde ha en mycket snabb och tydlig inverkan på utvecklingen inom denna grupp.

Vi anser att det i allt högre grad lönar sig för aktieplacerares att vända blicken mot de delar av marknaden där utvecklingen har varit svagare under de senaste åren. Vi anser att den gradvisa förbättringen av tillväxten, de minskade finansieringskostnaderna och de lägre värderingarna, både sett till den egna historien och marknaden, motiverar att ledningsansvaret flyttas till dem som bromsade tidigare.

## Blicken mot mindre företag och utanför USA

Attraktiva möjligheter finns till exempel i USA via likaviktade index. Indexet S&P 500 Equal Weight verkar påfallande attraktivt när det gäller värdering, eftersom de största bolagens vikt är mindre än i vanliga index och mindre bolag (även om de också är stora) har en större vikt. I värderingshänseende ser det också bra ut att investera i små och medelstora företag i USA. Både det likaviktade indexet och de mindre bolagen har uppvisat stor potential under sommaren när räntesänkningarna bekräftades.



**Investeringar görs i allt snabbare takt under de närmaste åren, och den tillväxtboost som dessa investeringar ger stärker den globala tillväxten. Dessutom förbättras produktiviteten av den ökade användningen av AI, vilket innebär att tillväxten stärks ytterligare.**



När det gäller värdering anser vi dock att de bästa och mest attraktiva möjligheterna för placerare finns utanför USA. Europa lider fortfarande av den globala industriella recessionen. 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 långsamt stigande ekonomiska siffrorna tillsammans med sjunkande räntor medför en lättnad för denna marknad, där läget kan bli bättre under vintern genom resultatprognoser.

## Helsingfors har fortfarande potential

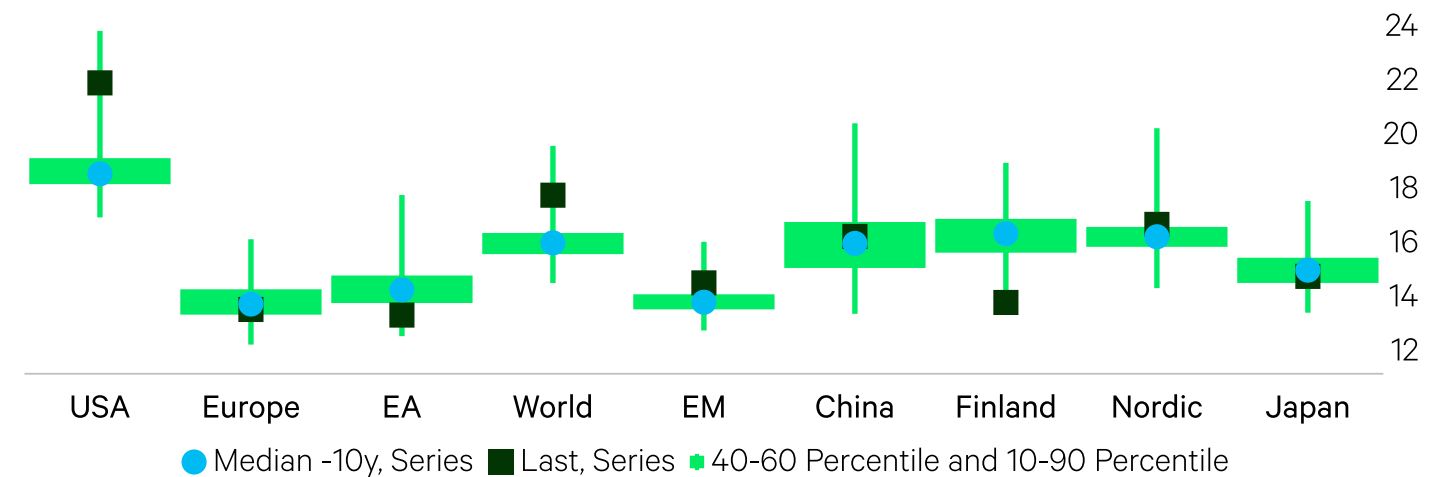
Bland geografiska områden har Helsingforsbörsen redan i några års tid varit en av de svagaste marknaderna. Vår inhemska börs har drabbats av bristen på industriella investeringar, den svaga tillväxten i Kina och en rätt ensidig sektorsfördelning som bland annat saknar högklassiga teknikbolag. Dessutom är den genomsnittliga bolagsstorleken i Helsingfors ganska liten till och med sett ur ett europeiskt perspektiv, vilket har lett till att marknaden har lidit av en allmän nedstämdhet i små och medelstora företag.

Det finns dock högkvalitativa industribolag, verkstäder och andra företag som tillverkar investeringsvaror noterade på Helsingforsbörsen. Utsikterna för dessa har varit dystra när den globala industrin brottas med svaga ekonomiska utsikter, men om nedgången i finansieringskostnaderna på global nivå bidrar till att vända tillväxten till det bättre, finns det en stor potential i Helsingfors då värderingarna är mycket låga.

Som helhet betraktat är Europa fortfarande ett intressant område, trots de svaga ekonomiska utsikterna på kontinenten. De större bolagen som är börsnoterade i Europa är i huvudsak globalt verksamma, vilket innebär att fluktuationerna i den globala ekonomin är viktigare för dem än läget i Europa. Banksektorn dominerar i Europa, vilket betyder att betalningsstörningar spelar en viktig roll. För närvarande finns det inga tecken på någon betydande försämring av situationen, och banksektorn är för närvarande mycket tålig mot stötar till följd av en stabil kapitalisering. Även om den bästa ränteperioden och därmed också resultatförmågan börjar vara förbi, finns det skäl att anta att resultatstyrkan kommer att fortsätta. Dessutom bidrar en sänkning av räntorna till att hålla kreditförlusterna under kontroll. I Europa är det dock små bolag som har de bästa utsikterna. De är redan mycket lågt värderade, men bolagens situation håller på att bli bättre i och med räntevändningen.

## Aktiemarknaders framåtblickande värderingsnivå samt historiska rangen

Finska aktiemarknaden historiskt sett billig gentemot resten av världen och den egna historian



Aktia, Macrobond, FactSet.

Tillväxtländernas aktier är ett problematiskt fall. Värderingsnivån är mycket förmånlig, men Kinas problem ökar inte förtroendet nämnvärt. Kina har möjlighet att stabilisera situationen genom de stimulansåtgärder som nu verkar vara på gång. Detta löser dock inte de strukturella problem som Kina står inför till följd av en stark statlig ekonomisk styrning. Kapitalet allokeras inte korrekt i Kina, vilket har lett till en deflationsspiral och förtroendekris. Det geopolitiska läget gynnar för närvarande inte Kina, och därför är det förståeligt att internationella placerare förhåller sig försiktiga till landets aktiemarknad.



**Även om den bästa ränteperioden och därmed också resultatförmågan börjar vara förbi, finns det skäl att anta att resultatstyrkan kommer att fortsätta.**

# Fortsatt goda utsikter för ränteplacering, tillväxtmarknader särskilt attraktiva



Text: Patrik Moring, allokeringdirektör

När det gäller ränteplacering har året hittills varit föredömligt. Den ekonomiska tillväxten, som fortsatt varit jämn och dämpad samt den avtagande inflationen har stärkt förväntningarna på kommande räntesänkningar. Placerare har fått njuta av höga och sjunkande räntor, vilket redan har synts som en stark avkastning i portföljerna. Framtidsutsikterna är fortfarande attraktiva.

Ränteplaceringen lever av de dagliga räntorna. Den bästa avkastningen inom ränteplaceringar görs när räntorna har nått sin topp och börjar sjunka. De höga räntorna möjliggör både en god avkastning på dagsnivå och ger utrymme för en nedgång i räntorna. De höga räntorna skyddar också utvecklingen, även om räntenivån börjar stiga igen.

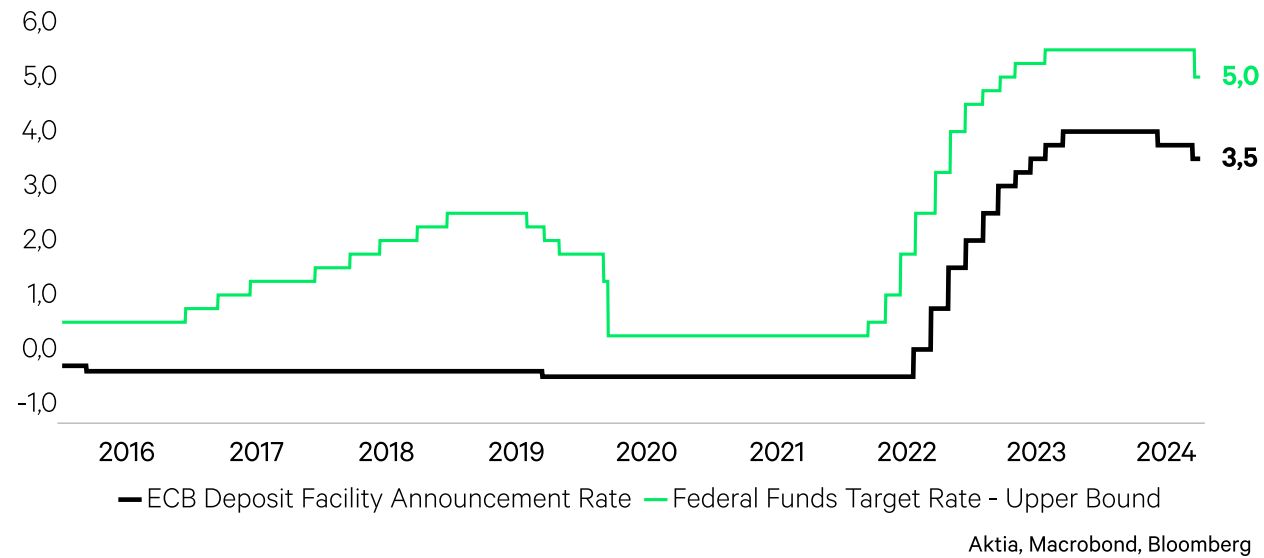
När centralbankerna för ungefär ett år sedan slog fast att räntehöjningscykeln var över, började marknaden omedelbart prissätta räntesänkningar. Resten av året var mycket starkt i ränteklasserna, då man snabbt vände nedåt från den höga räntenivån. I början av året prissattes räntesänkningarna på nytt så att de blev mindre, när tillväxtutsikterna var bättre än väntat. Denna gång blev ränteavkastningen dock inte avsevärt negativ, eftersom den dagliga avkastningsnivån redan var tillräckligt hög. I de mer riskfyllda ränteklasserna, där den löpande avkastningen är högre och lånens löptid kortare, påverkades avkastningen inte nämnvärt av ränteuppgången under våren.

Den svagare ekonomiska utvecklingen och den avtagande inflationen har fått centralbankerna att vända blicken mot sysselsättningsutvecklingen, som har visat tecken på att bli svalare. Efter mid-sommar har man åter börjat vänta på räntesänkningar i en allt snabbare takt. Under sommaren var intäkterna exceptionellt starka i alla ränteklasser. Obligationer med lägre risk och längre löptid har gynnats mest av räntesänkningen, men i de mer riskfyllda klasserna har den höga löpande avkastningen bidragit till en stark utveckling. Räntesänkningar prissätts nu så pass kraftigt att man inte kan lita på att förväntningarna infrias, åtminstone inte om ekonomin inte drivs in i recession.

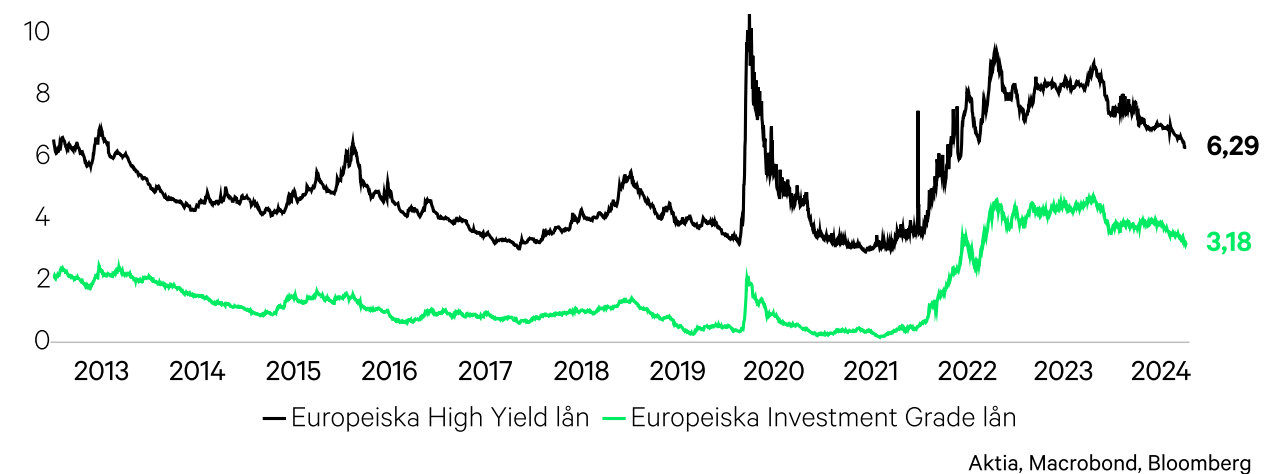
När det gäller ränteplaceringar som helhet kan man säga att utsikterna fortfarande är tämligen ljusa. Den lagom svala ekonomiska tillväxten håller kvar inflationsförväntningarna på en sjunkande bana och gör det möjligt att hålla kreditförluster låga. De höga löpande intäkterna ger en daglig ränteavkastning, men räntesänkningarna pressar ned räntorna i korta och medellånga maturiteter, vilket förbättrar utsikterna för ränteplaceringar.



## Centralbankerna har börjar räntesänkningarna



## Löpande räntorna på europeiska företagslånen fortfarande attraktiva



## Inflationen är snö som föll i fjol – penningpolitiken blir lättare

Centralbankernas uppmärksamhet riktas nu mer mot sysselsättningsutvecklingen än mot inflationen. Det är svårt att bedöma effekterna av en åtstramning av penningpolitiken. Det är uppenbart att man har fått bukt med inflationen med hjälp av kraftiga åtstramningar, men bedömningen av om höjningarna var för stora pågår fortfarande. Hittills verkar centralbankerna ha lyckats med att skapa en s.k. mjuklandning. Detta innebär att tillväxten avtar så att arbetsmarknaden svalnar lagom mycket och inflationshotet undanröjs.

Nu gäller dock placerarnas största bekymmer hurvida den ekonomiska tillväxten bromsar mer än vad som skulle ha varit nödvändigt. Trots förväntningarna på en mjuklandning finns det en verklig risk för recession. Ifall man går in i en recession, utlovas fler räntesänkningar än väntat. De långa räntorna kan fortfarande sjunka, och i de mer riskfyllda klasserna skulle man se en svaghet som följer av bredare riskpremier.

Vi tror dock att den räntesänkingscykel som nu har inletts kommer att stödja tillväxtutsikterna redan under den kommande vintern, vilket ökar sannolikheten för en mjuklandning. I denna utveckling är utsikterna för ränteplaceringar fortfarande positiva. De räntesänkningar som vi får se under de kommande månaderna förbättrar ytterligare situa-

tionen i synnerhet i något kortare och mer riskfyllda klasser. I fråga om långa räntor är avkastningsnivåerna fortfarande goda, men den största nytan av en räntesänkning har redan setts. I de mer riskfyllda klasserna är den löpande avkastningen god, och kreditförluster förväntas inte realiseras på ett sätt som förstör avkastningsutvecklingen.

## Räntesänkningar gynnar korta räntor

Under innevarande år har vi sett en betydande återhämtning i statsobligationerna efter en mycket svag avkastningsutveckling. Räntenivån på statsobligationer har nu sjunkit till en nivå som vi menar att är hållbar på lång sikt. Därför finns det knappt utrymme för en nedgång i räntenivån, såvida den ekonomiska utvecklingen inte blir klart dystrare än väntat. Från statsobligationer kan man i år vänta sig närmast kupongavkastning, vilket inte är särskilt attraktivt, särskilt inte jämfört med andra ränteklasser.

Av de tryggaste ränteslagen verkar korta företagsräntor nu särskilt attraktiva som placeringsobjekt på kortare sikt. Avkastningsnivån är fortfarande högre än i de längre lågriskklasserna, och de påbörjade räntesänkningarna ger klassen ett extra stöd. Den korta ränterisken ger ett bra skydd, om en uppåtrörelse ses i de längre räntorna efter den snabba nedgången.

Inom Investment Grade-företagsobligationer (IG) med bra kreditbetyg anser vi att läget fortfarande ser bra ut. Avkastningsnivåerna i Europa är fortfarande höga i ett historiskt perspektiv, även om räntorna har sjunkit. Nivåerna höjs både av något högre riskpremier än genomsnittet och av en god basränta. När det gäller företagsobligationer med bra kreditbetyg kan en god löpande avkastning fortfarande erhållas, medan det samtidigt är osannolikt att riskpremierna kommer att breddas avsevärt ens i en försvagad ekonomisk miljö.

Inom High Yield-företagsobligationer (HY) med sämre kreditbetyg är utsikterna också positiva. Riskpremierna ligger på genomsnittlig nivå på lång sikt och när den riskfria räntan fortsättningsvis är relativt hög ligger den löpande avkastningen på HY-obligationer nästan på liknande nivåer som aktieavkastningen. Avkastningsutsikterna för High Yield-obligationer är mycket goda i en miljö där det inte sker någon betydande ökning i företagets betalningsstörningar. Vi förväntar oss att kredithändelserna ligger kvar på en genomsnittlig nivå, men om de ekonomiska utsikterna försämras klart mer än förväntningarna är HY-obligationerna sårbara. Vi anser att de europeiska HY-obligatio-

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

### **Tillväxtmarknader attraherar ränteplacerare**

Tillväxtekonomiernas statsobligationsmarknad (EMD) har också haft ett tudelat år. Årets första hälft var svag med tanke på avkastningen, men sedan dess har det skett en mycket positiv utveckling på marknaden. Särskilt obligationer i US-dollar har haft vind i seglen sedan mitten av april, när de snabba räntesänkningarna fick fart i USA. Avkastningen på EM-statsobligationer i lokal valuta har också börjat stiga efter att ha varit mer eller mindre stillastående i januari-april, men i och med att valutorna har försvagats något har utvecklingen varit måttligare än i dollardenomierade obligationer.

EMD är fortfarande en mycket attraktiv tillgångsklass. Särskilt obligationer i lokal valuta erbjuder en stark avkastningsutsikt när räntorna fort-

farande är höga, även om inflationsbilden redan har normaliserats i flera länder. Med andra ord har centralbankerna på tillväxtmarknader utrymme att lätta på penningpolitiken.



### **Särskilt obligationer i lokal valuta erbjuder en stark avkastningsutsikt när räntorna fortfarande är höga.**

Statsobligationer i lokal valuta är fortfarande en underägd tillgångsklass, vilket tillsammans med Feds omvändning kan stödja investeringsflöden till denna marknad när placerare söker efter en högre ränteavkastning medan räntorna i de utvecklade ekonomierna normaliserar. Tillväxtmarknadernas valutor är på det stora hela något övervärderade, men vi ser inte att detta utgör någon betydande risk för avkastningsutvecklingen.

Detta beror på att dessa länders fundament är mycket stabila: tillväxtskillnaden jämfört med västländerna ökar och inga större makroekonomiska obalanser finns i sikte. För det andra är lätt-nadscykeln i penningpolitiken hos tillväxtmarknadernas centralbanker längre hunnen än hos de globala centralbankerna, vilket minskar risken för en betydande försvagning av valutorna.

Avkastningsförväntningarna på statsobligationer i dollar är fortfarande positiva. Vi anser dock att det inte finns särskilt mycket utrymme för nedgång i de amerikanska statsobligationerna efter de senaste månadernas rörelser. På indexnivå ligger riskpremierna i stort sett på sitt långfristiga medelvärde, men vi anser att det i enskilda länder från fall till fall fortfarande finns utrymme för skärpta riskpremier. Vi ser dessa möjligheter särskilt i länder med lägre kreditbetyg (High Yield). En nedgång i de riskfria räntorna har ökat aktiviteten när det gäller nya emissioner av obligationer, och vi tror att detta kommer att fortsätta. På det stora hela har dock investeringsflödena fortsatt att lysa med sin frånvaro, och vi ser denna eventuella vändning som en faktor som stöder marknaden.



# Vi förväntar oss ett fortsatt gynnsamt placeringsklimat på aktie- och räntemarknaden



Text: Tommi Tähtinen, allokeringdirektör

Utgångsläget för placeringsmarknaden 2025 ser ganska bra ut. Den ekonomiska tillväxten förväntas fortsätta stadigt, inflationen avtar och centralbankernas fokus flyttas via räntesänkningarna mot att stödja arbetsmarknaden och den ekonomiska tillväxten. På aktiemarknaden är värderingsnivåerna rimliga och på räntemarknaden är räntenivåerna fortfarande attraktiva.

## Ekonomi är varken för het eller för sval

Den globala ekonomiska tillväxten förväntas fortsätta i jämn takt. Konsensusprognosen för den globala ekonomiska tillväxten för både innevarande och nästa år är 3,1 %. I de utvecklade länderna förutspås tillväxten vara något under 2 %. För tillväxtländerna förväntas tillväxten vara ca 4 %. Den ekonomiska utvecklingen verkar vara tude-lad mellan industrin och servicesektorn. Utvecklingen är svag i industrin och stark i servicesektorn. Om den ekonomiska tillväxten följde prognoserna, skulle den ligga strax under den trendnivå som rådde före coronapandemin, men ändå på en rätt bra nivå.

Inflationen väntas sjunka redan i år så att den närmar sig centralbankernas målnivå på cirka 2 % och

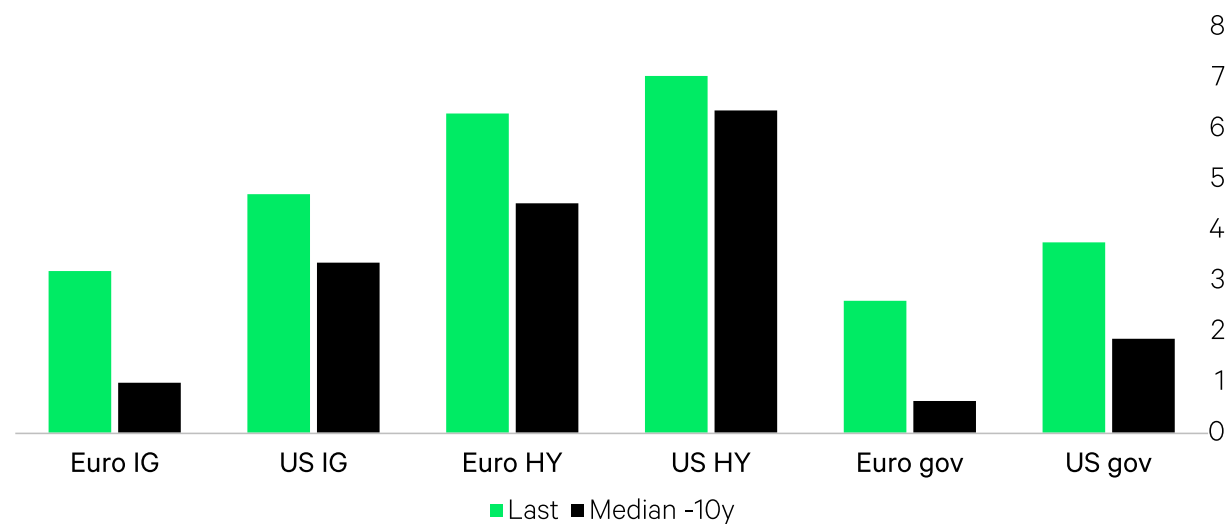
nå denna nivå senast nästa år. Samtidigt som inflationen avtar är situationen på arbetsmarknaden fortsatt god, även om en liten ökning kan skönjas i arbetslöshetsgraden.

Centralbankernas penningpolitik verkar alltså ha önskad effekt. I ljuset av prognoserna kan det tillstånd som centralbankerna eftersträvar också nås, dvs. att dämpa inflationen utan en avtagande ekonomisk tillväxt eller recession.

Marknaden prissätter rejäla ytterligare räntesänkningar hos såväl Fed som ECB både i år och nästa år. Om centralbankerna agerade så som marknaden förväntar sig skulle Feds styrränta ligga på ca 3,0 % i slutet av nästa år och ECB:s inlåningsränta på cirka 2,0 %. Vi anser att den nuvarande marknadsprissättningen för Feds del är lite för optimistisk – vi tror att den övre gränsen för styrräntan



## Räntemarknaden YTM (%)



Aktia, Macrobond, Bloomberg

kommer att vara 3,5 % i slutet av nästa år. Vi anser att prissättningen av ECB:s inlåningsränta är realistisk. I vilket fall som helst kommer styrräntorna enligt prissättningen för slutet av nästa år sannolikt att ligga mycket nära de långsiktiga balansnivåerna om inflationen ligger nära målnivån på 2 %. Vi tror att balansnivån för Feds styrränta ligger nära 3 % och ECB:s inlåningsränta kring 2 %.

I ljuset av den senaste tidens ekonomiska data är prognosrisken för den globala ekonomiska tillväx-

ten på kort sikt snarare nedåtgående än uppåtgående. Den avtagande inflationen och de sjunkande räntorna torde dock stödja tillväxten när vi rör oss mot nästa år.

Tillväxtutsikterna för den globala ekonomin är alltså positiva, även om vi inte befinner oss i en toppkonjunktur. Ekonomin är varken för het eller för sval, vilket borde vara bra för både aktieplaceringar och ränteplaceringar.

## Ljusa utsikter för ränteplacerare

Räntorna på alla centrala räntemarknader ligger fortfarande på klart högre nivåer än vad man har vant sig vid till exempel under de senaste 10 åren. 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.

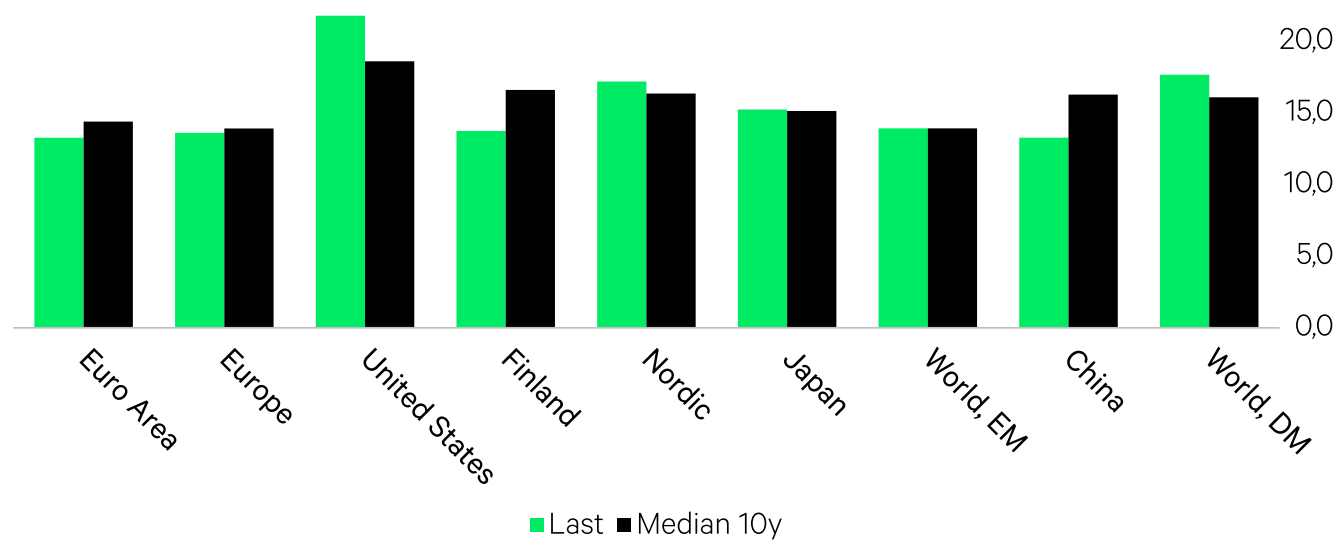
För nästa år förutspår vi en relativt god avkastning på olika räntetillgångsslag över hela linjen. Vi förväntar oss en avkastning på 2–3 % för euroområdet statsobligationer. På euroområdets Investment Grade-företagsobligationer med högt kreditbetyg förväntar vi oss en avkastning på 3–5 %. På High Yield-företagsobligationer med högre risk förutspår vi också en avkastning på 4–6 %. Vi förväntar oss att avkastningen på tillväxtmarknadernas euroskyddade statsobligationer i dollar kommer att ligga inom ett intervall på 4–6 %. På tillväxtländernas statsobligationer i lokal valuta är en avkastning på 5–7 % möjlig.



**Räntorna på räntemarknader ligger på klart högre nivåer än vad man har vant sig vid under de senaste 10 åren.**



## Aktiemarknadens värderingsnivåer



Aktia, Macrobond, FactSet.



Den globala aktiemarknadens framåtblickande värderingsnivå mätt med P/E-talet är 17,3, vilket är något över mediannivån för de senaste 10 åren.

## Förutsättningar för fortsatt uppgång på aktiemarknaden

Den globala aktiemarknadens framåtblickande värderingsnivå mätt med P/E-talet är 17,5, vilket är något över mediannivån för de senaste 10 åren. Av huvudmarknaderna är USA dyr och värderingen av nordiska aktier har också något av en premie. Japan och tillväxtmarknaderna ligger rätt nära sin mediannivå. 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. Resultattillväxtprognoserna för nästa år förutspår en global

resultattillväxt på närmare 15 % för företagen. Med tanke på de ekonomiska tillväxtutsikterna kan resultattillväxtprognosen vara en aning för optimistisk. Vi tror dock på en tämligen god resultattillväxttakt som vi uppskattar vara 5–10 %. Med tanke på räntenivån och de kanske alltför optimistiska prognoserna för resultattillväxten anser vi att det inte finns särskilt mycket utrymme för uppgång i värderingsnivåerna. Särskilt när det gäller 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 ak-

tiemarknaden kommer att ligga kring 7–9 % nästa år. Vi uppskattar att avkastningspotentialen på aktiemarknaden i USA är 6–8 % och 7–9 % på andra marknader utanför USA. Enskilda marknader kan avkasta betydligt mer, och det är också möjligt att uppnå en tvåsiffrig avkastning. I synnerhet aktiemarknaderna i Europa och USA är attraktiva med tanke på värderingsnivån. Om den ekonomiska tillväxten börjar visa tecken på en vändning till det bättre, har den cykliska delen av marknaden i Finland och Europa en stor avkastningspotential med industrisektorn i spetsen. Även värderingen på småbolag, som länge har försumrats, är mycket låg och har en högre avkastningspotential än storbolag.

## Övervikt för aktier i allokeringen – fokus på eftersläpande delar av marknaden

Räntesänkingscykeln, en fortsatt stabil ekonomisk tillväxt, en förbättrad resultattillväxt och rimliga värderingsnivåer utanför USA stöder aktierna. Vi överviktaktier.

När det gäller den geografiska allokeringen av aktier är vi i undervikt i Japan. USA och tillväxtmarknaderna är i neutral vikt. Vi överviktaktier Europa och de nordiska länderna, särskilt Finland. Vi anser att USA helt enkelt är för dyr, medan Finland och Europa verkar förmånliga. Vi överviktaktier också småbolag i aktierna.

Inom ränteplaceringarna överviktaktier vi korta räntor i förhållande till långa räntor, eftersom de korta räntorna fortfarande ligger på exceptionellt attraktiva nivåer.

Inom ränteallokeringen överviktaktier vi tillväxtländer statsobligationer och företagsobligationer i lokal valuta både i Investment Grade-obligationer med högt kreditbetyg och i High yield-obligationer med lågt kreditbetyg. Euroområdet statsobligationer är i stor undervikt, eftersom deras räntenivå är klart lägre än andra marknader. Tillväxtländernas statsobligationer i US-dollar är i neutral vikt.

# Växande förväntningar inom alternativa tillgångsslag



**Text: Johanna Juujärvi**  
Direktör, Manager Selection och Asset Allocation  
Portföljförvaltare, alternativa tillgångsslag

När räntorna som snabbt stigit till en hög nivå börjar sjunka, kommer det att synas som ökad aktivitet inom företagsomstruktureringar. Skuldplaceringar har attraktiva avkastningsnivåer och placerarna förväntas återinföra fastighetsplaceringar till sin verktygslåda när värderingarna återhämtar sig. För alternativa investeringar är detta ett tecken detta intressanta utsikter.

## Aktiviteten ökar på Private Equity-marknaden

Private Equity-placeringar utgör den största delen av marknaden för alternativa investeringar. På senare tid har framför allt sekundärmarknaden för dessa fortsatt att växa, och tillväxten förväntas fortsätta tillsammans med primärmarknaden.

När det gäller Private Equity-placeringar är prognosen fortfarande god när det gäller den genomsnittliga avkastningen, även om den i och med den stigande räntenivån har avtagit från tidigare nivåer. Centralbankerna har börjat sänka räntorna, och en utjämning av ränteförväntningarna medför stabilitet och klarhet i förväntningarna. Aktiviteten i företagsomstruktureringarna, som minskat näst intill obefintlighet, har gradvis börjat återhämta sig, och för 2025 förväntas utvecklingen fortsätta.

Det har varit krävande att anskaffa kapital. Målen har inte uppnåtts och kapitalanskaffningen tar längre tid än tidigare. Det är visserligen förståeligt att allokeringarna i alternativa tillgångsslag är mognare än tidigare, särskilt när det gäller institutionella placerare. Man har dock kunnat anskaffa kapital, så det finns torrt krut tillgängligt.

I framtiden förväntas Private Equity-placeringarna öka, särskilt i segment som inte redan har full allokering. Ett bra exempel är Private Banking-fältet med en stor placeringsmassa, där man förväntar sig en enorm tillväxt. Där ser man ett behov av att öka antalet alternativa investeringar, och de modigaste prognoserna är att Private Equity-medlen till och med kan fördubblas under de kommande fem åren och förbli den största tillgångsklassen inom alternativa investeringar.



## Förväntad tillväxt inom Private Debt-placeringar till följd av högre avkastningsnivåer

Uppgången i räntenivån har synts som en högre förväntad avkastning på ränteplaceringar, så också på Private Debt-marknaden. Betydande kapital har skaffats huvudsakligen för Direct Lending-strategier som finansierar mindre företag, men också för Special Opportunities-fonder som fungerar som problemlösningsfinansiärer.

De högre avkastningsnivåerna lockar placerare och den privatfinansierade skuldmarknaden förväntas fortsätta att växa. På marknaden ser man möjligheter att finansiera företag på bred front när regleringen minskar bankernas roll som finansiär.

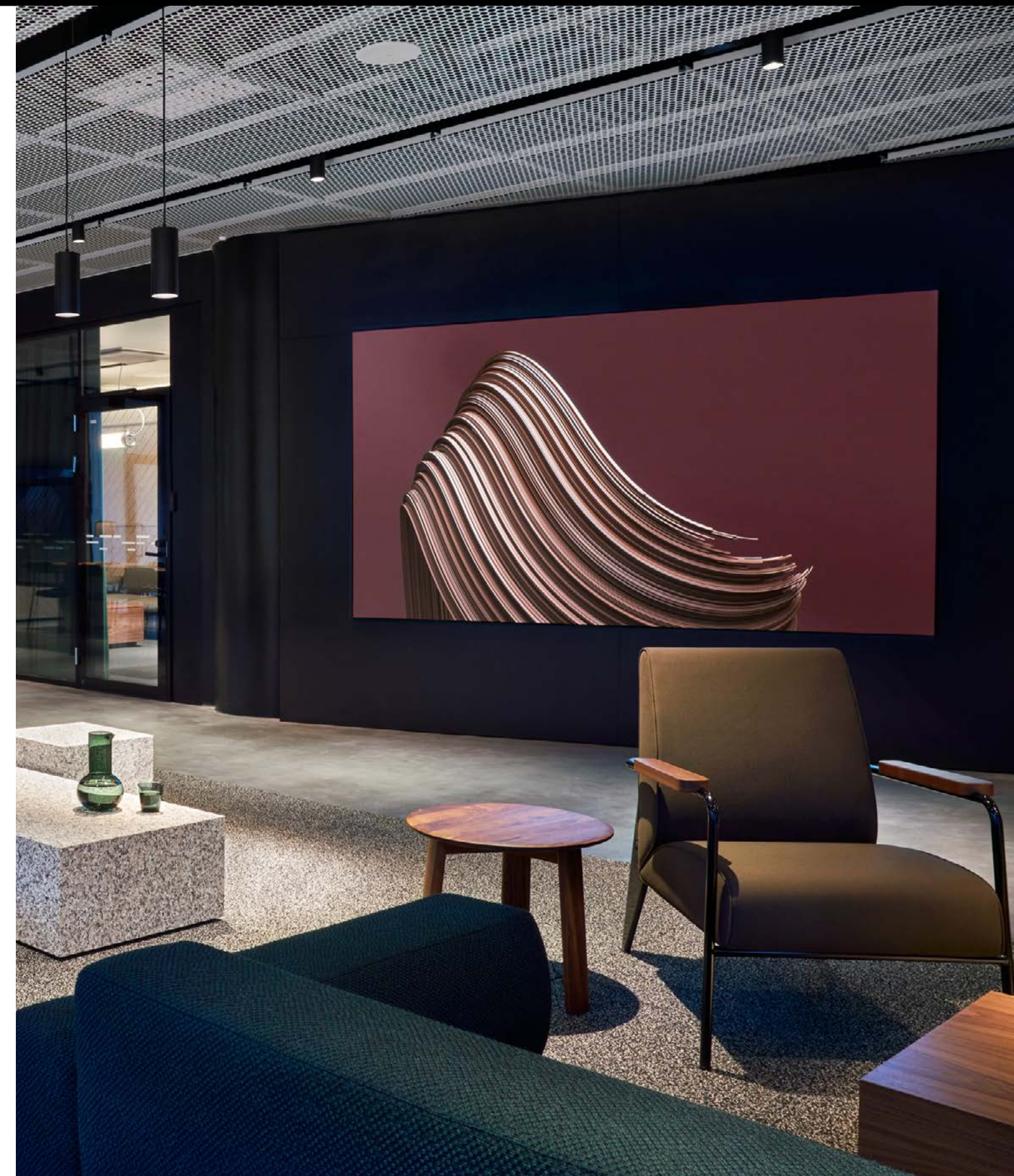


**De högre avkastningsnivåerna lockar placerare.**

## Botten skymtar och riktningen pekar uppåt inom fastighetsplaceringar

Nedgången i värderingarna av fastighetsplaceringar har börjat nå bottenivåerna. Nedgången i värderingarna har berott på såväl högre räntor som större trender, till exempel av att distansarbete blivit vanligare. De fonder som är fokuserar på Europa drabbades hårdast när branschen hade problem, men nu förväntas de återhämta sig snabbast. Utvecklingen inom kapitalanskaffning förväntas vara positiv.

Den största avkastningspotentialen förväntas hos s.k. Value Add-projekt, som t.ex. utvecklar effektiviteten i fråga om fastigheters fysiska egenskaper, som energiförbrukning, eller förbättrar den driftsmässiga eller ekonomiska effektiviteten. Det finns många behov av att beakta hållbarhet och miljö i högklassiga energieffektiva lösningar, och förväntningarna på avkastning är höga i dessa projekt. När det gäller infrastrukturplaceringar förväntas projekt med lägre risk och avkastning stå för den största tillväxten.





# Marknadsavkastning

Aktiemarknaderna områdesvis

Räntemarknaderna

Aktieindexen per världsdel

Globala aktieindex sektorvis

Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna

The image shows a large, dark, illuminated sign with the word "Aktia" in white, sans-serif font. The sign is positioned in a modern office environment with a perforated metal wall in the background. The lighting is focused on the sign, making it stand out against the darker surroundings.



## Marknadsavkastning under de senaste 12 månaderna

| Aktiemarknaderna områdesvis     | YTD           | 1 mån.        | 3 mån.        | 6 mån.        | 12 mån.       |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Världen (MSCI)</b>           | <b>18.0 %</b> | <b>1.8 %</b>  | <b>2.2 %</b>  | <b>7.0 %</b>  | <b>24.8 %</b> |
| <b>USA (MSCI)</b>               | <b>20.3 %</b> | <b>1.5 %</b>  | <b>1.2 %</b>  | <b>7.4 %</b>  | <b>27.9 %</b> |
| S&P 500                         | 20.8 %        | 1.2 %         | 0.9 %         | 7.4 %         | 27.7 %        |
| NASDAQ                          | 19.6 %        | 1.2 %         | -3.4 %        | 7.6 %         | 27.9 %        |
| Russell 2000                    | 8.5 %         | -1.0 %        | 4.8 %         | 3.6 %         | 18.6 %        |
| <b>Europa (MSCI)</b>            | <b>11.4 %</b> | <b>-0.8 %</b> | <b>1.9 %</b>  | <b>4.1 %</b>  | <b>19.4 %</b> |
| Finland (OMX HELSINKI)          | 8.2 %         | 0.8 %         | 3.9 %         | 8.4 %         | 16.4 %        |
| <b>Japan (MSCI)</b>             | <b>10.4 %</b> | <b>-1.5 %</b> | <b>-0.8 %</b> | <b>-1.3 %</b> | <b>14.1 %</b> |
| NIKKEI 300                      | 10.1 %        | -1.6 %        | 0.1 %         | -1.1 %        | 13.2 %        |
| <b>Tillväxtekonomier (MSCI)</b> | <b>18.7 %</b> | <b>8.9 %</b>  | <b>8.0 %</b>  | <b>12.3 %</b> | <b>21.8 %</b> |
| Asien (MSCI)                    | 24.1 %        | 10.8 %        | 8.9 %         | 15.9 %        | 25.3 %        |
| Kina (MSCI)                     | 37.6 %        | 33.7 %        | 27.3 %        | 34.4 %        | 25.1 %        |
| Indien (MSCI)                   | 25.6 %        | 2.3 %         | 4.0 %         | 14.1 %        | 33.3 %        |
| Östeuropa (MSCI)                | 5.2 %         | -4.3 %        | -5.0 %        | 0.7 %         | 31.7 %        |
| Turkiet (MSCI)                  | 13.5 %        | -11.3 %       | -20.2 %       | -5.0 %        | -7.0 %        |
| Sydamerika (MSCI)               | -11.7 %       | 1.2 %         | 2.4 %         | -10.1 %       | 0.3 %         |
| Brasilien (MSCI)                | -11.8 %       | 0.8 %         | 6.5 %         | -6.4 %        | 1.1 %         |
| Mexiko (MSCI)                   | -17.5 %       | 1.9 %         | -5.0 %        | -20.5 %       | -6.9 %        |

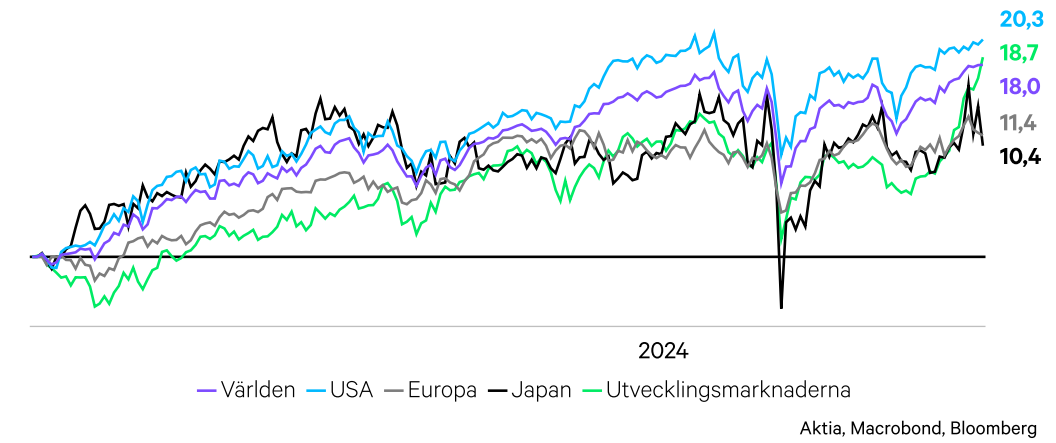
| Räntemarknaderna                         | YTD   | 1 mån. | 3 mån. | 6 mån. | 12 mån. |
|------------------------------------------|-------|--------|--------|--------|---------|
| Statsobligationer inom euroområdet       | 2.2 % | 1.8 %  | 4.5 %  | 3.6 %  | 10.0 %  |
| USA:s statsobligationer                  | 3.9 % | 1.2 %  | 5.1 %  | 5.8 %  | 10.4 %  |
| Globala statsobligationsmarknader        | 3.4 % | 1.8 %  | 3.5 %  | 3.3 %  | 6.2 %   |
| IG-företagsobligationer inom euroområdet | 4.0 % | 1.6 %  | 3.6 %  | 3.8 %  | 10.0 %  |
| HY-företagsobligationer inom euroområdet | 6.4 % | 1.0 %  | 3.3 %  | 4.8 %  | 12.2 %  |
| Globala HY-företagsobligationer          | 8.3 % | 1.8 %  | 5.2 %  | 6.4 %  | 16.6 %  |
| EM-statsobligationer (i USD)             | 7.4 % | 1.8 %  | 6.4 %  | 6.4 %  | 17.4 %  |
| EM-statsobligationer i lokal valuta      | 3.8 % | 2.3 %  | 4.2 %  | 3.7 %  | 8.5 %   |

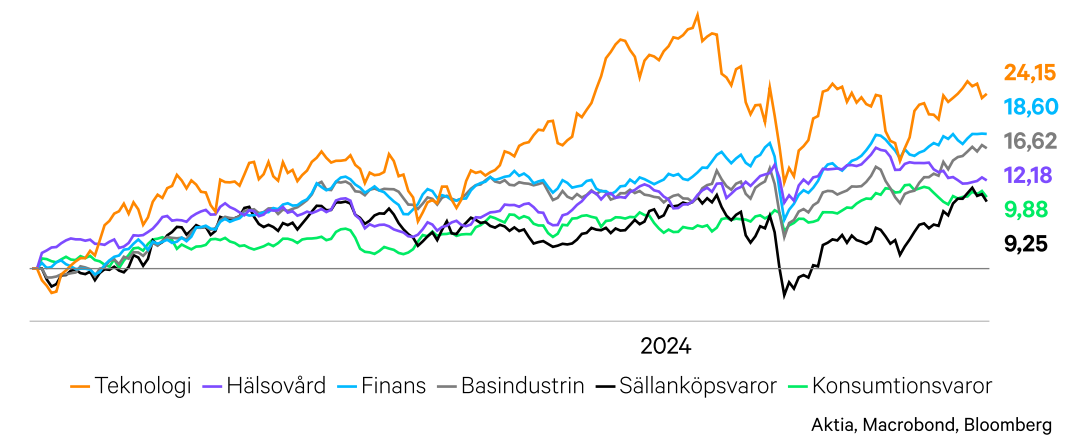
| Valutorna mot euron  | YTD    | 1 mån. | 3 mån. | 6 mån. | 12 mån. |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| US-dollar (USD)      | -0.1 % | 0.2 %  | -2.9 % | -2.6 % | -5.3 %  |
| Sveriges krona (SEK) | -1.8 % | 0.1 %  | 0.3 %  | 2.0 %  | 2.2 %   |
| Brittiska pund (GBP) | 4.0 %  | 1.2 %  | 1.7 %  | 2.8 %  | 4.0 %   |
| Japanska yen (JPY)   | -3.9 % | 0.6 %  | 6.8 %  | 0.9 %  | -3.0 %  |

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

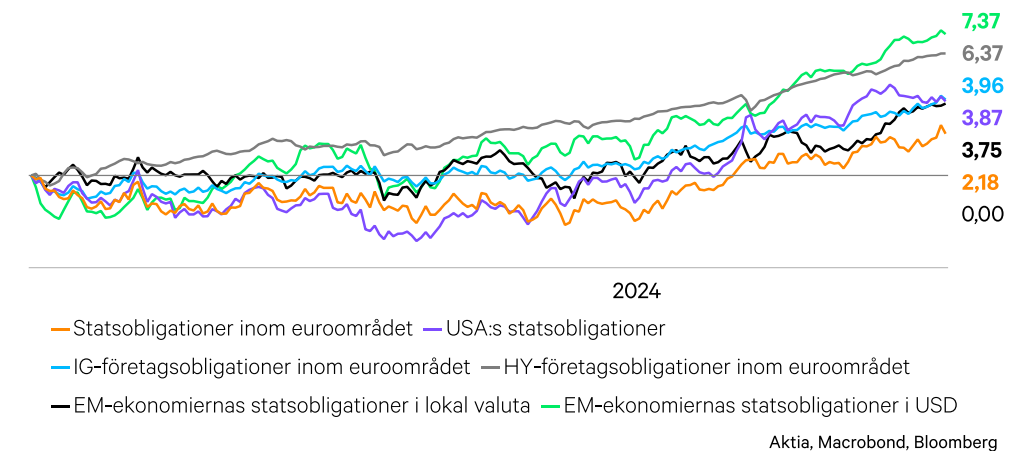
### Aktieindexen per världsdel (%)



### Globala aktieindex sektorvis (%)



### Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna (%)





# Tänk framåt Aktia

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

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

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.