

01/22

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

Placerings- utsikt

Aktia

Det är förbjudet att låna eller kopiera denna presentation eller delar av den.
© Aktia Bank Abp, 2022

02 Inledning

Inflationen och penningpolitiken som vägvisare

03 Makroutsikter

Risker i anknytning till ekonomisk tillväxt både här och där

05 Marknadsöversikt

Aktiemarknaden har ett mycket starkt år bakom sig tack vare rekordhög resultattillväxt. På räntemarknaden var året svårt.

07 Aktier

Värderingarna på aktiemarknaden under bedömning

09 Räntor

Kursändring i penningpolitiken en börda för ränteplacerarna

11 Allokering

Vi ligger inför en åtstramning av penningpolitiken

13 Marknadsavkastning

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

© Aktia Bank Abp, 2022.

Inflationen och penningpolitiken som vägvisare

Förra året återhämtade sig den ekonomiska tillväxten från tvärstoppet som berodde på pandemin, och penning- och finanspolitiska stimulansåtgärder möjliggjorde en återhämtning. Utvecklingen av coronavaccinet och en god vaccinationsintensitet möjliggjorde ett öppnande av ekonomier samt en friare rörlighet. Restriktionsåtgärderna riktade dock konsumtionen mot varor i stället för tjänster, vilket ledde till leveranssvårigheter inom många branscher. Överefterfrågan på arbetskraft och högre råvarupriser i kombination med en förändring i konsumtionsefterfrågan ledde till exceptionellt snabba prisuppgångar i världen. Centralbankernas retorik förändrades, och nu har inflationen blivit den största oron bland placerarna.

Tiden efter finanskrisen har varit exceptionellt god för placerarna. Centralbankernas penningpolitiska stimulansåtgärder har sänkt räntenivån historiskt lågt, och den likviditet som köpprogrammen erbjuder har lett till att aktiekurshöjningen gjort rekord år efter år. Den perioden är över nu. I tillväxtekonomierna har styrräntornas höjningscykel redan börjat, och USA:s centralbank inleder räntehöjningar i mars. Köpprogrammet för ränteinstrument efter finanskrisen och pandemin kommer att läggas ned både i USA och i Europa, vilket kommer att leda till att den extra likviditet som gett placeringsinstrumenten ett kraftigt lyft försvinner.

I början av året har sentimentet på aktiemarknaden varit klart svagare än vad vi är vana vid. De tidvis kraftiga fluktuationerna hör till aktiemarknadens karaktär och det är viktigt att beakta detta när placeringsplanen utarbetas. Placerarna anpassar sig till en ny miljö där penningpolitiken normaliseras. Uppgången av räntenivån har lett till kraftig sektorrotation, när nuvärdet av de framtida kassaflödena inom olika branscher bedöms på en högre räntenivå. Prognoserna för ekonomisk tillväxt har justerats nedåt, men nivån ligger fortfarande över trendtillväxten, vilket ger företagen en duglig verksamhetsmiljö för att uppnå resultat. I fråga om ränteplaceringar erbjuder de skyddshamnar som betraktas som traditionella inget skydd när räntorna stiger, vilket uppmuntrar till att eftersträva ett stabilt kassaflöde också i fråga om alternativa placeringar. I denna översikt går våra specialister närmare in på dessa ämnen.



Med en önskan om läsglädje och ett framgångsrikt placeringsår 2022,

Kalle Ainala
Direktör, allokeringslösningar

Risker i anknytning till ekonomisk tillväxt både här och där

Text: Lasse Corin, chefsekonom

Ekonomin håller på att övergå till en mer måttlig tillväxt. Tillväxten förutspås fortfarande vara rask, men nya risker har framträtt. I USA oroar man sig för inflationen, i Kina återspeglas dämpningen av skuldsättningen i hemmamarknaden och i Europa har de geopolitiska riskerna ökat.

En långsammare men fortsatt stark världsekonomi

Den världsekonomiska tillväxten förväntas mattas av 2022. Internationella valutafonden IMF förutspår i sin färskaste prognos att världsekonomin växer med 4,4 % i år, medan prognosen ännu i oktober var 4,9 %.

Nu talar vi om en avmattning av tillväxten. Den rätta termen är egentligen normalisering av tillväxten. Ur makroekonomisk synvinkel är detta till och med önskvärt.

Den senaste coronavirusvågen påverkar i synnerhet början av året, varefter vi förväntar oss att den ekonomiska aktiviteten ska bli starkare. Samtidigt verkar omikronvarianten orsaka en lindrigare sjukdom än tidigare. Det har tidvis talats om att

omikron till och med möjliggör ett mer omfattande öppnande av ekonomierna.

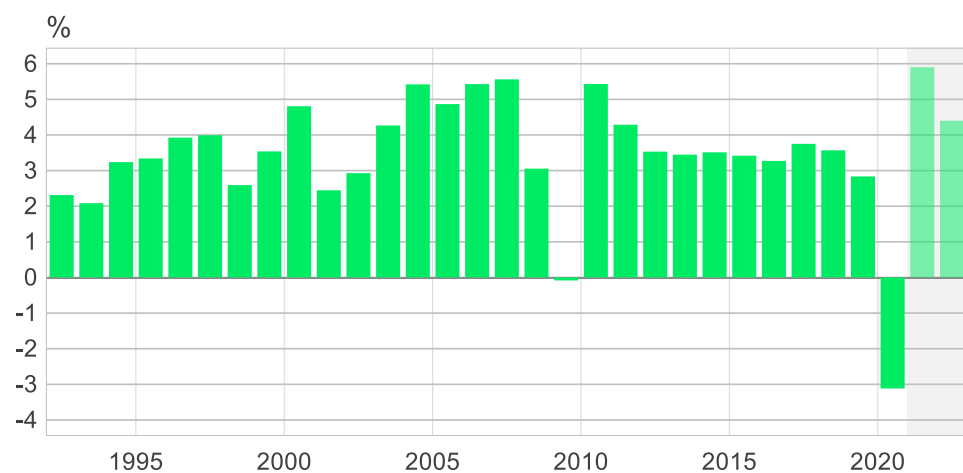
USA: Ett år av val och inflation

Det hetaste diskussionsämnet för 2022 i USA är inflationen och dess utveckling. Inflationen tilltog till 7 % i december, vilket är den högsta siffran på nästan 40 år. Landets centralbank Fed har sadlat om och talar inte längre om tillfälliga höjningar av konsumentpriserna. Samtidigt har centralbankens kommunikation om räntehöjningar och nedkörningen av köpprogrammen tagit ny fart.

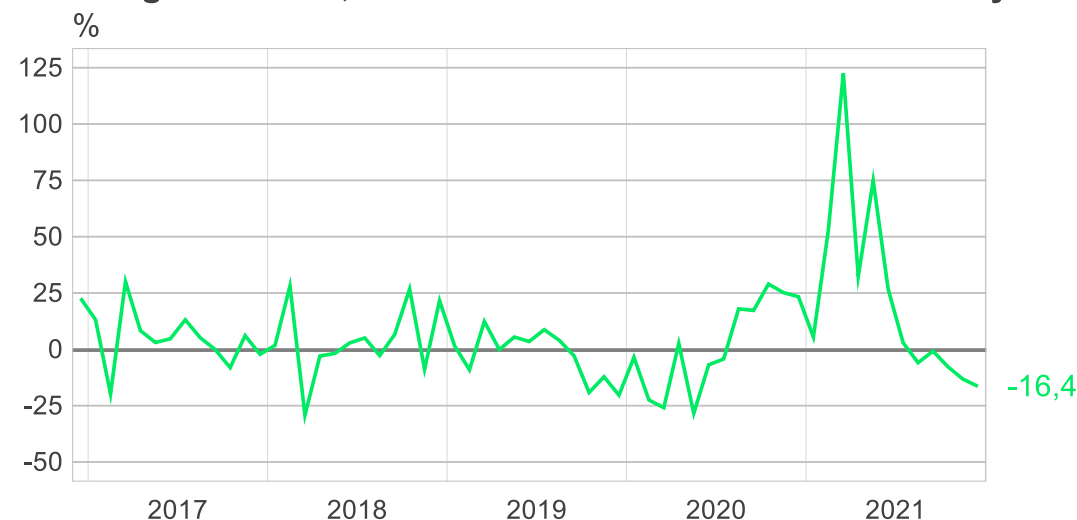
Den ekonomiska tillväxten tål nog en måttlig räntepågång. Företagens tillgång till finansiering är historiskt god och samtidigt har räntorna på bostadslån varit historiskt låga. Effekterna av räntehöjningar syns tydligare på ränte- och aktiemarknaden.

Trots detta är förväntningarna fortfarande att inflationen kommer att avta till nästan 3 % i slutet av året. Producentprisindexen och inköpschefsindexen inom industrin indikerar försiktigt att den snabbaste prisökningen pågår just nu. Samtidigt har antalet containrar som lossats i den största hamnen i Los Angeles i USA börjat minska på årsnivå, vilket har lett till en jämnare efterfrågan på varor.

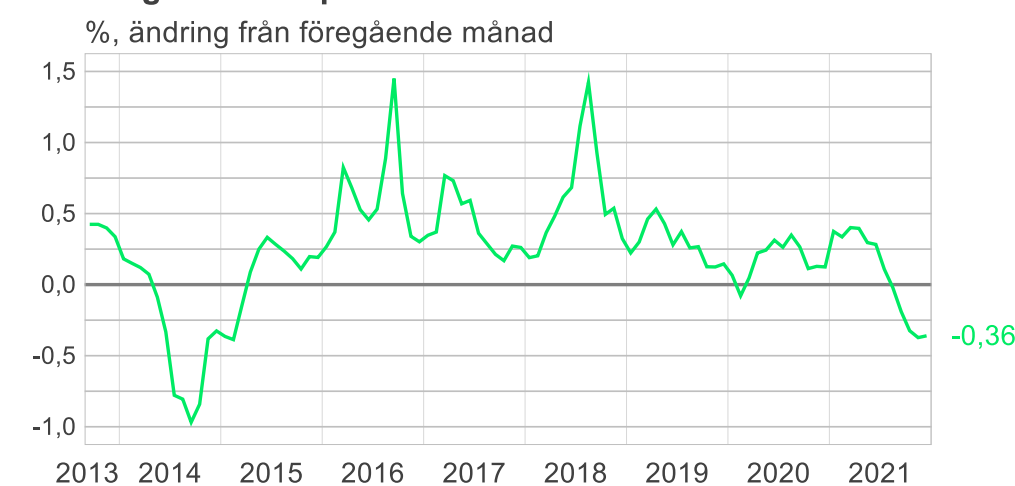
År 2022 är också ett valår eftersom det ordnas ett mellanårsval i landet i november. Om demokra-

Globala ekonomins tillväxt

Källa: Aktia, Macrobond, IMF WEO January 2022.

Los Angeles hamn, årstillväxt i anländande containervolym

Källa: Aktia, Macrobond, Port of Los Angeles.

Ändring i bostadspriser i Kinas 70 största städer

Källa: Aktia, Macrobond, China National Bureau of Statistics (NBS).

terna förlorar sin färdigt lilla majoritet i kongressen, blir partiets reformplaner nästan omöjliga. Då är det onödigt att vänta sig paket som stöder den ekonomiska tillväxten.

Inhemsk utmaningar ett problem i Kina

Exportsektorn i Kina har dragit betydande nytta av varukonsumtionen västländerna. Trots detta står ekonomin i landet inför stora utmaningar. Tillväxten förväntas avta till 4,8 %. Samtidigt menar landets administration allvar när det gäller att minska de risker som är förknippade med berget av skulder. Till följd av den höga skuldsättningen som skapats för detta ändamål har bostadsmarknaden lugnat ner sig betydligt. Samtidigt kan tillväxten inte stödjas med traditionella metoder, dvs. fastighetsinvesteringar.



Producentprisindexen och inköpschefsindexen inom industrin indikerar försiktigt att den snabbaste prisökningen pågår just nu.

Kinas exceptionella nolltolerans mot coronafall har fått till stånd gråa hår i västländerna. Världens största containerhamnar ligger i Kina och stängningar av dem reflekteras ofrånkomligen också i andra länder. I och med att omikron är mycket smittsam kan det bli omöjligt att upprätthålla nolltoleransen för sjukdomsfall.

Även om man genom att avstå från politiken till

exempel undviker stängning av exporthamnar är detta förknippat med andra risker. Kina har inte tillgång till ett lika effektivt vaccin och ingen betydande immunitet mot viruset har utvecklats i landet. När det sprids kan viruset därför ha klart större negativa effekter än i västländerna där vaccinationstäckningen är hög.

EU:s stödpaket i test

EU har upplevt samma utmaningar som USA. Men tack vare en mer återhållsam stödpolitik har inflationen inte tilltagit lika mycket och var således 5 % i december. Återuppbyggnadspaketet på 750 miljarder euro, som offentliggjordes i början av coronakrisen, kommer att komma i gång ordentligt först i år, i synnerhet för att stödja den ekonomiska tillväxten i de sydeuropeiska länderna.

I EU är inflationen dock förknippad med en risk med specifika egenskaper. Det är minst sagt tveksamt om till exempel Italien kan finansiera sitt underskott på marknaden utan hjälp från ECB:s köpprogram. Om det blir så att inflationen inte börjar avta som väntat och ECB har tvingats strama åt sin penningpolitik mer än väntat, kan detta få överraskande konsekvenser för statsobligationsmarknaderna i euroländerna.

De geopolitiska riskerna har hunnit i fatt tillväxtutmaningarna. Rysslands hotfulla uppträdande vid den ukrainska gränsen återspeglas i synnerhet i EU. Även om riskerna inte realiserar är händelsen en tråkig påminnelse om Europas, och i synnerhet Tysklands, beroende av energin från östgrannen. Och detta får konsumenterna uppleva i form av högre gasräkningar.

Aktiemarknaden har ett mycket starkt år bakom sig tack vare rekordhög resultattillväxt. På räntemarknaden var året svårt.

Text: Tommi Tähtinen, allokeringdirektör

År 2021 var mycket annorlunda på aktie- och räntemarknaderna. På aktiemarknaden reflekterades företagens resultat som var klart bättre än väntat i en utmärkt avkastning. På räntemarknaden avslutades året i väldigt annorlunda tecken, då avkastningen i fjol var negativ på nästan alla huvudmarknader.

Den globala aktiemarknaden avkastade över 20 % i lokala valutor i fjol och i euro var avkastningen nästan 30 %. Trenden på aktiemarknaden var i praktiken uppåtgående under hela året, med undantag av några små svackor.

På räntemarknaden var året däremot svagt på grund av ränteuppgången. Avkastningen på USA:s statsobligationsindex var över 2 % på minus och inom euroområdet ca -3 %. På tillväxtmarknaderna var avkastningen på både euroskyddade statsobligationer i dollar och statsobligationer i lokal valuta kring -3 %. I takt med statsobligationsräntorna steg också räntorna på Investment Grade-företagsobligatio-

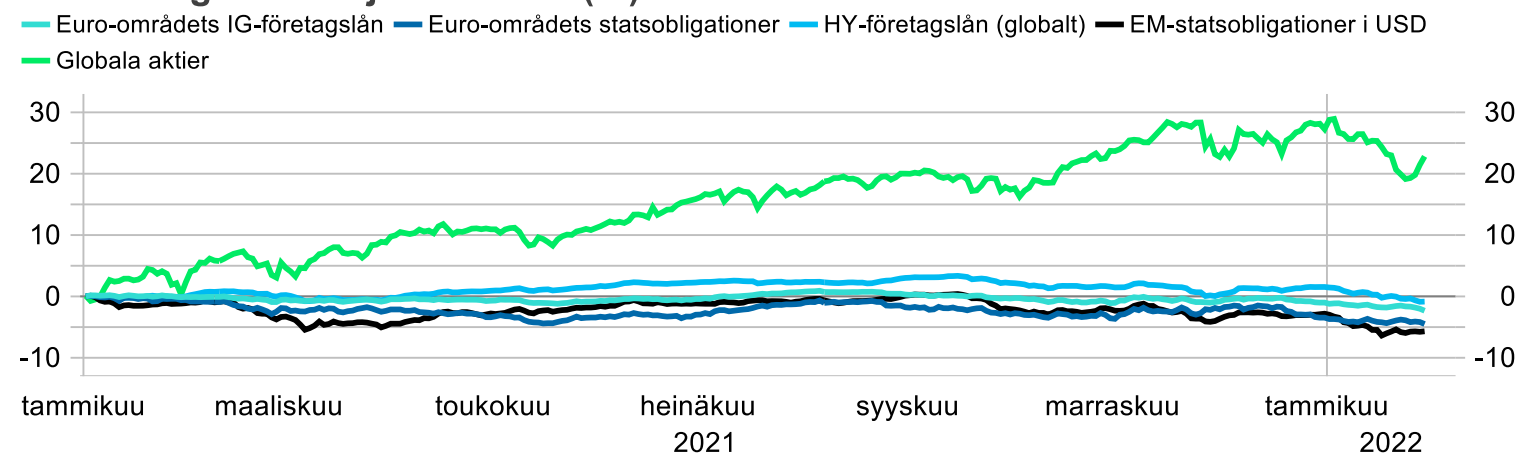


Trenden på aktiemarknaden var i praktiken uppåtgående under hela året, med undantag av några små svackor.

ner med hög rating och avkastningen var negativ. Avkastningen på IG-företagsobligationer inom euroområdet var ca -1 %. Av de centrala räntemarknaderna var avkastningen endast på High Yield-företagsobligationer med sämre rating positiv – dock med så lite som 1,5 %.

Resultattillväxten var mycket stark

I bakgrunden för den starka avkastningsutvecklingen på marknaden låg företagens bättre än väntade resultat. Vid ingången av förra året väntades företagens resultat öka med ca 25 %. Rapporteringsperioden för fjärde kvartalet i fjol

Utveckling från början av 2020 (%)

har ännu inte avslutats, men det ser ut som om resultatet slutligen ökade med ungefär 50 %.

Det finns dock tydliga skillnader i avkastningen mellan olika geografiska områden. Förra året avkastade aktiemarknaden i USA och Europa klart bättre än tillväxtmarknaderna och Japan. Den blygsamma avkastningen på aktier på tillväxtmarknaderna berodde till stor del på svagheten på den kinesiska marknaden.

Centralbankerna höll fast vid den stimulerande penningpolitiken under hela fjolåret

På räntemarknaden skedde flera kursändringar under det senaste året. I början av året steg statsobligationsräntorna skarpt när den tilltagande inflationen blev ett tema på marknaden. Centralbankerna

strävade dock efter att lugna marknaderna genom att bedyra att den tilltagande inflationen endast är tillfällig. De stigande räntorna började sjunka under våren och sommaren och början av hösten var en lugn period för räntorna. Inflationen låg dock på en ihållande hög nivå, och i slutet av året avstod centralbankerna från sitt mantra om tillfällighet och erkände att den ökade inflationen utgör en risk. USA:s centralbank Fed inledde en åtstramning av penningpolitiken i november genom att meddela om nedkörningen av köpprogrammet för obligationer och indikerade också att den inleder höjningar av styrräntan före utgången av mars 2022. ECB förväntas också köra ner köpprogrammet, men räntehöjningar är ännu inte att vänta. I tillväxtekonomierna har räntehöjningscykeln pågått redan under hela fjolåret. Globalt sett håller penningpolitiken alltså tydligt på att stramas åt.



Värderingarna på aktiemarknaden under bedömning

Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

På aktiemarknaden har man redan länge haft en god period. Återhämtningen från kaoset under pandemivåren 2020 har varit mycket kraftig. I fortsättningen innebär en långsammare tillväxttakt och en förändring i penningpolitiken dock utmaningar för placerarna. Det är viktigt att hitta de bolag som kan upprätthålla resultattillväxten, men samtidigt säkerställa att tillväxten inte blir för dyr. I detta avseende ser Europa ut att vara ett attraktivt område.

På placeringsmarknaden har man under de senaste åren fått njuta av en ytterst lätt penningpolitik. Kurserna på aktiemarknaden har stigit stadigt. Utvecklingen har varit särskilt god i amerikanska tillväxtbolag, för vilka den låga ekonomiska tillväxten och pandemin samt de räntor som följaktligen är kring noll har möjliggjort odelbar uppmärksamhet från aktieplacerarna. Värderingarna av dessa tillväxtbolag har ökat mycket i förhållande till deras resultat. Man kanske redan betalar för mycket för framtidens tillväxt.

I åratal har den amerikanska aktiemarknaden utvecklats klart bättre än aktierna i resten av världen, och vid sidan om har aktierna blivit allt dyra-

re både i förhållande till sin egen historia och i förhållande till aktier i andra länder. Sedan pandemin bröt ut har detta i sig varit en naturlig utveckling, eftersom det i USA relativt sett finns många fler bolag som till och med dragit nytta av att människorna levt hemmaliv under pandemin.

Under den senaste tiden har man sett tecken på att denna utveckling eventuellt kommer att vända. Den stigande räntenivån har trots sin låga nivå fäst uppmärksamhet vid de höga värderingarna. Den framtida tillväxten ser inte lika värdefull ut när den prisätts med högre räntor. Året har startat åtföljt av en kraftig aktierotation. Vi har visserligen sett snabba vändningar som denna också tidigare i historien,

till exempel för ett år sedan i mars då räntorna snabbt steg uppåt. Då vände situationen dock snabbt igen efter att ränteuppgången stannat av. Nu verkar centralbankerna emellertid på allvar vara oroliga över inflationsutvecklingen, och således finns det fler skäl att höja räntorna.

Utsikterna gynnar Europa

De låga räntorna och den relativt låga tillväxten har länge främjat tillväxtaktier och därigenom den amerikanska marknaden, där det finns jämförelsevis fler tillväxtaktier än annanstans. På motsvarande sätt har aktier som är mer beroende av ekonomisk tillväxt, såsom värdeaktier, varit opopulära redan länge, vilket har lett till att deras värderingar sjunkit mycket lågt. Det



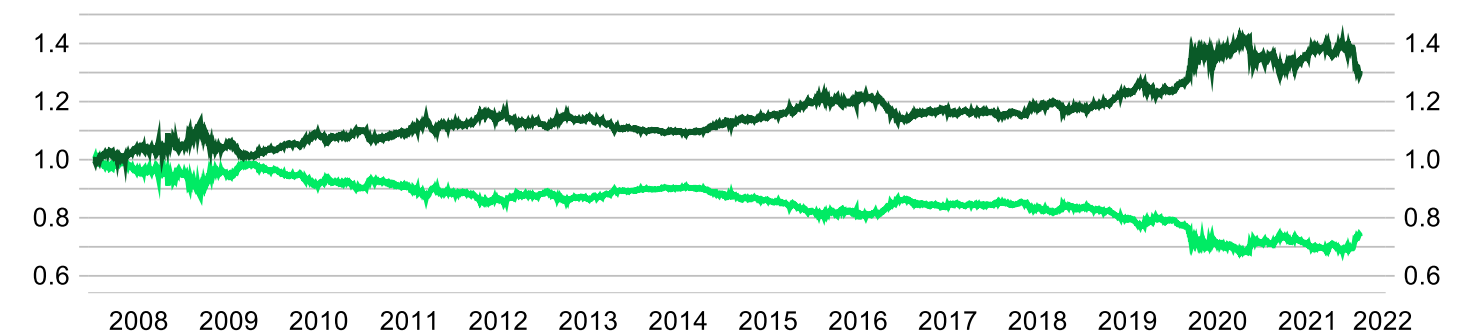
Utsikterna för europeiska aktier är relativt goda med tanke på innevarande år.

finns förhållandevis fler sådana sektorer och aktier i Europa och på tillväxtmarknaderna.

När man granskar innevarande år ser det för första gången på länge ut som att det kommer att börja gå bättre för dessa bolag. Den ekonomiska tillväxten och resultatutvecklingen i Europa förväntas överstiga tillväxten i USA under

Värde- och tillväxtbolagens relativa utveckling i Europa

— Europeiska tillväxtbolagen i förhållande till Europeiska aktiemarknaden
— Europeiska värdeväxtbolagen i förhållande till Europeiska aktiemarknaden



Källa: Aktia och Macrobond

innevarande år. Öppnandet av ekonomierna efter pandemin hjälper mer till i Europa. Dessutom har aktiemarknaden inom euroområdet ett tydligare positivt samband med räntehöjningar. Till exempel bankernas resultat utvecklas positivt när räntorna stiger, och i Europa är banker fortfarande en stor del av aktiemarknaden.

Utöver dessa är värderingsnivån i Europa klart lägre än i USA, oavsett om den granskas som en absolut nivå eller i förhållande till sin egen långsiktiga historia, eller som en inbördes jämförelse. Utdelningsavkastningen på den europeiska aktiemarknaden är också klart högre, vilket minskar sårbarheten när räntorna stiger. I Europa stiger räntorna inte heller lika snabbt som i USA. Ränteplaceringar är inget alternativ

till europeiska aktier ännu på länge. Utsikterna för europeiska aktier är relativt goda med tanke på innevarande år.

Även andra regioner, såsom tillväxtmarknaderna och Japan, har en klart förmånligare värdering än USA. Dessa har dock än så länge sina egna utmaningar, vilket gör att de i vår granskning ligger efter Europa i fråga om attraktivitet. Till exempel på tillväxtmarknaderna är utmaningarna inom den inhemska ekonomin i Kina, som har nolltolerans för corona, fortfarande hård mot utsikterna. Dessutom är Östeuropa en utmaning bl.a. på grund av Rysslands agerande. Ekonomin i Japan har däremot återhämtat sig betydligt långsammare än andra utvecklade länder.

Kursändring i penningpolitiken en börda för ränteplaceringarna

Text: Patrik Moring, allokeringdirektör

Den extremt lätta penningpolitiken, som pågått i flera år, håller på att nå sitt slut då USA:s centralbank indikerat att den kommer att höja räntan flera gånger under innevarande år. Dessutom håller köpprogrammen för värdepapper på att avslutas både i USA och i Europa. I och med att balansen mellan utbud och efterfrågan förändras ser det ut som att ränteuppgången är oundviklig.

Centralbankernas stimulansåtgärder som fortsatt i flera år och som tagit sig uttryck i extremt låga styrräntor och kraftiga värdepappersköp är en betydande faktor bakom räntorna som sjunkit till mycket låga nivåer. Tack vare coronapandemin och de därpå följande kraftiga finanspolitiska åtgärderna håller dock den höga inflationen på att sätta stopp för denna period.

USA:s centralbank Fed kommer med största sannolikhet att höja sin styrränta för första gången redan i mars. Enligt marknadsprissättningen kan därefter ytterligare tre höjningar väntas i år. Köpprogrammet för värdepapper håller också på att avslutas i mars och omplaceringen av kapital och räntor som förfaller till betalning torde upphöra under sommaren, vilket leder till att balansräkningen och marknadslikviditeten börjar minska.

Med tanke på den ekonomiska tillväxten är en åtstramning av penningpolitiken motiverad och den går att smälta, men rörelserna torde orsaka gråa hår på placeringsmarknaden. En nedkörning av balansräkningarna innebär nämligen att nettoutbudet på räntemarknaden kommer börja öka, vilket torde driva upp räntorna och kommer sannolikt också att öka kreditriskmarginalerna.

I fråga om Europeiska centralbanken behöver man ännu inte oroa sig för räntehöjningar under året som börjat, men även ECB håller på att köra ned sitt köpprogram, vilket på denna sida av Atlanten kan ha en inverkan som leder till en höjning av räntorna och marginalerna.



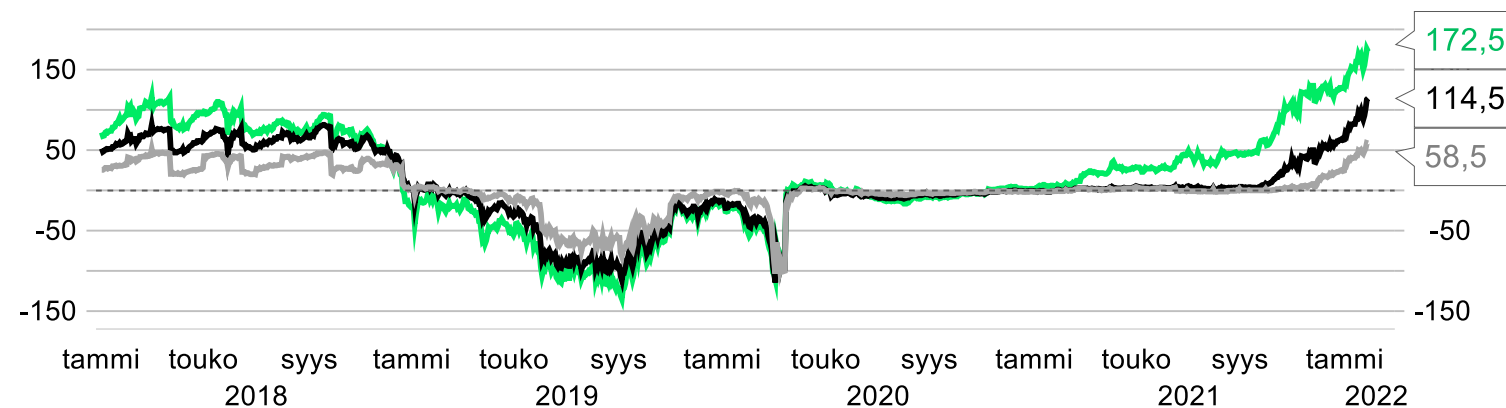
I och med räntehöjningarna och det ökande nettoutbudet pekar statsobligationsräntorna tydligast uppåt, vilket innebär negativ avkastning.

Rakast påverkan inom statsobligationer

I och med räntehöjningarna och det ökande nettoutbudet pekar statsobligationsräntorna tydligast uppåt, vilket innebär negativ avkastning. I USA stiger räntenivån redan, men riktningen är fortfarande uppåt. Även i Europa ökar uppåttrycket, då inflationen inte visar några tecken på att lugna ner sig.

Av marknaden prissatta räntehöjningar i USA (räntepunkter)

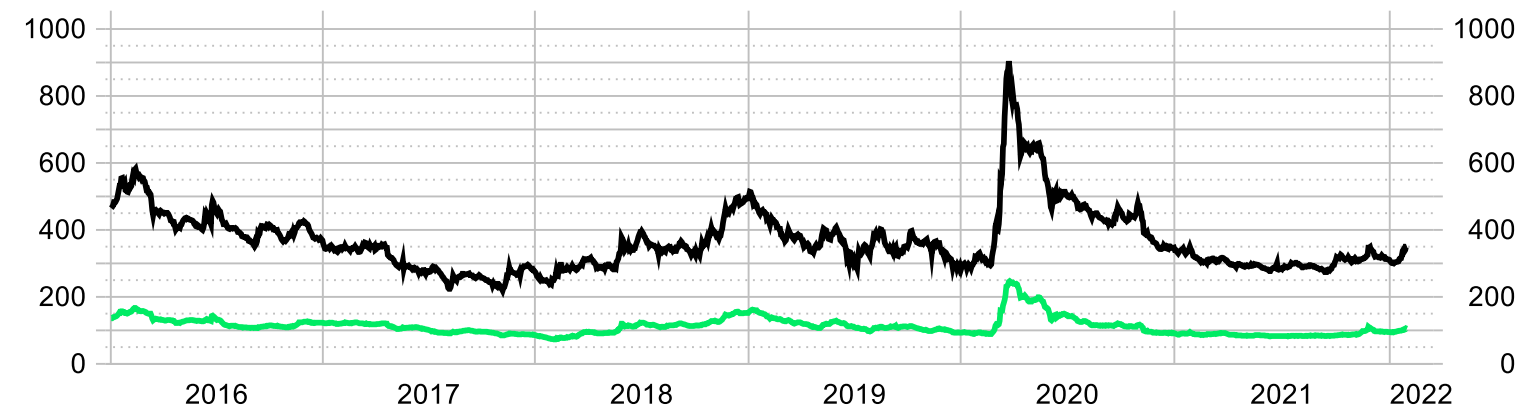
— Nästa 6 månader — Nästa 12 månader — Nästa 24 månader



Källa: Aktia och Macrobond

Riskpremierna i företagslånen på euro-området (räntepunkter)

— High Yield — Investment Grade



Källa: Aktia och Macrobond

Dessutom kan det uppstå osäkerhet gällande det finansiella läget i periferistaterna om ECB tvingas att ta steg mot räntehöjningar i en mer aggressiv takt.

För IG-företagsobligationer med god rating är situationen mycket likartad. Den absoluta räntenivån är så låg att även små räntehöjningar snabbt skadar avkastningen. Kreditriskmarginalerna är mycket låga och innehåller inte mycket flexibilitet nedåt, särskilt som centralbankerna inte längre är köpvilliga. Tills vidare lockar den låga räntenivån företag att ansöka om finansiering när tillgången är god, vilket också ökar låneutbudet och sätter tryck på räntenivån.



Den absoluta räntenivån är så låg att även små räntehöjningar snabbt skadar avkastningen.

High Yield-obligationer med sämre rating erbjuder en klart attraktivare situation ur placerarens synvinkel. Även om räntenivån är låg också i fråga om dessa är bufferten dock klart större än inom obligationer med bättre rating. En lägre ränterisk talar dessutom för High Yield, vilket gör dem mindre sårbara för räntehöjningar. I och med den fort-

satt positiva ekonomiska tillväxten och företagens i kassahänseende goda situation, kan man inte heller förvänta sig en betydlig ökning av kredittransaktioner. High Yield-marknaden är fortfarande en relativt attraktiv helhet i fråga om ränteplaceringar.

Tillväxtmarknader en möjlighet

En åtstramning av penningpolitiken sätter tryck också på obligationsmarknaden i tillväxtekonomierna. Räntehöjningen i USA blåser betydande motvind för obligationerna i dollar, men detta har redan prissatts i betydande grad. I fråga om obligationer i lokal valuta härrör spridningseffekterna

ofta från ändringar i placeringsflödet, vilket påverkar valutakurserna. Periferimarknaden i lokal valuta är i detta avseende särskilt attraktiv, eftersom utländska placerares delaktighet i denna marknad fortfarande är mycket begränsad.

Även om ändringen i penningpolitiken skapar osäkerhet även i fråga om räntorna på tillväxtmarknaderna, anser vi att särskilt vår strategi för tillväxtländernas periferistater i lokal valuta fortfarande är mycket attraktiv som räntetillgångsslag med stöd av de högre räntenivåerna, en rimlig värdering av valutorna och en låg ägarandel i fråga om utländska placerare.

Vi ligger inför en åtstramning av penningpolitiken

Text: Tommi Tähtinen, allokeringsdirektör

Förra året var utmärkt på aktiemarknaden, men svag på räntemarknaden. Vid övergången till 2022 är avkastningsutsikterna måttliga både på aktie- och räntemarknaden. Den ekonomiska tillväxten och resultat tillväxten kommer att avta och penningpolitiken kommer att stramas åt tydligt.

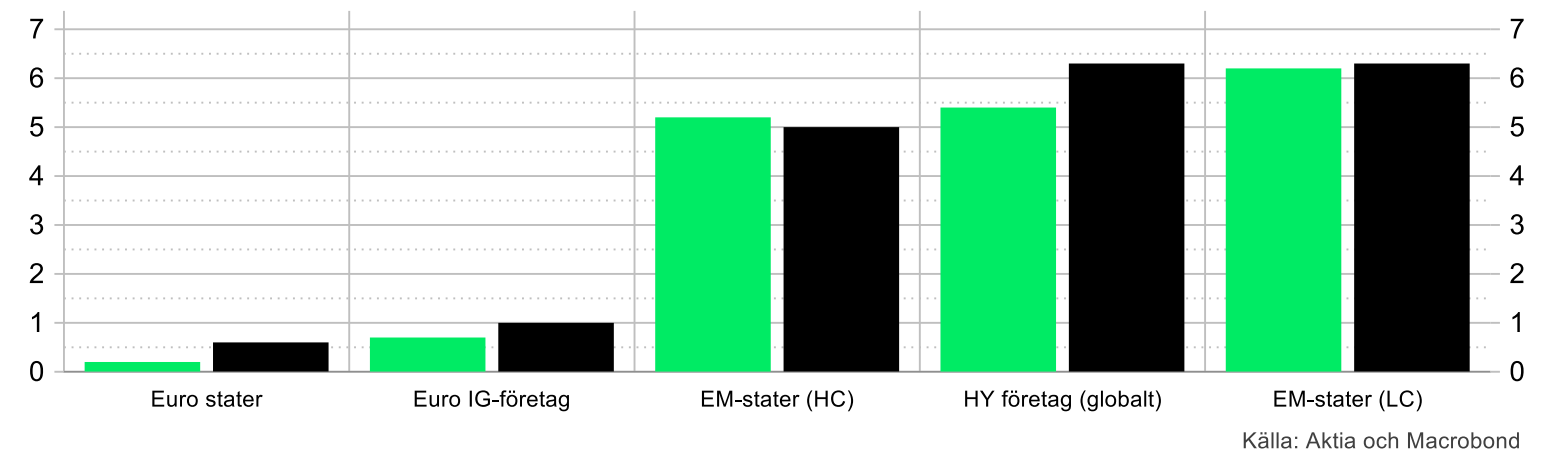
År 2022 fortsätter den ekonomiska tillväxten och resultat tillväxten att sakta av. Ur värderingsnivåernas perspektiv är aktierna rätt dyra. Kursändringen i centralbankernas penningpolitik höjer i sin tur räntorna. På grund av allt detta är våra förväntningar på avkastning i år rätt moderata på både aktie- och räntemarknaden.

Den ekonomiska tillväxten mattas av

Konsensusprognosen för den globala ekonomiska tillväxten i år är 4,3 %. Tillväxten kommer att avta tydligt jämfört med fjolåret, men även i detta fall skulle denna nivå vara nästan 2 procentenheter

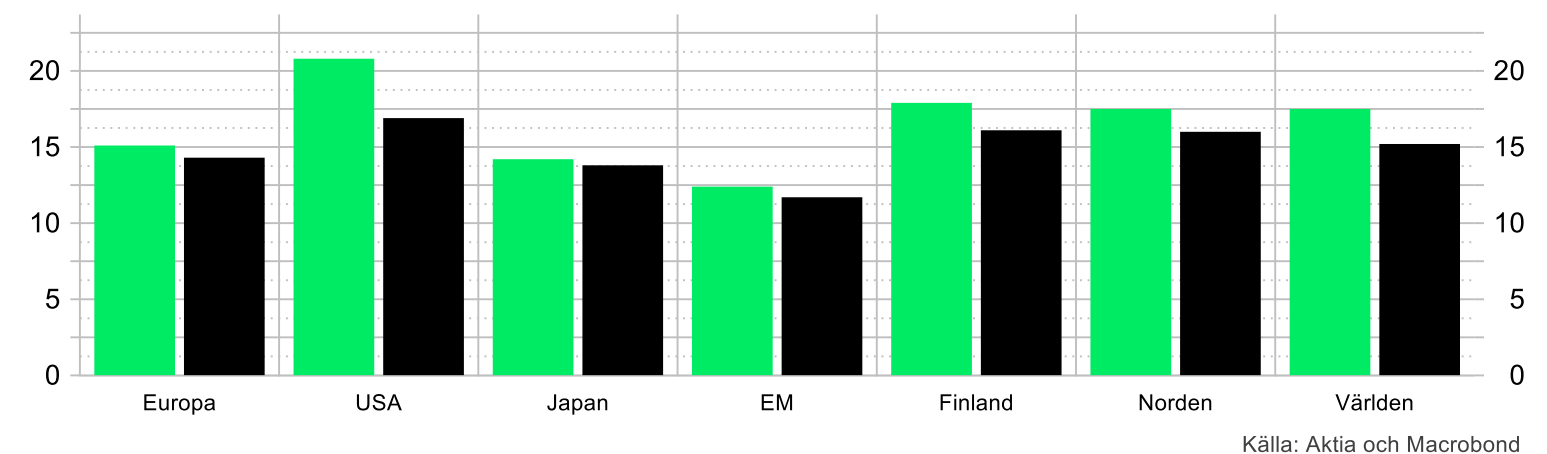
Räntenivån (%)

■ Nivån nu ■ Median nivå (10 år)



Aktievärderingar (P/E)

■ Senast ■ Medianen på 10 år



högre än under åren före coronapandemin. I utvecklade länder förutspås en tillväxt på 3,8 % och i tillväxtländer en tillväxt på 4,9 %. Tillväxtutsikterna på kort sikt skuggas än en gång av corona och dess omikronvariant som sprider sig explosionsartat. Lyckligtvis ser det ut som om symptomen av omikron, som redan har blivit det huvudsakliga vi-

ruset, är mindre farliga än symptomen av de tidigare varianterna. Av denna anledning har de ekonomiska restriktionsåtgärder som hittills vidtagits varit mindre omfattande än befarat. Politiskt sett är det svårt att ställa nya restriktioner och man förlitar sig på dem endast vid tvång. Det är dock klart att omikron kommer att bromsa upp den

ekonomiska tillväxten åtminstone under det första kvartalet, och därför kan det hända att de ekonomiska prognoserna för hela året är allt för positiva.

Räntorna är uppåtgående

Marknaden har redan en stund fokuserat speciellt på inflationen och centralbankernas penningpolitik och detta kommer att fortsätta också när vi inleder detta år. I USA steg konsumentprisinflationen i december till så mycket som 7 % jämfört med ett år tillbaka och i december tilltog inflationen också inom euroområdet till 5 %. På sitt decembermöte fattade USA:s centralbank Fed beslutet att det antligen på allvar kommer att inleda en kamp mot inflationen. Man påskyndade nedkörningen av köpprogrammet för obligationer som kommer att nå sitt slut redan i mars. Dessutom tyder prognoserna från medlemmarna i Feds öppna marknadskommitté på tre räntehöjningar, dvs. en uppgång på sammanlagt 0,75 procentenheter i år för att dämpa inflationen. Marknaden prissätter redan nu ännu fler räntehöjningar för innevarande år, sammanlagt 1 procentenhet. Det blev en överraskning att Fed torde inleda en minskning av sin balansräkning, vilket skulle innebära försäljning av värdepapper och en försämring av likviditeten. Penningpolitiken i USA är alltså på väg att bli tydligt stramare. Efter sitt möte i december meddelade också ECB att den i mars kommer att avsluta sitt eget köpprogram för obligationer som genomförts under pandemin. Av ECB förväntas dock inga räntehöjningar ännu i år, även om en räntehöjning i slutet av året inte är ett helt uteslutet alternativ.

Under början av året har räntorna redan stigit drivna av statsobligationerna. Vi tror att räntorna fortfarande är uppåtgående och våra avkastningsförväntningar på ränteplaceringar är dämpade i år. Avkastningen på statsobligationerna i euroområdet väntas vara klart negativ. Vi väntar oss att avkastningen på Investment Grade-företagsobligationer med hög rating även som bäst är ungefär noll. Det är dock mer sannolikt att avkastningen på dem är negativ. Avkastningen på High Yield-företagsobligationer med låg rating och tillväxtmarknadernas statsobligationer i dollar förväntas ligga inom 1–4 %. Avkastningspotentialen för tillväxtmarknadernas statsobligationer i lokal valuta ser bäst ut och kan nå upp till över 5 %.

Aktier har fortfarande rimlig avkastningspotential

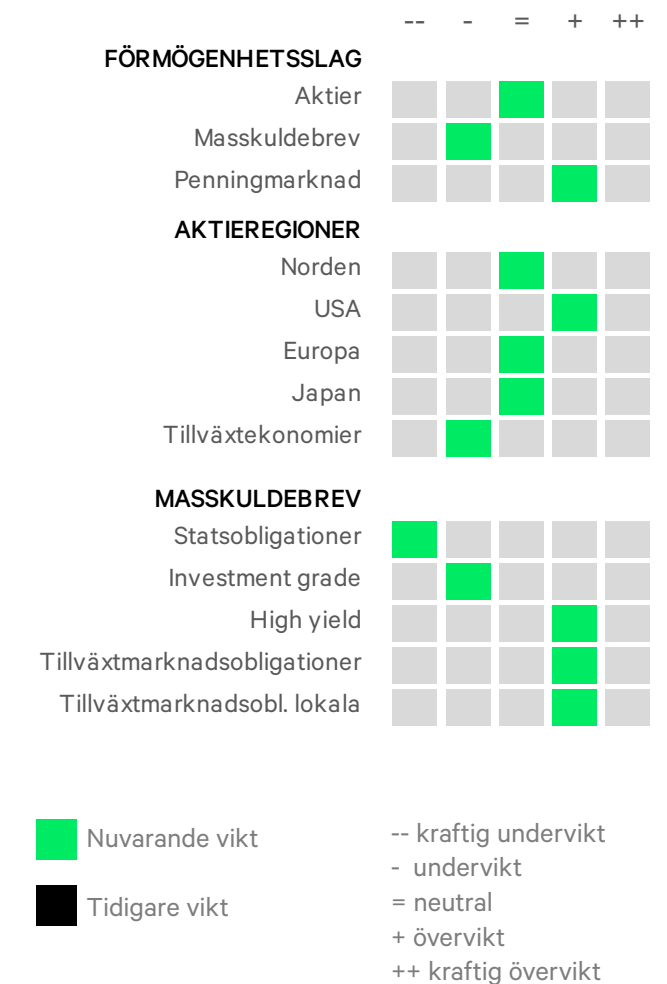
Aktiemarknaden ser dyr ut vid ingången av detta år. Värderingsnivåerna för de globala aktiemarknaderna mätt med P/E-talet beräknade enligt 12 månaders resultattillväxtprognoser är 18, då medianivån för de 10 senaste åren är 15,1. Resultattillväxtprognoserna för i år har sänkts under fjolåret, men det beror delvis på företagets utmärkta resultattillväxt i fjol, vilket i sin tur höjer ribban för detta år. Den nuvarande resultattillväxtprognosen på ca 7 % ligger nära den historiska genomsnittliga nivån på lång sikt. Med tanke på kursändringen i centralbankernas penningpolitik och de stigande räntorna ser vi inte längre mycket utrymme för en höjning av värderingsnivåerna. Trycket är snarare nedåt, eftersom de stigande räntorna minskar aktiernas

riskpremier. Därför tror vi att avkastningen på aktier i år är mycket mer måttlig än i fjol. Vi förväntar oss en genomsnittlig avkastning på 5–8 % beroende på marknadsområde, och vi förväntar oss alltså att avkastningen på aktier kommer att vara ungefär i linje med den förväntade resultattillväxten. Om företagets resultat överraskar positivt, kan man på aktiemarknaden uppnå också bättre avkastning.

Allokeringssynen neutral

Centralbankernas hökaktiga riktlinjer för åtstramning av penningpolitiken har skapat fluktuation på marknaden. Detta har återspeglats i en kraftig ökning av räntorna på statsobligationer kring årsskiftet. På aktiemarknaden har särskilt teknologi-sektorn med hög värderingsnivå varit utsatt för tryck, när den ränta som används för diskontering av framtida kassaflöden har stigit.

Den osäkerhet gällande den ekonomiska tillväxten som ökat i och med omikron i kombination med centralbankernas hökaktiga penningpolitiska linje håller oss försiktiga när det gäller risktagning. Vår aktievikt är neutral. Ränterisken är inte attraktiv och vi underviktar därmed långa räntor. Korta räntor är i övervikt. Inom aktieallokeringen överviktar vi det mer defensiva USA och ligger i undervikt på tillväxtmarknaden. Europa, Norden och Japan är i neutral vikt. Ur årsperspektiv tror vi dock fortfarande på aktiernas potential och i synnerhet på avkastningspotentialen på aktiemarknaden utanför USA. Framför allt Europa ser attraktiv ut



både på grund av resultattillväxtutsikterna och på grund av att värderingsnivån är lägre än i USA.

Inom ränteallokeringen överviktar vi High Yield-företagsobligationer med låg rating och tillväxtmarknadernas statsobligationer. Vi har finansierat övervikten inom ränteplaceringar med högre avkastningspotential genom att undervikta statsobligationer i euroområdet samt IG-företagsobligationer med hög rating.

Marknadsavkastning

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

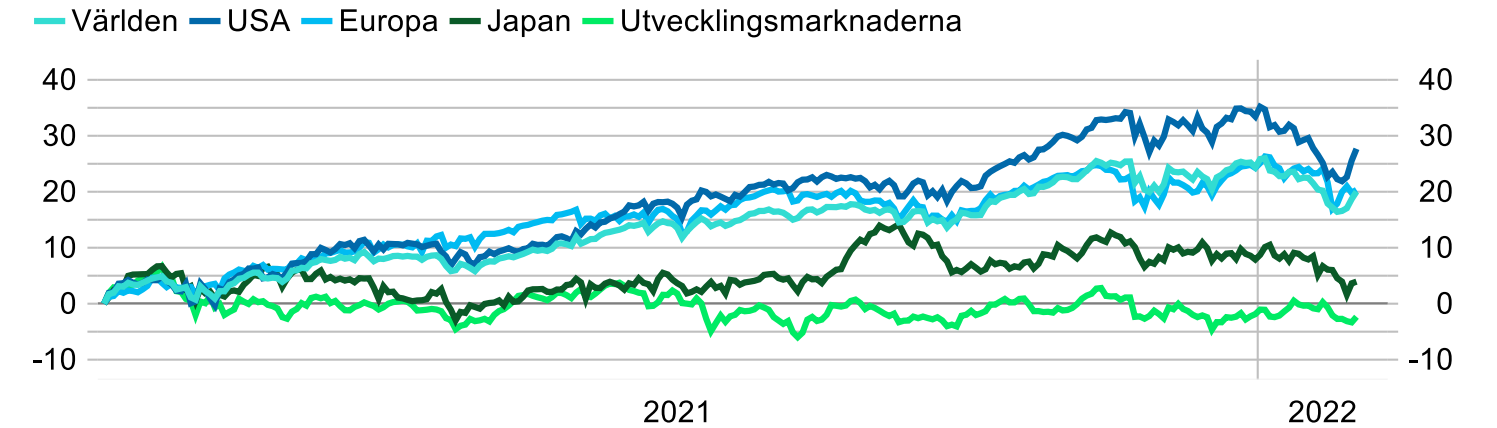
Marknadsavkastning under de senaste 12 månaderna*

Aktiemarknaderna områdesvis	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Världen (MSCI)	-3.5 %	-3.5 %	-0.7 %	5.4 %	22.4 %
USA (MSCI)	-4.3 %	-4.3 %	0.1 %	7.5 %	30.5 %
S&P 500	-3.8 %	-3.8 %	1.1 %	9.1 %	32.8 %
NASDAQ	-7.6 %	-7.6 %	-5.5 %	2.6 %	17.8 %
Russell 2000	-8.3 %	-8.3 %	-9.2 %	-3.7 %	5.8 %
Europa (MSCI)	-3.2 %	-3.2 %	-0.8 %	3.0 %	21.8 %
Finland (OMX HELSINKI)	-4.7 %	-4.7 %	-2.2 %	-5.5 %	16.1 %
Japan (MSCI)	-3.7 %	-3.7 %	-3.0 %	2.1 %	5.5 %
NIKKEI 300	-3.3 %	-3.3 %	-2.7 %	1.7 %	4.1 %
Tillväxtekonominer (MSCI)	-0.5 %	-0.5 %	-1.0 %	0.9 %	0.5 %
Asien (MSCI)	-2.1 %	-2.1 %	-2.9 %	-0.6 %	-5.1 %
Kina (MSCI)	-1.5 %	-1.5 %	-9.1 %	-8.5 %	-23.5 %
Indien (MSCI)	0.1 %	0.1 %	2.0 %	16.1 %	37.9 %
Östeuropa (MSCI)	-5.3 %	-5.3 %	-14.8 %	-1.3 %	21.3 %
Ryssland (MSCI)	-7.4 %	-7.4 %	-18.2 %	-3.5 %	20.8 %
Turkiet (MSCI)	7.2 %	7.2 %	-3.2 %	-5.1 %	-15.0 %
Sydamerika (MSCI)	9.0 %	9.0 %	13.5 %	-0.1 %	14.4 %
Brasilien (MSCI)	14.7 %	14.7 %	19.5 %	-5.0 %	9.5 %
Mexiko (MSCI)	-3.8 %	-3.8 %	3.8 %	5.7 %	31.5 %

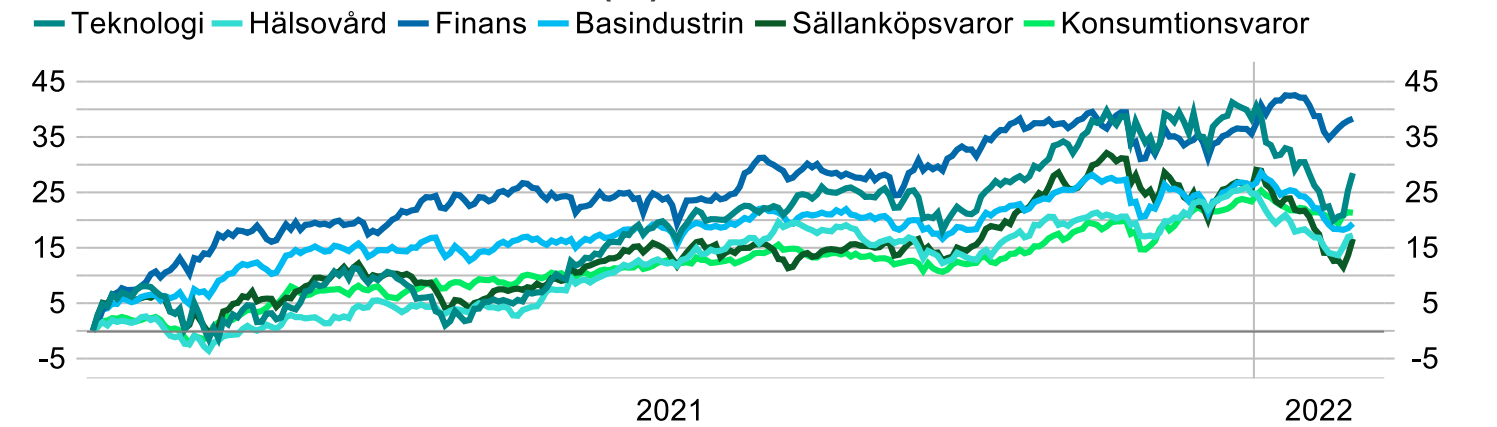
Räntemarknaderna	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
3 mån. Euribor	0.0 %	0.0 %	-0.1 %	-0.3 %	-0.6 %
Statsobligationer inom euroområdet	-1.1 %	-1.1 %	-1.0 %	-3.3 %	-3.9 %
USA:s statsobligationer	-1.9 %	-1.9 %	-1.7 %	-3.0 %	-3.2 %
Globala statsobligationsmarknader	0.1 %	0.1 %	1.6 %	1.6 %	3.4 %
IG-företagsobligationer inom euroområdet	-1.3 %	-1.3 %	-1.2 %	-3.0 %	-2.2 %
HY-företagsobligationer inom euroområdet	-1.5 %	-1.5 %	-1.1 %	-1.5 %	1.5 %
Globala HY-företagsobligationer	-2.3 %	-2.3 %	-2.4 %	-3.1 %	-0.7 %
EM-statsobligationer (i USD)	-3.0 %	-3.0 %	-3.7 %	-4.9 %	-4.6 %
EM-statsobligationer i lokal valuta	1.4 %	1.4 %	1.1 %	-1.7 %	-1.3 %

Valutorna mot euron	YTD	1M	3M	6M	12M
US-dollar (USD)	1.2 %	1.2 %	2.8 %	5.3 %	7.4 %
Sveriges krona (SEK)	-1.7 %	-1.7 %	-5.5 %	-2.7 %	-3.1 %
Brittiska pund (GBP)	0.7 %	0.7 %	1.1 %	2.2 %	5.7 %
Japanska yen (JPY)	1.2 %	1.2 %	1.9 %	0.7 %	-1.7 %

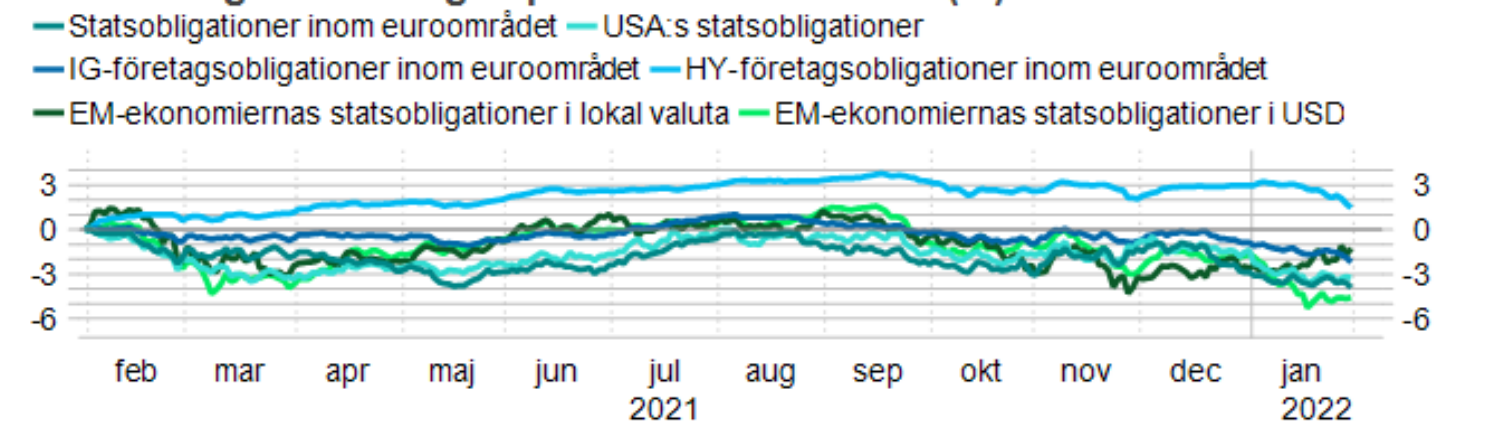
Aktieindexen per världsdel (%)



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.

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. 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.