

02/25

Placeringsutsikt

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

Källan måste alltid anges då publikationen citeras eller kopieras.

Aktia

03 Inledning

Stark marknadsutveckling, ökade avkastningsskillnader

04 Makroutsikter

Vad är det nya normala i ekonomin?

07 Marknadsöversikt

Marknaden har utvecklats positivt trots osäkerheten

09 Aktier

Fortsatt avkastnings-potential inom aktier trots instabilitet

12 Räntor

Vikten fortfarande i mer riskfyllda ränteklasser

15 Allokering

Positiva marknadsutsikter även om tillväxten skulle avta något

18 Alternativa

De onoterade marknaderna stod på sig – placerarnas intresse riktades mot utträden och kritisk infrastruktur

20 Marknadsavkastning

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

© Aktia Bank Abp, 2025

Inledning: Stark marknadsutveckling, ökade avkastningsskillnader



Text: Samu Lang, Placeringsdirektör

Tullarna har ännu inte påverkat företagens resultatutveckling

Tanken att importtullarna skulle leda till en kraftig ökning av inflationen i USA, en höjning av den allmänna kostnadsnivån, kollapsade resultat för bolag och en recession har inte förverkligats. Priserna på importvaror har stigit något, men inom servicesektorn har utvecklingen varit betydligt måttligare. Importvarorna står endast för 5 procent av den totala konsumtionsefterfrågan, medan tjänster står för hela 76 procent. Utländska leverantörer har inte heller sänkt priserna för att kompensera för tullavgifternas negativa inverkan på efterfrågan. Kvar blir då företagssektorn. I teorin bör högre priser på produktionsfaktorer leda till lägre marginaler och en sämre resultatutveckling. Så har det dock inte blivit. S&P 500-indexets genomsnittliga resultatutveckling har varit stark. Progno-

serna har överträffats och resultaten har stärkts. För nästa 12-månadersperiod förväntas en resultattillväxt på cirka 15 procent. Hur är detta möjligt? Den mest logiska förklaringen är den tydliga ökningen av arbetsproduktiviteten. Med samma mängd arbete och samma arbetskraftskostnader skapas allt mer omsättning, vilket gör det möjligt att absorbera de högre priserna på produktionsfaktorer utan någon betydande inverkan på resultatutvecklingen. Det förra är säkert ett giltigt argument för de stora teknikjättar som dominerar resultatutvecklingen inom S&P 500 och något mindre giltigt för mindre bolag inom tillverkningsindustrin. I vilket fall som helst har företagssektorn återigen visat sin anpassningsförmåga, och det länge efterlängtade stora produktivitetssprånget kan äntligen börja. Detta är en tydlig positiv drivkraft för avkastning i synnerhet ur aktieplacerarens synvinkel.

USA:s nuvarande administrations egocentricitet ökar företagande och investeringar på andra håll

Trumps America First-narrativ har skrämt och samtidigt väckt utländska partner. Förtroendet för USA som föregångare inom internationell handelspolitik och säkerhetspolitik har försvagats klart. Detta är inte bara dåligt. Entreprenörskap och innovation kan öka också om man är tvungen. Ett bra exempel är coronakrisen, där vacciner som skyddar mot virus släpptes ut på marknaden på rekordtid trots de ursprungliga, mycket pessimistiska bedömningarna. I Europa har Trumps politik bland annat bidragit till att man i Tyskland äntligen har beslutat om stora investeringar för att utveckla infrastrukturen, och på europeisk nivå har man startat en stor investeringsboom för försvarsindustrin. Även satsningarna på forskning och produktutveckling ökar.

Marknadsutvecklingen öppnar möjligheter för en aktiv placerare

Utvecklingen på aktiemarknaden har varit stark under sommarmånaderna. Vårens korrigering som orsakades av tullfarhågor är förbi och de viktigaste marknadsindexen har nått nya toppar. Avkastningsskillnaderna har emellertid varit stora. I USA har kursutvecklingen drivits av de stora teknikjättarna, medan medianbolaget har avkastat bara 3 procent från början av året. I Europa har avkastningsutvecklingen varit betydligt bredare. Den amerikanska marknaden är avsevärt mer koncentrerad än den europeiska. I S&P 500 står de 10 största bolagen för 37 procent av indexet, jämfört med 16 procent för det europeiska Stoxx 600-indexet. Den bredare kursuppgången i Europa har synts i att värde-/small cap-bolagen har drivit på avkastningsutvecklingen, medan tillväxt-/AI-tema i USA har ökat avkastningsskillnaderna mellan olika bolag och sektorer. Korrelationerna mellan olika länder, teman, sektorer och bolag har minskat, vilket för sin del öppnar fler möjligheter för en aktiv placerare och samtidigt understryker betydelsen av diversifiering när portföljen byggs upp.

Vad är det nya normala i ekonomin?



Text: Lasse Corin, chefsekonom

Vi lever i en märklig tid i den globala ekonomin. Trumps team förhandlar om handelsavtal och hotar med tullar. Takten är hög och förändringarna snabba. Finns det någon som ännu minns att Kanada skulle bli USA:s 51:a delstat eller att Grönland borde anslutas till USA? Kriget i Ukraina skulle också vara över på 24 timmar. Om sex månader kan situationen se helt annorlunda ut. I en sådan miljö är det näst intill omöjligt att göra upp långtgående planer. Den geopolitiska osäkerheten har inte försvunnit någonstans, men parallellt med den råder nu också en handelspolitisk osäkerhet.

Under de senaste drygt fem åren har världen drabbats av bland annat coronapandemin, kriget i Ukraina, prischocker och inflation, tullar och inställda tullar samt upplösningen av gamla allianser. Många omvälvningar på en så kort tid väcker frågan: vilken är den nuvarande ekonomins normala tillstånd?

EU:s möjligheter att stärka ekonomin ligger i dess egna händer

EU har enats om ett handelsavtal med USA: en importtull på 15 procent på varor från EU plus en mängd miljardinvesteringar och energianskaffningar.

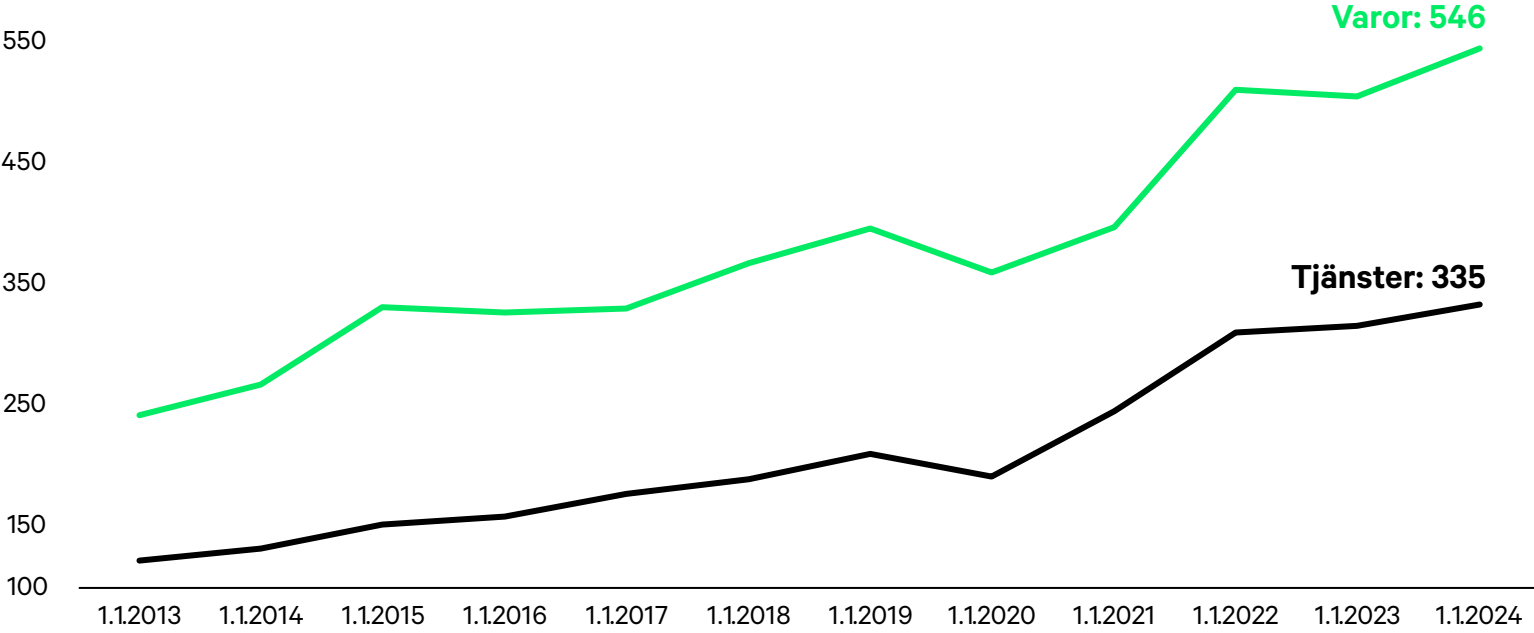
Tullarna har i princip negativa konsekvenser. Hur stora konsekvenserna blir är en annan fråga.

Det finns mycket som påverkar den totala effekten av tullarna. För det första är tullen på 15 på lägre än för andra länder. Tullen är till exempel 30 procent för kinesiska varor och 35 procent för kanadensiska. I praktiken har EU:s konkurrensposition på den amerikanska marknaden stärkts jämfört med alla de länder vars tullar är högre. Samtidigt har USA blivit ett dyrare land att producera varor för den internationella marknaden, eftersom alla utländska komponenter och råvaror har blivit dyrare i landet till följd av tullarna.

Ungefär en tredjedel av EU:s export till USA är tjänster som inte omfattas av tullarna. Företagen har ett stort incitament att registrera största möjliga del av exporten som tjänster. Samtidigt försöker större företag undvika tullarna genom att flytta sin produktion till USA.

EU, export till Förenta staterna

Miljarder euro



Källa: Aktia, Macrobond, Eurostat

Trump säger att utlänningarna betalar hans tullar. I praktiken betalas tullen vid den amerikanska gränsen av importören, det vill säga det amerikanska företaget. Utländska företag betalar tullen om de sänker sina egna priser med samma belopp som tullen. En del av de företag som exporterar från EU måste anpassa sina marginaler, medan en del av de amerikanska företagen måste anpassa sig till sina. Tidigare tullar har lett till att amerikanerna själva har betalat omkring 80 procent av tullarna. Det är också viktigt att komma ihåg detta, det vill säga att det är amerikanerna själva som i slutändan betalar tullarna.

Allmänt taget försvagar tullarna de europeiska ekonomierna, men det finns många faktorer som påverkar helheten. Det investeringspaket som Tyskland har offentliggjort stöder lyckligtvis tillväxten i regionen. Ett större problem än Trumps tullar i EU är hindren för intern handel inom EU, och allt fokus borde skiftas mot att minska dem. Dessa beslut ligger i EU-beslutsfattarnas händer. Förhoppningsvis kommer tullkriget och osäkerheten att få fart på EU:s beslutsfattare.



Centralbankens oberoende är en större risk än tullarna i USA

President Trump har upprepade gånger utmanat och skällt ut chefen för USA:s centralbank Fed, Jerome Powell. Trump menar att Powell redan borde ha sänkt räntorna. Även om Powell inte håller på att avskedas, löper hans mandatperiod ut i maj 2026. Det torde vara säkert att nästa Fed-chef är ”Trumps man”. En viktig fråga är om nästa centralbankschef ensam kan påverka räntepolitiken och vad en felaktig räntepolitik kan leda till.

Om centralbankens oberoende och åtagandet om prisstabilitet rubbas, kan det medföra betydande konsekvenser för finansmarknaden. Dollarn är den globala reservvalutan och USA:s federala obligationsmarknad den största enskilda skuldtillgångsposten. Om placerarna inte litar på centralbanken och dess strävan att upprätthålla prisstabilitet, dvs. att höja räntorna vid alltför snabba prisökningar, kommer de att tvingas prissätta en högre inflationsrisk i sin förväntade avkastning. I praktiken kräver placerarna högre avkastning på placeringarna om de inte är säkra på hur mycket den framtida inflationen kommer att tära på avkastningen. En politisering av centralbanken skulle således leda till högre räntor.

Centralbankernas mandat för prisstabilitet och tillhörande oberoende är tämligen nya uppfinning-

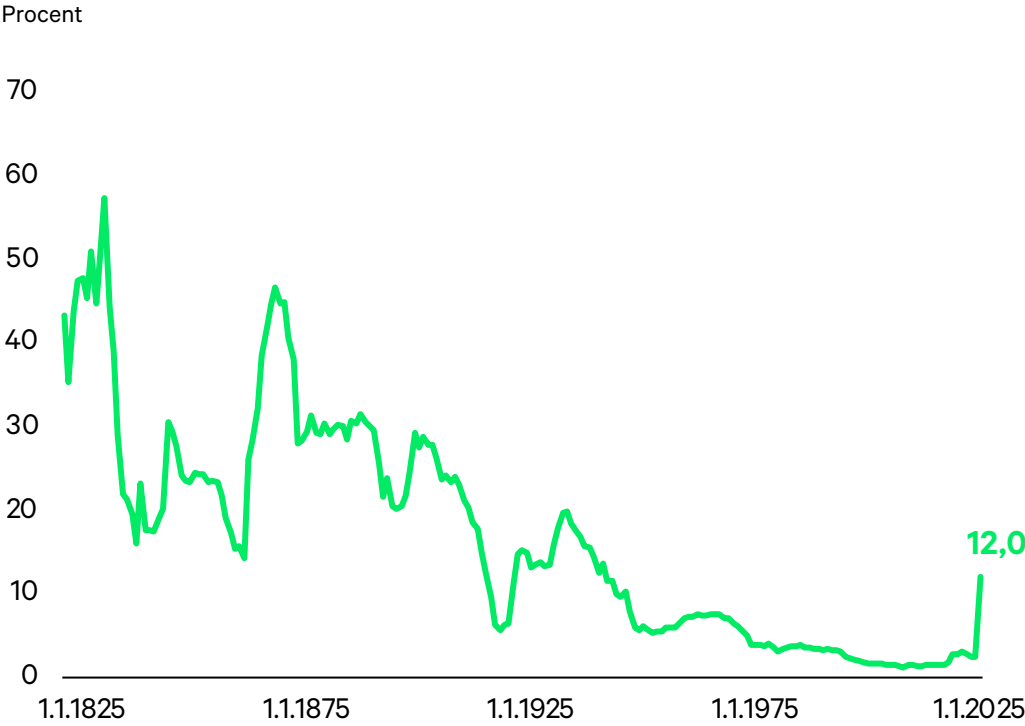
ar. De började bli vanligare i början av 1990-talet. I likhet med andra centralbanker eftersträvar Fed en årlig förändring av konsumentpriserna på omkring 2 procent över tid. Till skillnad från andra centralbanker inkluderar Feds mandat också ett arbetsmarknadsmål.

Det är inte centralbankschefen som ensam svarar för Feds räntebeslut, utan Federal Open Market Committee (FOMC), som består av 12 medlemmar. Centralbankschefen, som utses av Trump, kan knappast ensam uppfylla presidentens önskan om en omedelbar sänkning av räntorna till 1 procent.

Presidenten kan avskeda medlemmar i centralbankens direktion, som också är medlemmar i FOMC, men detta skulle innebära ett uppenbart tjänstefel. Lagtexten är oklar och har inte prövats i domstol.

Oklarheterna kring situationen är alltså betydande. Det är dock säkert att nästa centralbankschef är en person som Trump litar på. Hur detta påverkar centralbankens verksamhet återstår att se. Intrigerna kring centralbanken och ifrågasättandet av dess oberoende medför risker som sträcker sig långt bortom Trumps presidentperiod. Riskerna är större än de inflationsproblem som tullarna medför.

Förenta staterna, total importens genomsnittlig tullprocent



Källa: Aktia, Macrobond, Tax Foundation



Intrigerna kring centralbanken och ifrågasättandet av dess oberoende medför risker som sträcker sig långt bortom Trumps presidentperiod. Riskerna är större än de inflationsproblem som tullarna medför.

Marknaden har utvecklats positivt trots osäkerheten



Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

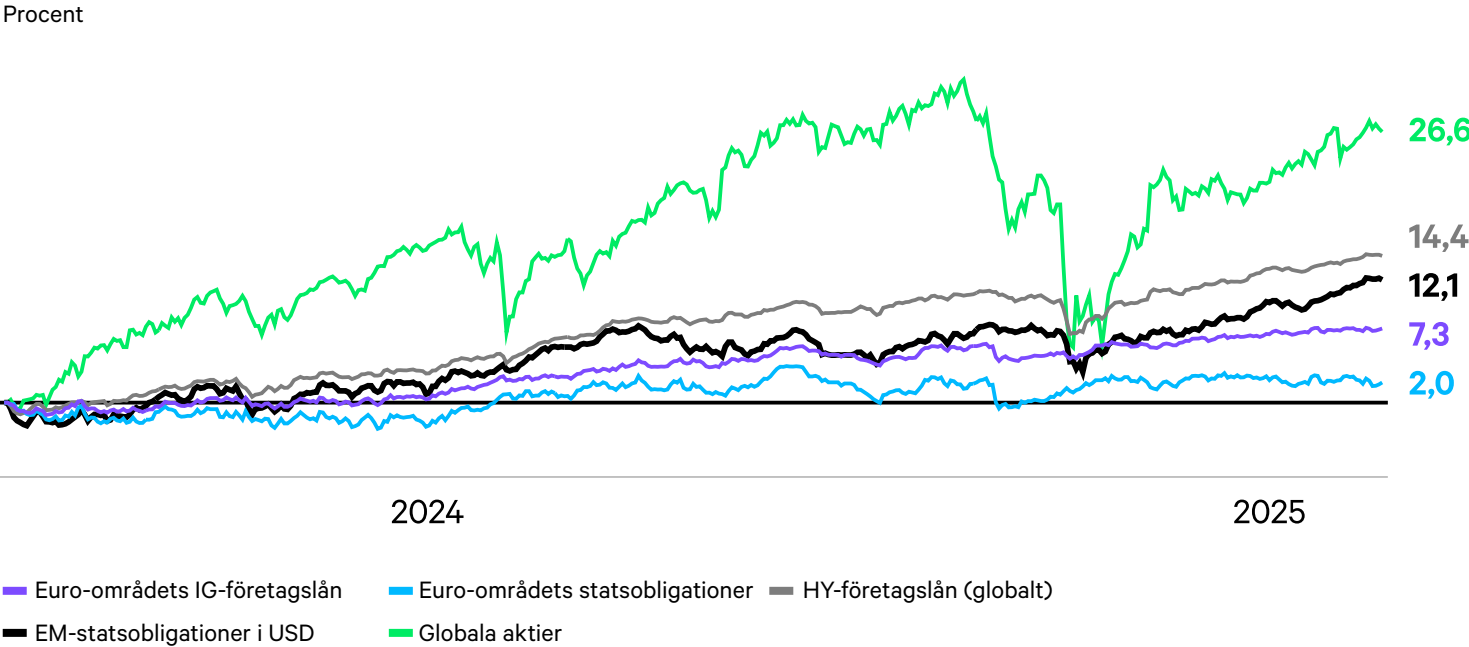
Avkastningen på placeringsmarknaden har varit anmärkningsvärt hög under innevarande år, även om osäkerheten tidvis har ansträngt utvecklingen. Den svagare US-dollar har påverkat utvecklingen av amerikanska aktier ur eurolacerarens synvinkel, medan den inhemska aktiemarknaden har utvecklats starkare efter flera mjuka år. Även på räntemarknaden har man fått njuta av en god avkastning.

Europa hittade tillbaka till placerarnas portföljer

På aktiemarknaden har man under de senaste åren vant sig vid att den bästa avkastningen finns på den amerikanska marknaden. I år har situationen förändrats, åtminstone tillfälligt. De amerikanska aktierna steg kraftigt i början av året, men kom av sig redan efter den första månaden. De största Magnificent 7-bolagen väckte oro med

sina höga värderingar och massiva AI-investeringar när konkurrensen skärptes. Ur en europeisk placerares synvinkel har situationen försvårats av dollarns försvagning mot euron, vilket har minskat avkastningen i euro med mer än 10 procent. Ett särdrag i år har varit att aktiemarknaden i Europa och i synnerhet i Finland har gett den bästa avkastningen. Den långvariga svaga utvecklingen och de därmed låga värderingarna har äntligen räckt till för placerarna att börja handla.

Marknadsutvecklingen i olika tillgångsslag



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Räntemarknaden avkastade väl trots fluktuation

Även på räntemarknaden har man uppnått en stark avkastning. Mer riskfyllda tillgångsslag, som företagsobligationer och EMD, har utvecklats fortsatt väl. Volatiliteten har dock varit högre än förra året. Efter att ECB fortsatte sänka räntan i jämn takt under hela början av året har också de kortare räntorna och statsobligationerna utvecklats positivt, även om staternas ökande skuldsättning

till följd av försvarsutgifter och infrastrukturinvesteringar tillfälligt har orsakat oro på marknaden. Tillväxten inom tillväxtekonomiers statsobligationer har också varit mycket god. En svagare dollar har traditionellt inneburit en bättre miljö för dessa länder, men den direkta effekten har varit negativ, särskilt när det gäller obligationer i lokala valutor i Frontier-länderna. Den goda löpande avkastningen har dock hållit avkastningen positiv.

Placerarna fokuserar på Trumps åtgärder

Årets placeringsteman har helt och hållet kretsat kring den amerikanska presidentens förehavanden. Början av året präglades av en optimism om att Trump skulle fokusera på att förbättra företagets situation genom att sänka skatter och avveckla reglering. Det var därför en enorm besvikelse för marknaden när åtgärderna fokuserades mot handelspolitik och mycket hårdare tullar än väntat. Efter hand lärde man sig att inte reagera alltför mycket på rubrikerna, när några av de åtgärder som redan tillkännagivits återtogs på grund av alltför hårda marknadsreaktioner. Statsobligationsräntorna och dollarns rörelser verkar ha tyglat Trump bäst, eftersom fluktuationerna på aktiemarknaden inte nämnvärt ökade trycket. Tullnyheterna har avtagit efter hand under sommaren, och uppmärksamheten har i högre grad fokuserat på det globala säkerhetsläget. Stödet till tillväxtutsikterna har fortfarande varit svagare än väntat, även om det "stora och vackra" skattepaketet kunde genomföras.

När vi blickar framåt har värderingarna på både aktie- och räntemarknaden ökat betydligt. I synnerhet den amerikanska aktiemarknadens värde-

ring har återigen blivit dyrare och förutsätter att resultattillväxten fortsätter i en högre takt än väntat. Hittills har detta varit fallet, men konsekvenserna av tullarna och den övriga osäkerheten har fortfarande inte setts. På andra aktiemarknader kan man ännu inte säga att värderingen är dyr, men den tydligaste undervärderingen är redan upplöst och därför är resultattillväxten ett krav på en fortsatt god utveckling även i vidare bemärkelse.

Den löpande avkastningen på räntemarknaden ligger fortfarande på en historiskt sett god nivå, men riskpremierna är redan åtstramade. Det finns därför en tämligen liten buffert för en svagare marknadsutveckling, men en fortsatt relativt hög riskfri räntedel ger ett skydd mot detta.

” Årets placeringsteman har helt och hållet kretsat kring den amerikanska presidentens förehavanden.

Fortsatt avkastningspotential inom aktier trots instabilitet



Text: Anna-Liisa Rissanen, portföljförvaltare

Avkastningen på den globala aktiemarknaden har återhämtat sig efter börsnedgången i april, och aktiernas värdering har åter blivit hög. USA:s politik skapar osäkerhet, men bolagens resultat har förblivit goda. Europas tillväxtbild har förbättrats och Helsingforsbörsen har överraskat efter en rad svaga år. Vi är positiva både när det gäller USA, Europa och Finland, även om vi förväntar oss fortsatt nervositet på marknaden.

Handelspolitiken formar framtiden, men utsikterna är fortfarande stabila

Den handelspolitik som USA driver blev den viktigaste faktorn som formade marknaden i början av året. Aktiemarknaden föll på bred front i början av april, men den globala aktiemarknaden har återhämtat sig snabbt och S&P 500-indexet som följer den amerikanska huvudmarknaden har slagit nya rekord under sommaren. Ur euroinvesterarens synvinkel har den svagare dollarn dock tårt på avkastningen i euro. I och med kursuppgången har värderingsnivåerna stigit, och amerikanska aktier visar sig återigen vara mycket dyra och ligger omkring 20 procent över den historiska nivån. Å andra sidan är de amerikanska bolagens resultatförmåga fortfarande i toppklass.

De stora amerikanska AI-relaterade bolagen, som varit drivkraften på aktiemarknaden, hamnade i svårigheter i början av året, när det kinesiska AI-verktyget DeepSeek lanserades på marknaden och därefter började tulltvisterna. De amerikanska teknikbolagen har investerat stora summor i artificiell intelligens, och de DeepSeeks effektivt använda resurser fick placerarna att tvivla på huruvida de amerikanska bolagens investeringar var överdimensionerade. Stora amerikanska bolag, som Amazon och Microsoft, har dock försäkrat att

de omfattande investeringarna i artificiell intelligens kommer att fortsätta. Av de större bolagen har också Tesla haft problem sedan Elon Musk slog ihop sig med Trump. Mega cap-bolagen tog dock återigen tättplatserna när det gäller avkastning under våren och sommaren. Bolagens resultatförmåga är fortfarande mycket stark, och vi anser att investeringarna i artificiell intelligens skapar en bredare tillväxt i framtiden, när också andra får möjlighet att utnyttja de möjligheter som den medför.

Utgångspunkten för året var att små bolag, vars kursutveckling har stampat på stället under en längre tid, skulle gynnas av Trumps politik. Den nervositet som tullarna orsakade spred sig emellertid också till små bolag. Samtidigt som räntorna har varit höga har bolagens kursutveckling varit svag jämfört med den övriga marknaden. Nu är dock handelsförhandlingarna på slutrakan, och Trump har börjat fokusera på andra teman, som skatter och avreglering. Vi ser att i synnerhet skattesänkningar också stöder småbolagens tillväxt. Avvecklingen av regleringen torde gagna i synnerhet finans- och teknikbolagen, som i början av året rapporterade starka resultatsiffror.

Även om det fortfarande råder nervositet på marknaden har den amerikanska aktiemarknaden visat sig vara stark. Nu börjar osäkerheten kring

handelsförhandlingarna vara förbi, vilket borde lugna marknaden. Samtidigt ser vi att marknaden är känslig för framtida ekonomiska data. Början av en räntesänkingscykel skulle vara en positiv faktor, och vi ser fortfarande potential särskilt hos små och medelstora företag som prissätts förmånligare.

Snabb förändring i Europa

Situationen i Europa förändrades betydligt i början av året efter att Tyskland meddelade om omfattande investeringar, särskilt i försvar, men också till exempel i infrastruktur och den gröna omställningen. Försvarsutgifterna ökar också i och med att EU och Nato driver på utgiftsökningen. I synnerhet industribolag gynnas av de ökade försvarsinvesteringarna, men vi ser att tillväxten i större utsträckning sprider sig också till andra branscher.

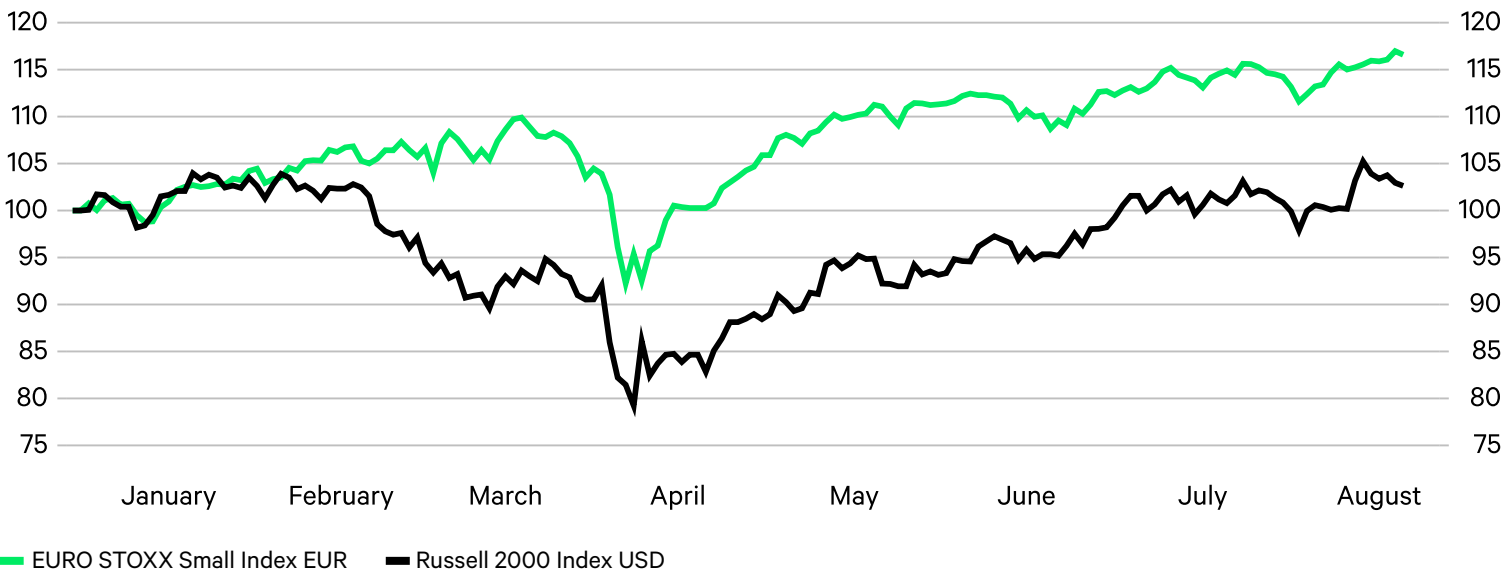
Stämningen förbättrades tydligt i och med de investeringar som tillkännagavs i början av året, samtidigt som placerarna i allt högre grad allokerar kapital till den europeiska aktiemarknaden. Till skillnad från USA har framför allt små bolag i Europa utvecklats väl. Småbolagens prissättning har varit mycket attraktiv, och samtidigt har inflationen som glidit mot målnivån möjliggjort räntesänkningar, vilket innebär en lättnad också för små och medelstora företag. Det är fortfarande

svårt att bedöma tullarnas inverkan på europeiska bolag. När det gäller branscher drabbar tullarna framför allt den europeiska bilindustrin, även om de tullar på 15 procent som nu offentliggjorts är lägre än vad som tidigare angetts. Läkemedelsindustrin är också pressad när Trump utövar påtryckningar på läkemedelsbolagen för att sänka läkemedelspriserna i USA.

Vi ser fortfarande den europeiska aktiemarknaden som intressant. När det gäller prissättning kan Europa inte längre beskrivas som förmånligt i förhållande till historiska nivåer, men vi ser attraktiva vinstmöjligheter i och med att tillväxttakten ökar.

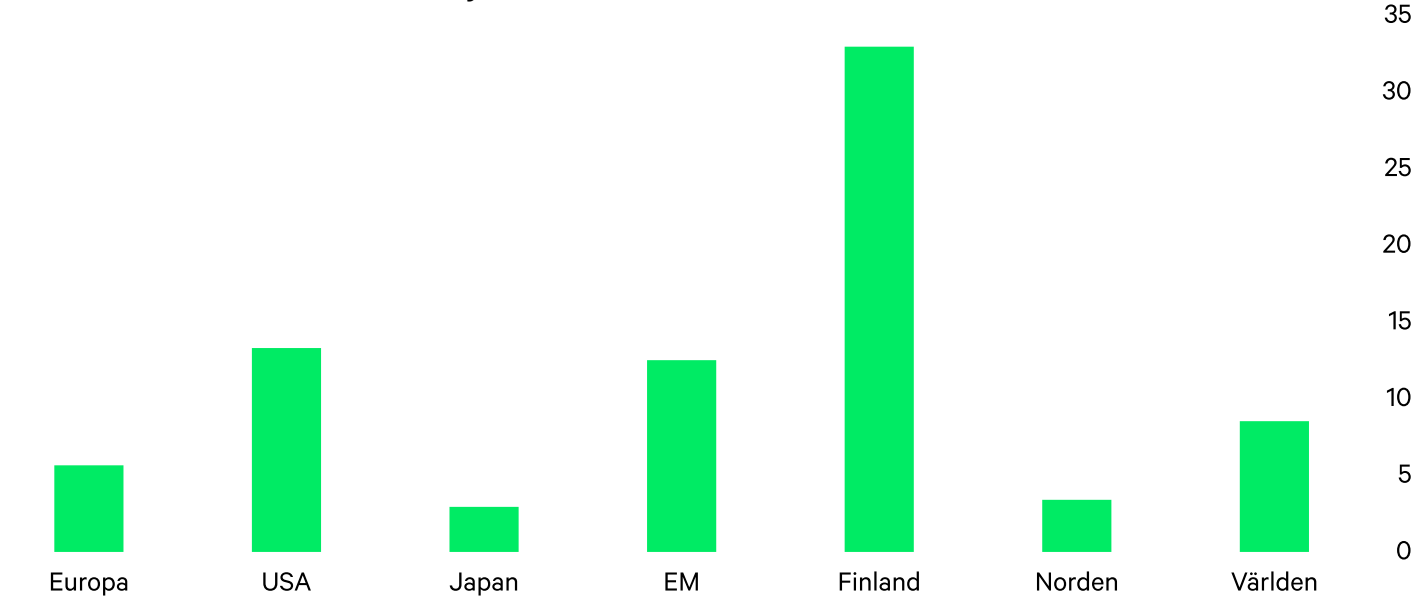
” När det gäller prissättning kan Europa inte längre beskrivas som förmånligt i förhållande till historiska nivåer, men vi ser attraktiva vinstmöjligheter i och med att tillväxttakten ökar.

Utvecklingen av småbolag i Europa och USA, 2025



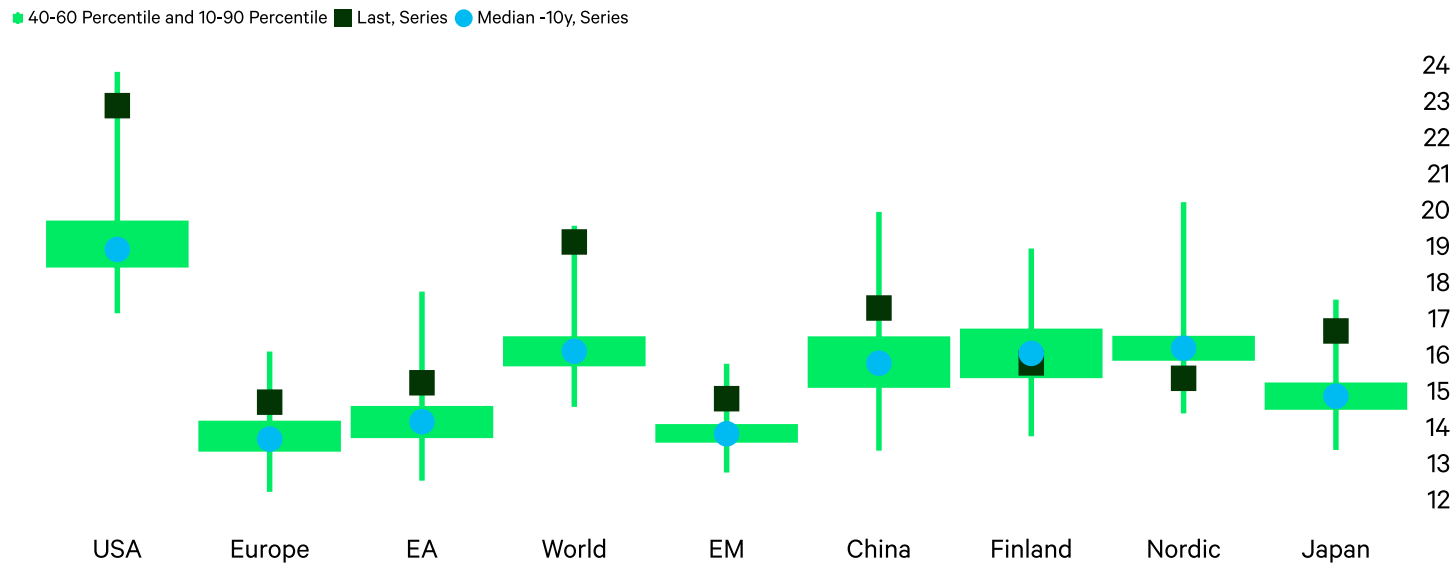
Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Förväntad resultattillväxt för följande 12 månader, %



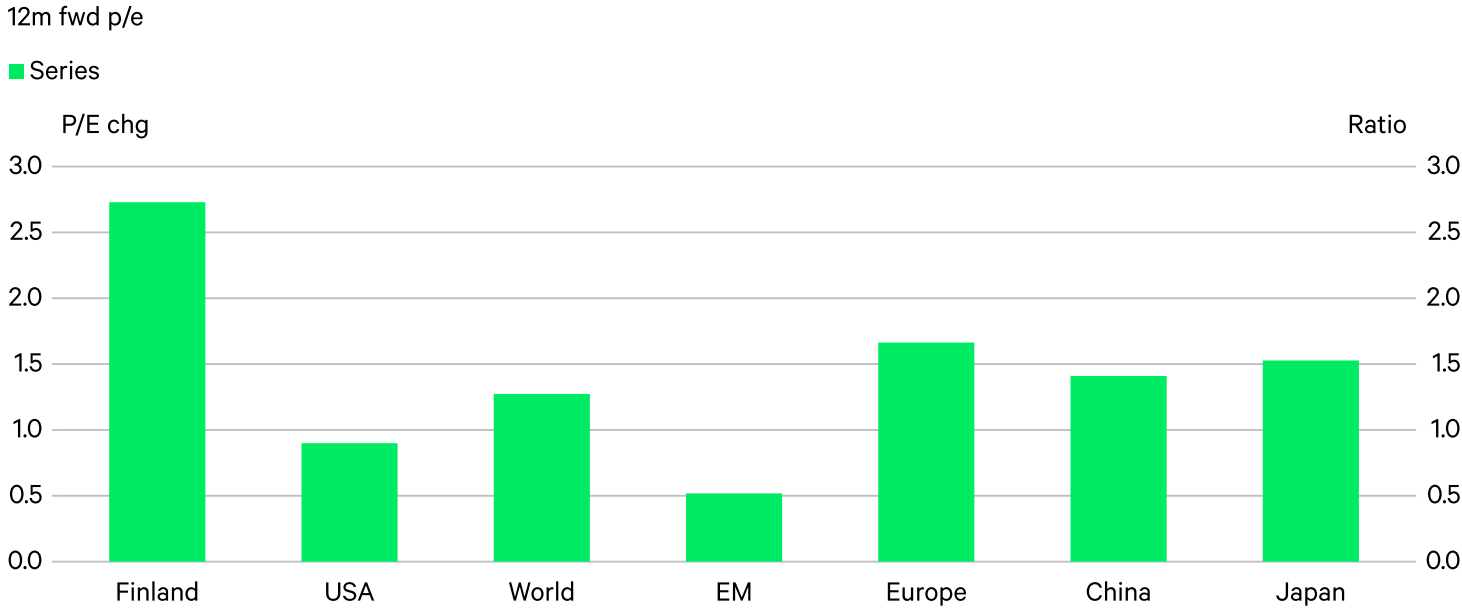
Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Aktievärderingarna har stigit på en bred front



Källa: Aktia, Macrobond

Förändringen av aktievärderingarna från årsbörjan



Källa: Aktia, Macrobond

Helsingforsbörsens tillväxtbild håller på att vända

Helsingforsbörsen har varit en av årets starkaste marknader. Den har redan stigit närmare 20 procent från siffrorna i början av året. Den inhemska aktiemarknaden har presterat svagt under de senaste åren, då inflationen, de höga räntorna och det geopolitiska läget har orsakat osäkerhet. De inhemska konsumenternas förtroende är fortsatt svagt och sparkvoten hög. Den svaga efterfrågan syns fortfarande i byggverksamhet och även i an-

dra ekonomiska aktiviteter. Helsingforsbörsen är mycket koncentrerad till vissa branscher och enskilda bolag har en betydande vikt. Av branscherna har särskilt verkstadsindustrin överraskat positivt när marginalerna har hållits kvar på goda nivåer även under den svagare ekonomiska cykeln.

Vad gäller värdering har Helsingforsbörsen visat sig vara mycket attraktiv. Nu ligger prissättningen nära de historiska nivåerna, men i och med att tillväxtbilden för Europa förbättras ser vi fortfarande potential för uppgång i inhemska aktier. En lug-

nare geopolitisk situation och tydligare tecken på Kinas återhämtning skulle ge stöd för denna uppgång. Det står dock klart att tullarna också påverkar de inhemska bolagen, eftersom den finländska marknaden är mycket exportdriven. I de inhemska bolagen har man ännu inte sett några betydande resultatförbättringar, men vi förväntar oss att tillväxten börjar mot slutet av året och förstärks betydligt nästa år.

När det gäller tillväxtmarknader är situationen fortfarande tudelad. Handelspolitiken mellan Kina

och USA har varit aktuell under hela året och förhandlingarna pågår fortfarande. Kina har vidtagit stimulansåtgärder i hemlandet, men större åtgärder torde vänta på klarhet i handelspolitiken. Även när det gäller Indien är situationen osäker när Trump hotar landet med höga priser på grund av oljeimport från Ryssland. Över lag har tullpolitiken varit mycket instabil, vilket innebär att även snabba förändringar är möjliga. En svagare dollar är i princip en positiv sak för bolag på tillväxtmarknaderna.

Vikten fortfarande i mer riskfyllda ränteklasser



Text: Anna-Liisa Rissanen, portföljförvaltare

Statsobligationsräntorna har observerats noga under början av året i och med den förändrade handelspolitiken och tillväxtutsikterna. Den löpande avkastningen på företagsobligationer har varit fortsatt god, och en kortare ränterisk ger skydd i en miljö som är känslig för fluktuationer i stämningen.

Räntorna fick en betydande ställning i början av året. Särskilt de långa räntorna i USA har följts noga, eftersom de sätter gränser för Trumps åtgärder. I början av året steg de långa räntorna både i Europa och i USA, men av mycket olika orsaker. Tillväxtbilden i EU har blivit tydligare i och med investeringsplaner, medan USA:s tillväxtbild har försämrats i takt med att inflationstrycket har ökat. Ifrågasättandet av USA:s förträfflighet har också synts i att dollarn har försvagats under hela året. Under våren såg vi dock en stabilisering i statsobligationsräntorna, och utgångsläget inför årets senare hälft är fortfarande bra när det gäller ränteplaceringar.

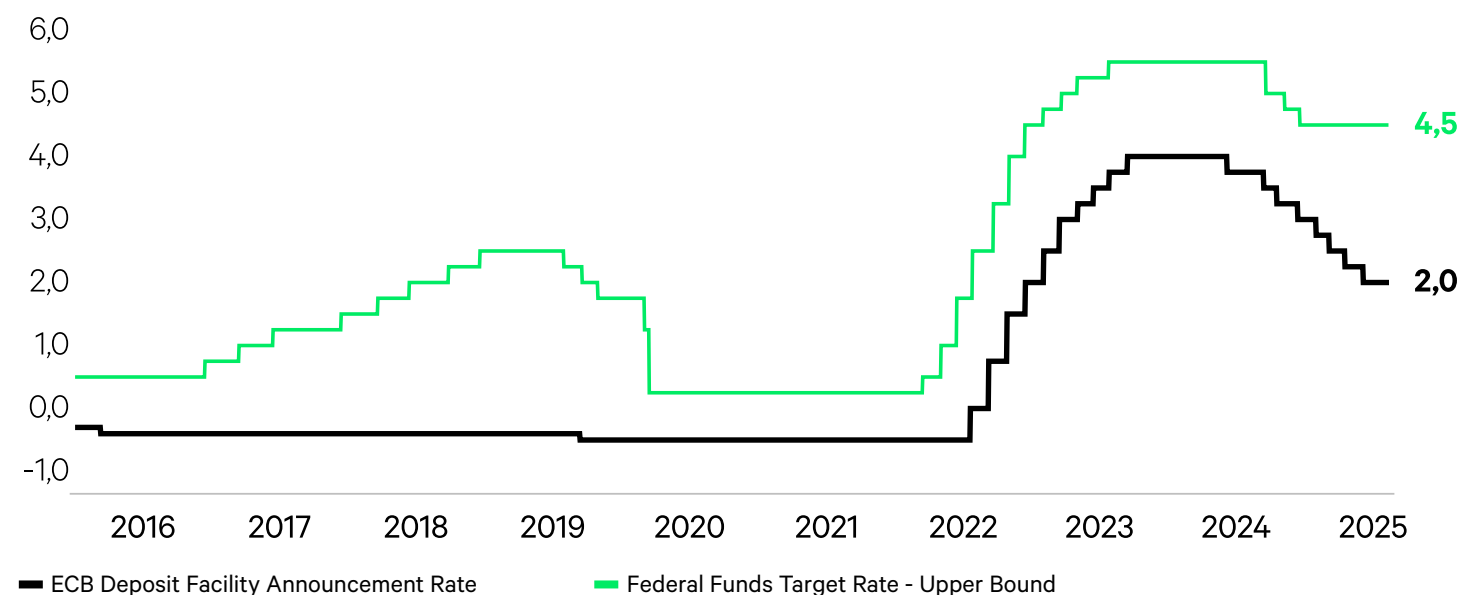
ECB och Fed gick åt skilda håll – marknaden väntar på signaler för slutet av året

I början av året gick centralbankspolitiken i Europa och USA isär. Inflationen i Europa närmar sig målnivån, vilket har gett ECB möjlighet att sänka räntorna vid varje räntemöte under första halvåret. Nu håller räntesänkningsscykeln på att komma till sitt slut. Tullarnas effekter på priserna är fortfarande oklara, och därför intar ECB en avvaktande hållning inför nästa steg. På marknaden förväntas högst en räntesänkning till. Även i USA har inflationen gått i rätt riktning, men mycket långsammare, och målnivån har ännu inte nåtts. Även om tullarna hittills har haft en begränsad inverkan på

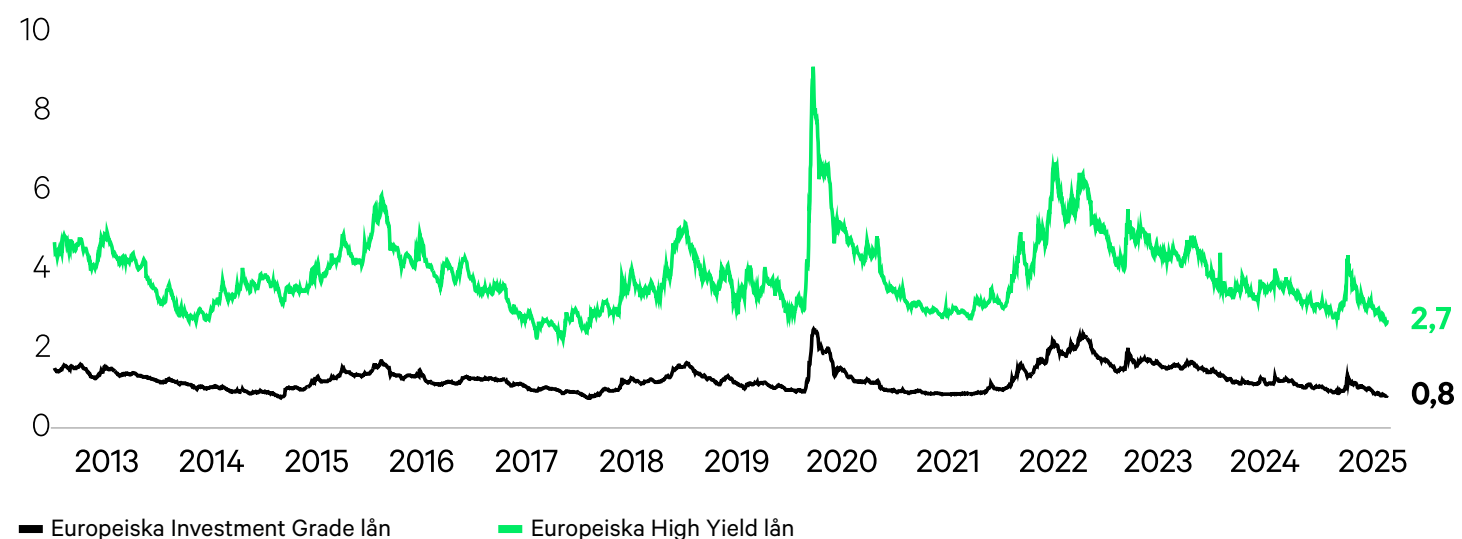
priserna torde effekterna börja realiseras under de kommande kvartalen. Fed är därför i en mycket svårare sits än ECB när det gäller att balansera mellan tillväxt och inflation, och har ännu inte sänkt räntorna i år. Så kallade hårda aktivitetsdata har ännu inte reagerat i någon större utsträckning på tullarna, vilket har stärkt uppfattningen om den amerikanska ekonomins goda tålighet, men i början av andra halvåret har det kommit in svagare data. Detta kan vara det första tecknet på en försämring av ekonomin.

I takt med att handelsförhandlingarna har klarat har också Trump skiftat fokus mot andra valteman, som avreglering och skattesänkningar för företag. På sommaren drev Trump igenom ett omfattande skattepaket som innehåller så många skattesänkningar att den federala skulden hotar att fortsätta i en ohållbar riktning. När skuldsättningen ökar kan penningpolitikens påverkansmöjligheter minska. Även om ränterörelserna har orsakat oro och dollarns utveckling har varit svag är det fortfarande osannolikt att placerarna i någon större utsträckning skulle överge USA:s statsobligationer eller dollarn som reservvaluta. Även i Europa torde utgifterna öka snabbare i framtiden, i synnerhet när försvarsutgifterna ökar.

Utsikterna för slutet av året torde lugnas av en klarhet i handelsförhandlingarna. Även om den politiska situationen verkar ha lugnat ner sig

Centralbankernas penningpolitik skildes åt början av året

Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Kreditriskpremiem för IG- och HY företagslånen i euroområdet är på en låg nivå

Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

något, förblir risknivån fortfarande högre, vilket kan leda till fortsatta fluktuationer. Ifall inga större politiska bakslag inträffar och den amerikanska ekonomin bibehåller sin motståndskraft, är utsikterna som helhet betraktat fortfarande goda. Kreditförlusterna torde förbli måttliga om ekonomin inte hackar för mycket. Riskpremierna för företagsobligationer har återgått till mycket låga nivåer och det finns inga faktorer som skulle orsaka en breddning inom synhåll. Ränteplacerarens avkastning består i huvudsak av obligationernas löpande avkastning, och därför har de mest riskfyllda ränteklasserna en betydande roll i ränteallokeringen.



Utsikterna för slutet av året torde lugnas av en klarhet i handelsförhandlingarna. Även om den politiska situationen verkar ha lugnat ner sig något, förblir risknivån fortfarande högre, vilket kan leda till fortsatta fluktuationer.

Korta räntor skyddar mot en volatil miljö

Räntorna på statsobligationerna i euroområdet har varit horisontella under början av året. Marknaden har förutsett räntesänkningarna väl, men i början av året såg man en vändning i de långa räntorna när Europas tillväxtbild förbättrades i och med investeringsplanerna i Europa och särskilt i Tyskland. De tyska statsobligationsräntorna uppvisade den största dagliga uppgången sedan 1990-talet. Sedan dess har räntorna inom euroområdet stabiliserats och vi anser nu att de ligger på en nivå som vi menar att är hållbar på lång sikt. Från statsobligationer kan man i år vänta sig närmast kupongavkastning, vilket inte är särskilt attraktivt, i synnerhet inte jämfört med andra ränteklasser. Dessutom förväntas Europas skuldsättning fortsätta i takt med att försvarsutgifterna ökar. Den tämligen låga räntenivån, som inte har särskilt mycket utrymme för sänkningar, och den långa ränterisken gör statsobligationerna känsliga för förändringar i sentimentet.

När det gäller säkrare ränteslag ser vi korta företagsobligationer som det mest attraktiva alternativet. Räntesänkningarna inom euroområdet börjar vara förbi, vilket gör att avkastningen knappast kommer att ligga kvar på samma nivå som hittills. Den korta ränterisken ger dock ett bra skydd om de längre räntorna vänder uppåt.

Inom Investment Grade-företagsobligationer (IG) med bra kreditbetyg ser läget fortsatt bra ut. Avkastningsnivåerna i Europa är fortfarande höga i ett historiskt perspektiv, även om räntorna har sjunkit. Ett orosmoment är de fortsatt mycket låga riskpremierna, men den goda basräntan och den starka likviditeten på marknaden upprätthåller intresset för klassen. När det gäller företagsobligationer med bra kreditbetyg är den löpande avkastningen fortsatt god, och vi förväntar oss inte att riskpremierna åtminstone i betydande grad kommer att breddas i en sådan ekonomisk miljö som den nuvarande.

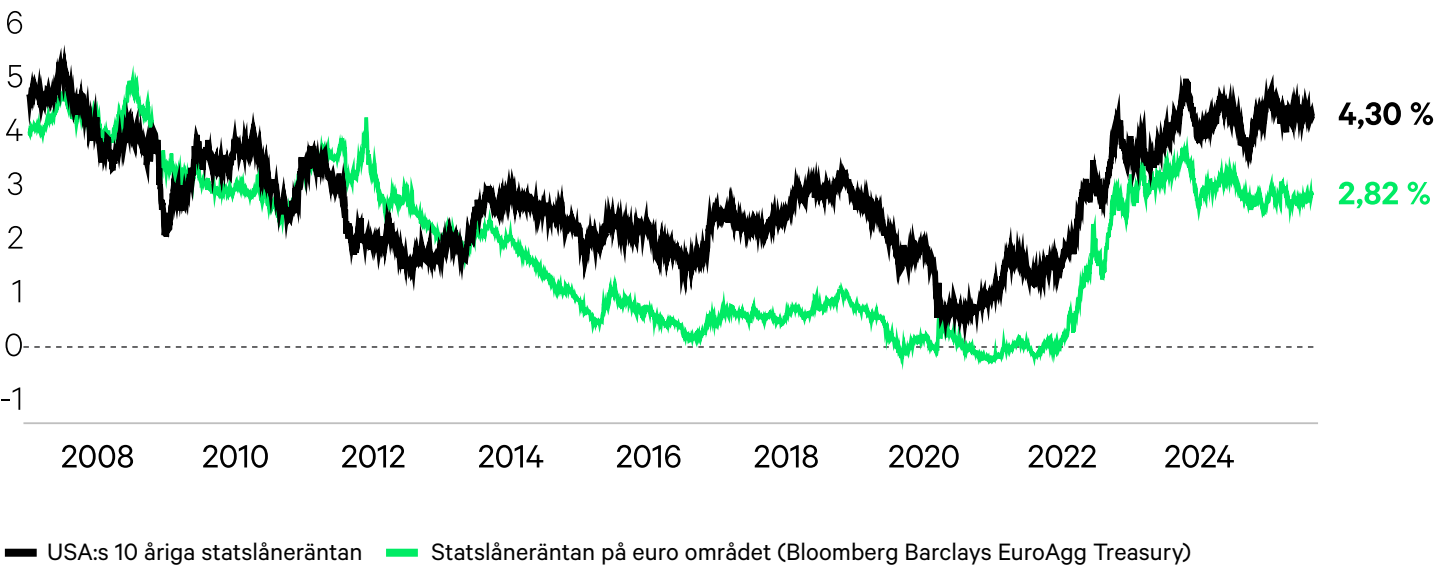
Inom High Yield-företagsobligationer (HY) med sämre kreditbetyg har utsikterna också förblivit positiva. I likhet med andra ränteklasser är riskpremierna låga och avkastningsutsikterna goda, vilket tillsammans med en kort ränterisk och stabila tillväxtutsikter gör avkastnings- och riskprofilen attraktiv även i jämförelse med globala obligationer. Efterfrågan har varit fortsatt stark, vilket stöder marknaden. Bolagens balansräkningar är i relativt gott skick, och när det gäller betalningsstörningar förväntar vi oss att året blir normalt. De jämna ekonomiska utsikterna och sänkta räntorna upprätthåller det stabila läget, men om de ekonomiska utsikterna överraskande försämrats klart mer än förväntningarna är HY-obligationerna sårbara.

På tillväxtmarknaderna är obligationer i lokal valuta fortsatt mycket intressanta

EMD är fortfarande ett mycket attraktivt tillgångslag. Även om inflationsbilden redan har normaliserats i flera länder erbjuder i synnerhet obligationer i lokal valuta en stark utsikt till avkastning då räntenivåerna fortsättningsvis är förhöjda. Med andra ord har EM-centralbankerna utrymme att lätta på penningpolitiken, även om osäkerheten kring Fed kan öka försiktigheten i takt med räntesänkningarna.

I år har EM-obligationerna i lokal valuta gett en mycket stark avkastning i dollar, och marknadens placeringsflöden har blivit positiva för första gången sedan 2021. För europlacerare har avkastningen i år varit svagare, men under de senaste månaderna har EM-valutakomponenten mot euron stabiliserats. Räntekomponenten har fortsatt sin stabila avkastning. EM-ländernas fundament gynnar fortfarande placeringar i statsobligationer i lokal valuta: tillväxtskillnaden i förhållande till DM-länderna ökar, centralbankerna har kontroll över inflationen och det finns inga tydliga makroekonomiska obalanser. Tillgångsslaget stöds förutom av en attraktiv räntenivå och makrofundament också av att utländska placerares innehav i statsobligationer historiskt sett är lågt.

Utjämnning av statslåneräntorna mot slutet av första årshalvan



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Dessutom är EM-valutorna i genomsnitt undervärderade. Statsobligationerna i US-dollar har avkastat mycket väl i år och avkastningsutsikterna är fortfarande positiva. Räntenivån i sig är fortfarande historiskt sett hög, men en utmaning när det gäller värderingsnivåerna är riskpremierna, särskilt inom IG-obligationer. Vi anser att det från fall till fall fortfarande finns utrymme för att skärpa

enskilda länders riskpremier, särskilt i HY-universumet. Skillnaderna mellan ländernas fundament är stora, men på det hela taget har kreditbetygen för EM-ländernas dollarobligationer höjts under de senaste månaderna. Placerarflödena har dock fortsatt att lysa med sin frånvaro, och vi ser denna eventuella vändning som en faktor som stöder marknaden.

Positiva marknadsutsikter även om tillväxten skulle avta något



Text: Patrik Moring, allokeringssdirektör

USA och Trump har dominerat placeringsmarknaden under innevarande år. De mycket ovanliga utspelen har medfört osäkerhet och hållit uppe volatiliteten på placeringsmarknaden, även om rubrikernas effekter avtog betydligt under våren. Hittills har marknadsutvecklingen varit positiv, även om osäkerheten fortfarande kvarstår och tillväxten verkar avta åtminstone tillfälligt.

Trump-administrationen skapar osäkerhet som marknaden har lärt sig att uthärda

Den ökade osäkerheten inverkar som väntat på tillväxtutsikterna, och den ekonomiska tillväxten verkar avta något under hösten. Konsensusprognosen för den globala ekonomiska tillväxten för både innevarande och nästa år är 2,8 procent. Särskilt i USA har tillväxtutsikterna förändrats jämfört med prognoserna i början av året. I Europa däremot har utvecklingen varit fortsatt stabil. De meddelanden om massiva investeringar i säkerhet och infrastruktur under Tysklands ledning påverkar dock inte tillväxtutsikterna för innevarande år. Effekterna kommer att ses först under de kommande åren, men i slutändan kommer den europeiska tillväxten att stärkas betydligt jämfört med de anemiska nivåerna under det gångna årtiondet. I tillväxtekonomierna fortsätter tillväxten att avta något, främst till följd av avmattningen i Kina. Handelspolitiken har en särskilt viktig inverkan på tillväxtekonomierna, och det råder fortfarande stor osäkerhet om de slutgiltiga tullnivåerna i USA:s handel.

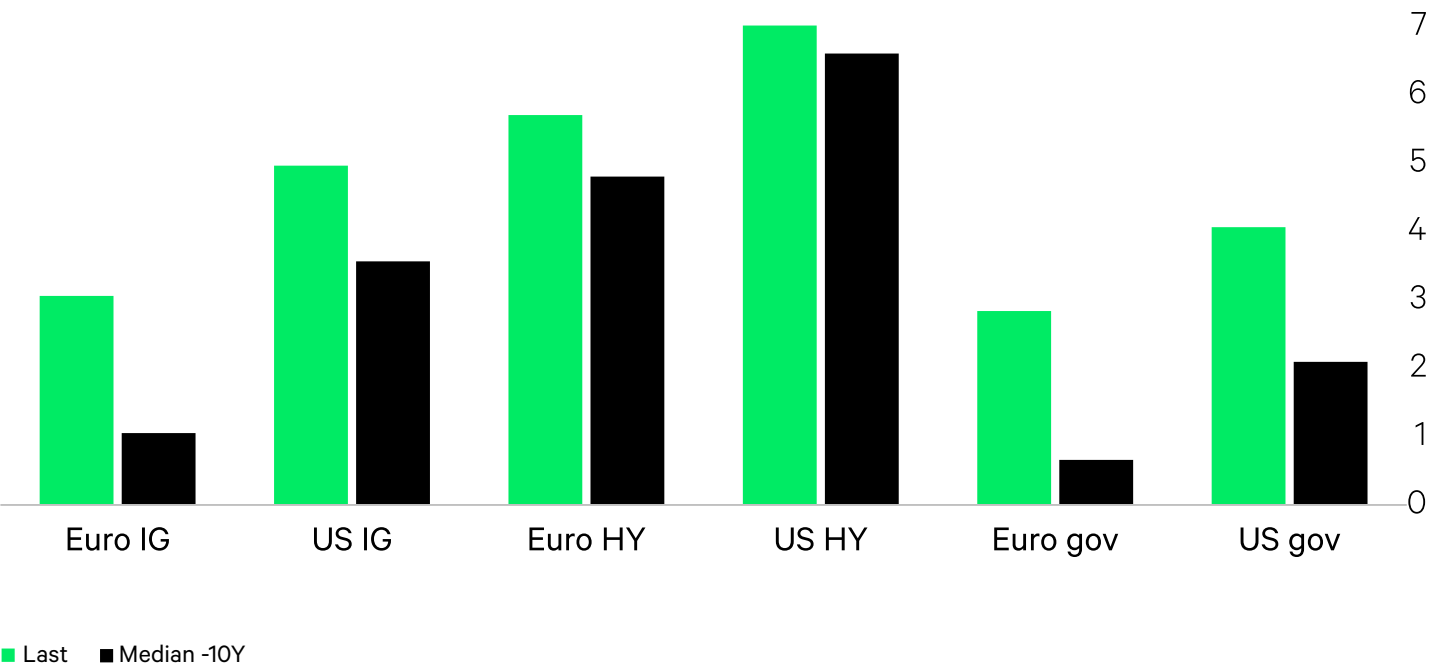
Inflationen inom euroområdet har utvecklats i enlighet med målen. I takt med att tillväxtutsikterna förbättras och under trycket av de stora inves-

teringarna är det sannolikt att inflationen kommer att ligga kvar på nuvarande nivå. I USA höjs inflationen på grund av tullarna och deporteringen av utländsk arbetskraft, och trenden stärks av att dollarn försvagas. Den senaste tidens mjukare arbetsmarknad minskar inflationstrycket något, men det finns en risk för att inflationen förblir högre, särskilt om tillväxtutsikterna inte försämras i någon större utsträckning.

När det gäller centralbankerna har olika inflationsutvecklingar och förhöjda risker också inneburit olika räntenivåer. ECB har sänkt räntorna vid varje möte och närmar sig nu slutpunkten för räntesänkningarna. I USA har Fed tagit en paus för att följa upp hur administrationens åtgärder påverkar inflationen, men i slutet av året torde Fed återgå till sänkningarna. Feds ovilja att lätta på penningpolitiken har fått Trump att utöva starka påtryckningar och hota med att avskeda centralbankschefen. Placeringsmarknaden har följt hoten med oro.

De ekonomiska utsikterna har länge varit bättre än befarat. I synnerhet den amerikanska konsumentefterfrågan har varit ett starkt stöd för de ekonomiska utsikterna. På senare tid har det syns tecken på en försämring av läget, till exempel då sysselsättningsstatistiken reviderades nedåt

Räntemarknaden YTM (%)



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

betydligt i samband med offentliggörandet i augusti. Detta ledde till att Trump avskedade direktören för ämbetsverket med ansvar för sysselsättningsstatistiken och anklagade henne för att ha politiserat siffrorna. I själva verket håller effekterna av den osäkerhet som tullarna och de övriga åtgärderna skapat som väntat på att förverkligas när det gäller ekonomisk tillväxt. Avmattningen tros dock vara tillfällig.

Trump har lugnat sig med de ovanliga utspelen inom geopolitiken och snarare fokuserat på att främja fred i världens krishärdar. Ur ett europeiskt perspektiv är Rysslands krig mot Ukraina den viktigaste konflikten som man nu försöker finna en lösning på för att få slut på kriget. Att ignorera européer och ukrainare i sökandet efter en lösning kan dock göra det svårt att uppnå en varaktig fred.

Ökad oro på räntemarknaden

Räntorna på alla centrala räntemarknader är fortfarande klart högre än vad vi har vant oss vid till exempel under de senaste 10 åren. Vi anser att den nuvarande nivån på de långa räntorna beskriver de rådande utsikterna för ekonomin och inflationen väl, och följaktligen tror vi att de långa statsobligationsräntorna kommer att ligga nära de nuvarande nivåerna. USA:s skuldsättning kommer att fortsätta även under de kommande åren, särskilt efter sommarens skattesänkingspaket, vilket kan sätta press på räntenivån. Staten måste emittera många nya obligationer som man måste hitta placerare för.

När det gäller företagsobligationer har efterfrågan fortsättningsvis varit mycket stark och ränteskillnaderna i förhållande till statsobligationer har under sommaren sjunkit till en mycket låg nivå. Tills vidare verkar detta inte bekymra placerarna. Om oron eventuellt ökar kan situationen bli sårbar, även om de relativt höga basräntorna fortfarande skyddar placerarna.

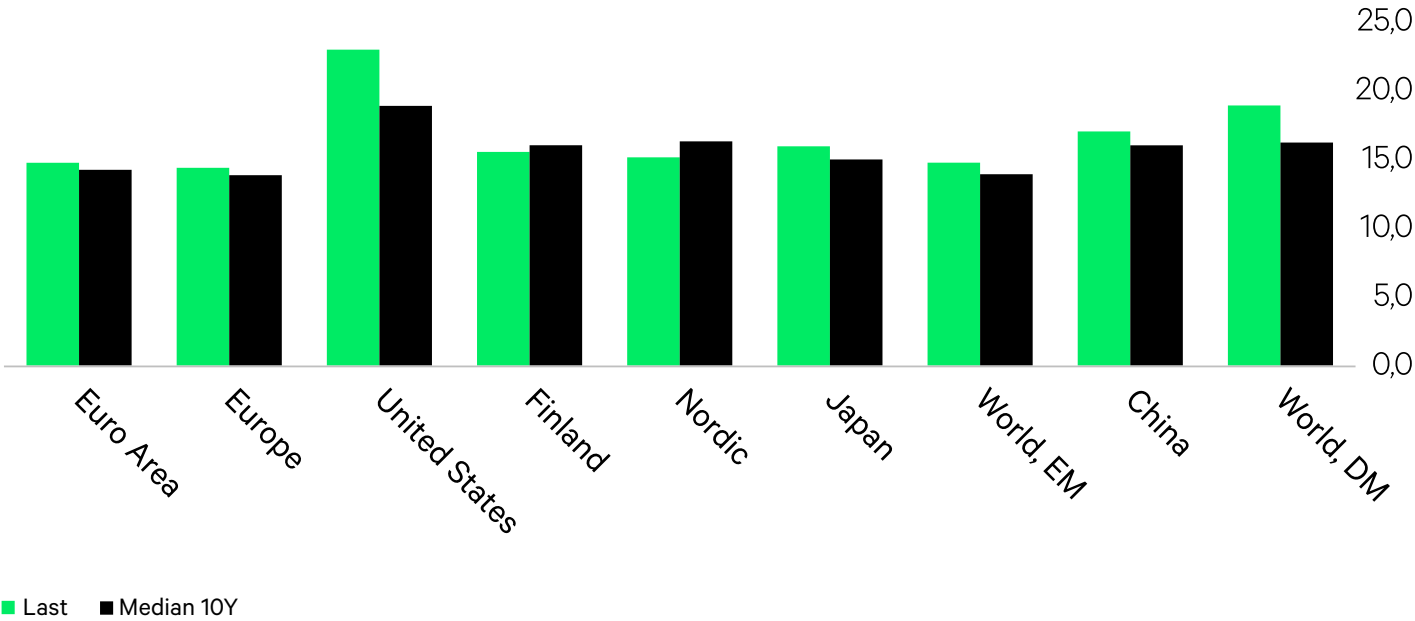
Vi behåller den förväntade avkastningen, som vi ställde i början av året, oförändrad för innevarande år. Vi förväntar oss att årets avkastning kommer att bli genomgående relativt god. Vi förväntar oss en avkastning på 2–3 procent för euroområdet statsobligationer. På euroområdets Investment Grade-obligationer med högt kreditbetyg förväntar vi oss en avkastning på 3–5 procent.

På High Yield-företagsobligationer med högre risk förutspår vi också en avkastning på 4–6 procent. Vi förväntar oss även att avkastningen på tillväxtmarknadernas euroskyddade statsobligationer i US-dollar kommer att ligga inom ett intervall på 4–6 procent. Avkastningen på tillväxtmarknadernas statsobligationer i lokal valuta är kring 5–7 procent.

Högre värderingar på aktiemarknaden, men situationen är fortfarande god

Den globala aktiemarknadens framåtblickande värderingsnivå mätt med P/E-talet är 18,9, vilket är ca 17 procent över mediannivån för de senaste 10 åren. Av huvudmarknaderna är USA historiskt sett dyr, men den höga värderingsnivån beror på att vikten av de största bolagen med mycket snabb och lönsam tillväxt har ökat. Den övriga marknaden är värderad i linje med sina historiska nivåer. Japan, tillväxtmarknaderna och Europa är något dyrare än medianvärderingen. De nordiska länderna och Finland har också blivit dyrare i fråga om värderingarna, men de är fortfarande något billigare än sin historia. I framtiden kan man dock inte förvänta sig en kursuppgång enbart på basis av värderingar, utan resultatillväxten måste åtminstone motsvara förväntningarna. Resultatillväxtprognoserna för nästa år förutspår en global resultatillväxt på ca 13 procent för bolagen. Resultatillväxtprognosen är sannolikt en aning för

Aktiemarknadens värderingsnivåer



Källa: Aktia, Macrobond, FactSet

optimistisk, vilket är ganska normalt i det här skedet av året. Med beaktande av utdelning, resultattillväxt och rådande värderingsnivå bedömer vi att det fortfarande finns utrymme för uppgång på aktiemarknaden. Efter den starka utvecklingen i början av året är det möjligt att vi under hösten upplever en något svagare period, men om de ekonomiska utsikterna inte avtar för en längre tid, har aktierna förutsättningar att stiga ytterligare mot slutet av året.

Den amerikanska marknaden är redan så pass högt värderad att utvecklingen på andra marknader, som Finland och Europa, torde vara fortsatt bättre. En eventuell ytterligare försvagning av dollarn är en viktig drivkraft i detta avseende. Vi ser små och medelstora företag som särskilt attraktiva, både i Europa och i USA. De är fortfarande lågt värderade, och deras utveckling stöds av en stabil verksamhetsmiljö, fokus på hemmamarknaden och lägre räntor.



Resultattillväxtprognoserna för nästa år förutspår en global resultattillväxt på ca 13 procent för bolagen. Prognosen är sannolikt en aning för optimistisk, vilket är ganska normalt i det här skedet av året.

När det gäller den geografiska allokeringen av aktier överviktar vi USA, Europa och Finland. USA är dyr, men erbjuder å andra sidan överlägsen tillväxt och lönsamhet. Finlands utveckling har varit svag redan i flera år, men i år har undervärderingen börjat ge avkastning. Värderingen är fortfarande relativt låg, och vi anser att potentialen för det bättre fortfarande är större än på de flesta andra marknader. Europa ser fortfarande attraktivt ut, stödd av en rimlig värdering och bättre tillväxtutsikter. Stora investeringar i säkerhet och infrastruktur kommer att stöda tillväxten under flera år framöver. Vi undervikt Japan och tillväxtmarknaderna. I båda ligger värderingarna redan strax över sina historiska nivåer. Dessutom håller Japans penningpolitik på att stramas åt och den kinesiska ekonomin har upplevt väldigt få konkreta åtgärder för att bryta den svaga ekonomiska spiralen.

Fortsatt positiv syn på riskmarknaden inom allokeringen

Aktierna stöds av räntesänkingscykeln, ekonomisk tillväxt, en förbättrad resultattillväxt och rimliga värderingsnivåer utanför USA stöder fortfarande aktierna. Risken för en svagare utveckling ökar på kort sikt efter en stark period, men vi ser en sådan period som en möjlighet att öka aktievikten i portföljerna. I början av maj höjde vi igen aktier till övervikt efter den neutrala perioden i våras.

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

De onoterade marknaderna stod på sig – placerarnas intresse riktades mot utträden och kritisk infrastruktur



Text: Marjo Koivisto, direktör och portföljförvaltare, alternativa tillgångsslag

Den allmänna marknadsmiljön

I början av året rådde osäkerhet på marknaden gällande utsikterna för den globala ekonomin. Denna osäkerhet förstärktes framför allt av de tullar som USA:s administration planerade för importerade varor och av inflationsutsikterna, som blev mycket olika i en alltmer regionaliserad värld. Nedgången i den allmänna räntenivån påverkade också räntorna på privata företagsobligationer något, men samtidigt minskade kreditanmärkningarna på kvartalsbasis, vilket återspeglar Private Debt-marknadens stabilitet. Även US-dollarns för-

svagning i förhållande till euron påverkade globala fonder med innehav i dollar. När det gäller kapitalplacerarnas portföljbolag har valutarisken i början av året utmanat handeln med företag och investeringsobjekt som använder olika valutor. Årets senare hälft börjar dock när nivån på de amerikanska importtullarna har fastställts, vilket förhoppningsvis kommer att underlätta investeringsplanerna. I och med att transaktionsmarknaden för riskkapitalplacerarnas portföljbolag blir piggare börjar placerarna nu röra sig mot den i en förvansfull stämning.



Private Equity: Utträden låter vänta på sig, men sekundärmarknaden har erbjudit alternativ

På Private Equity-primärmarknaden har värderingsnivåerna varit fortsatt goda trots turbulensen. Det första kvartalet var globalt sett redan bra när det gäller utträden. Särskilt i USA köpte börsnoterade företag och andra kapitalplacerare onoterade företag, då börsintroduktionerna som exitmarknad fortfarande hackade. Riskkapitalplaceraarna har också varit innovativa och använt Continuation Vehicle-strukturer och på så sätt erbjudit intresserade placerare exitmöjligheter. Sekundärmarknaden för PE-fonder har varit särskilt aktiv och återbetalat pengar till placerarna. Volymen för kapitalfondernas globala sekundärmarknad uppgår nu till cirka 160 miljarder US-dollar, vilket motsvarar mer än 5 procent av kapitalfondernas globalt förvaltade tillgångar.



På Private Equity-värderingsnivåerna har varit fortsatt goda trots turbulensen.

Private Debt ger stabil avkastning – lån för specialsituationer och lånefonder med bakomliggande tillgångar som säkerhet blev allt populärare

Private Debt-marknaden har förblivit stabil och fortsatt att växa. Amerikanska onoterade seniorlån kan spåras till Business Development Company-produkter (BDC), som är föremål för daglig handel. Trots den volatilitet som setts på börsen förblev BDC-fondernas nominella värde stabilt, vilket återspeglar tillgångsklassens stabilitet. Kreditanmärkningarna för privata företagsobligationer sjönk mer än väntat i början av året. Den stabila prissättningen på Private Debt-lån och de låga kreditanmärkningarna leder till uppfattningen att tillgångsklassen också i år kommer att avkasta som förväntat. Utöver seniorlånen erbjuder särskilt juniorskuld- och hybridkuldfonder attraktiva placeringsmöjligheter, eftersom de kan finansiera specialsituationer hos goda företag på en svår-förutsägbar marknad. Även Asset Backed Financing-marknaden (ABF) fortsätter att växa. På denna marknad köper Private Debt-fonderna hela låneportföljer med bakomliggande tillgångar som säkerhet på marknaden.

Inom realltillgångsklasserna riktas blicken mot kritisk infrastruktur som datacenter

När det gäller fastighetsfonder och fastighetsmarknaden återhämtar sig marknaden långsamt. Till exempel i USA kan en ökning i transaktionsvolymen redan ses. Kapitalanskaffningen i tillgångsklassen är fortfarande långsam.

Tullarna påverkade infrastrukturinvesteringarna något under det första halvåret. I en osäker marknadsmiljö återspeglades effekten främst i ett långsammare genomförande av projektköp. Globalt sett kan man fortfarande inte se till exempel en nedgång i vindkraftpriserna. Kapitalanskaffningen inom infrastruktur-tillgångsklasserna har återhämtat sig och datacenterinfrastrukturen har behövt utökas särskilt i väntan på att AI-kompetensen ska öka. Av tillgångsklasserna för infrastrukturplaceringar har fondtillgångar som samlats in just för datacenterprojekt ökat dramatiskt.



Marknadsavkastning

Aktiemarknaderna områdesvis

Räntemarknaderna

Aktieindexen per världsdel

Globala aktieindex sektorvis

Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna



Aktia

Marknadsavkastning

Aktiemarknaderna områdesvis	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Världen (MSCI)	0.8 %	1.8 %	3.6 %	-3.9 %	10.5 %
USA (MSCI)	-2.9 %	1.4 %	3.7 %	-6.7 %	9.6 %
S&P 500	-2.9 %	1.4 %	3.6 %	-6.6 %	9.3 %
NASDAQ	-2.7 %	1.1 %	6.2 %	-5.7 %	12.5 %
Russell 2000	-9.7 %	1.0 %	3.9 %	-11.2 %	-0.6 %
Europa (MSCI)	12.3 %	2.3 %	1.8 %	2.7 %	11.1 %
Finland (OMX HELSINKI)	18.9 %	2.1 %	5.4 %	9.2 %	13.3 %
Japan (MSCI)	5.5 %	10.4 %	7.3 %	2.9 %	11.7 %
NIKKEI 300	5.4 %	10.8 %	6.7 %	3.1 %	11.1 %
Tillväxtekonomier (MSCI)	5.9 %	0.9 %	5.1 %	0.7 %	10.8 %
Asien (MSCI)	4.8 %	0.4 %	5.5 %	0.3 %	11.6 %
Kina (MSCI)	13.7 %	4.3 %	7.1 %	-0.2 %	37.6 %
Indien (MSCI)	-9.0 %	-1.3 %	-4.9 %	-1.6 %	-9.4 %
Östeuropa (MSCI)	41.9 %	2.9 %	9.8 %	17.3 %	36.8 %
Turkiet (MSCI)	-10.4 %	4.8 %	7.7 %	-7.7 %	-10.8 %
Sydamerika (MSCI)	14.3 %	2.6 %	-1.4 %	0.6 %	-1.3 %
Brasilien (MSCI)	11.1 %	2.1 %	-3.4 %	-3.8 %	-8.7 %
Mexiko (MSCI)	18.4 %	2.4 %	0.0 %	7.5 %	7.2 %

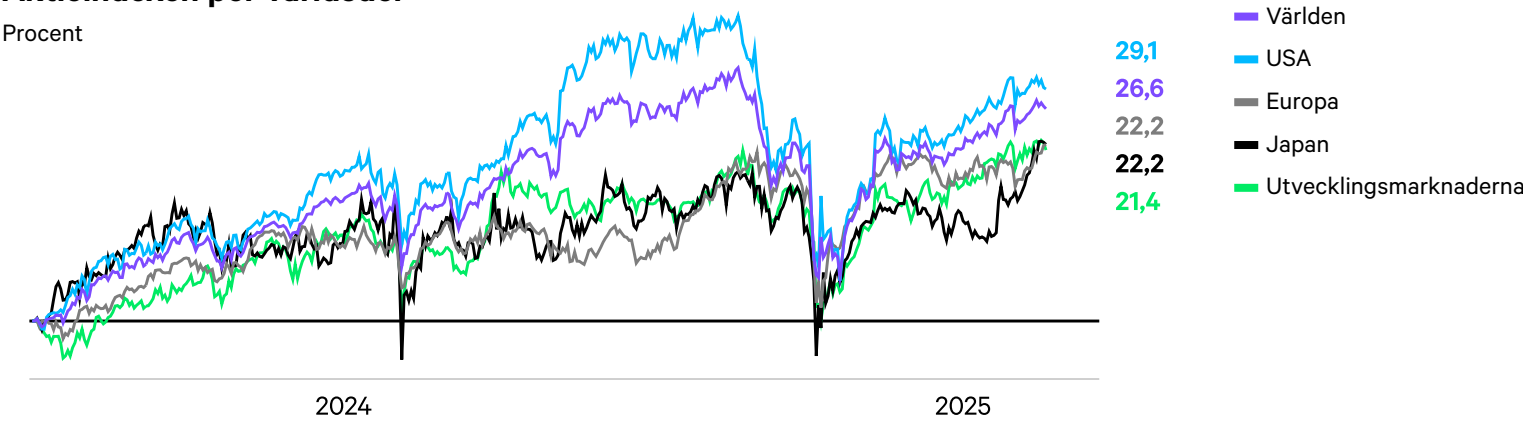
Räntemarknaderna	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Statsobligationer inom euroområdet	0.1 %	0.1 %	-0.1 %	0.6 %	1.3 %
USA:s statsobligationer	4.1 %	1.2 %	2.0 %	3.3 %	2.0 %
Globala statsobligationsmarknader	-5.0 %	0.2 %	-1.7 %	-5.5 %	-1.4 %
IG-företagsobligationer inom euroområdet	2.5 %	0.4 %	1.4 %	2.0 %	4.8 %
HY-företagsobligationer inom euroområdet	4.2 %	0.9 %	2.3 %	2.8 %	7.7 %
Globala HY-företagsobligationer	5.1 %	1.2 %	3.0 %	3.5 %	8.2 %
EM-statsobligationer (i USD)	7.1 %	2.4 %	4.7 %	5.4 %	6.8 %
EM-statsobligationer i lokal valuta	3.2 %	1.3 %	2.3 %	0.4 %	5.0 %

Valutorna mot euron	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
US-dollar (USD)	-12.7 %	-0.3 %	-3.8 %	-12.0 %	-5.3 %
Sveriges krona (SEK)	2.5 %	0.6 %	-2.7 %	0.0 %	2.2 %
Brittiska pund (GBP)	-4.6 %	0.1 %	-2.9 %	-4.6 %	-1.5 %
Japanin jeni (JPY)	-5.5 %	0.8 %	-5.4 %	-8.7 %	-5.6 %

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

Aktieindexen per världsdel

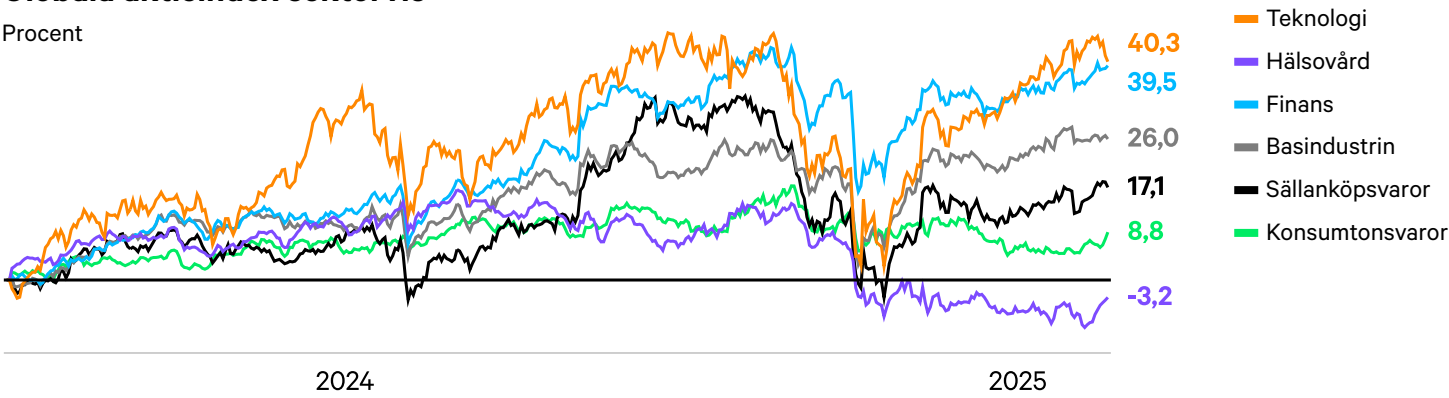
Procent



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Globala aktieindex sektorvis

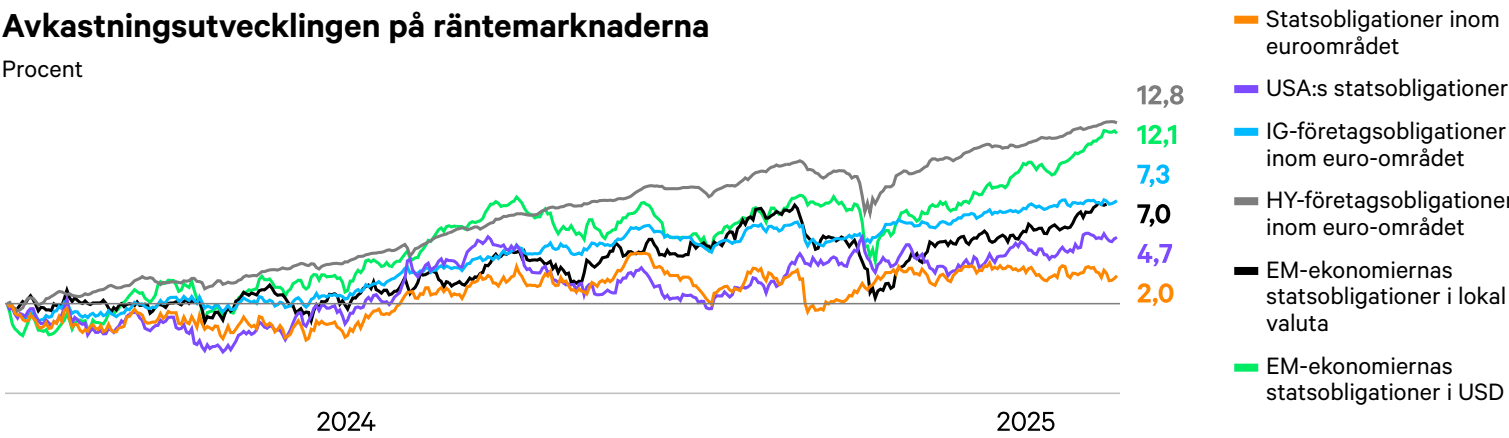
Procent



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna

Procent



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Tänk framåt Aktia



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

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