

03/23

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

Placerings- utsikt

Aktia

Källan måste alltid anges då publikationen citeras eller kopieras.

03 Inledning

Räntechocken på placeringsmarknaden är över

04 Makroutsikter

Räntan förändrade bilden av ekonomin

07 Marknadsöversikt

Aktiemarknadens styrka har överraskat i år

09 Aktier

Aktieplaceraren söker nu avkastning utanför USA

12 Räntor

Vägen till Eldorado för ränteplaceringar

15 Allokering

Vi förväntar oss ett måttligt nästa år på aktiemarknaden och ett bra år på räntemarknaden

18 Alternativa

Alternativa placeringar försvarar sin plats i placeringsportföljen

21 Marknadsavkastning

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

© Aktia Bank Abp, 2023



Samu Lang
Placeringsdirektör

INLEDNING

Räntechocken på placeringsmarknaden är över

I och med den stora normaliseringen fäster marknaden allt större vikt vid företagens och ekonomins fundament och törstar samtidigt efter nya tillväxthistorier.

Den räntechock som inflationen och centralbankerna bjudit på börjar vara över. Centralbankerna i väst har stramat åt sin penningpolitik avsevärt sedan början av 2022. Både de korta och de långa marknadsräntorna har stigit kraftigt. Den amerikanska centralbankens styrränta låg senast på den nuvarande nivån år 2001. Innan finanskrisen bröt ut låg den på 5,25 procent, vilket inte heller överstiger den nuvarande nivån på 5,5 procent. I euroområdet kan narrativet göras ännu mer dramatiskt: Sedan euron infördes har ECB:s inlåningsränta aldrig varit på en högre nivå än den är nu. Även de långa räntorna har stigit i de korta räntornas kölvatten. I euroområdet nådde vi motsvarande nivåer för mer än 12 år sedan, och i USA måste vi gå tillbaka hela 15 år.

Ränteuppgången har varit plågsam i synnerhet för placerare som undviker risk och för allokeringsplacerare som har sökt en stabil avkastningsutveckling och diversifieringsfördelar i objekt med säkrare motpartsrisk, såsom statsobligationer eller företagsobligationer av god kvalitet. Avkastning och risk har inte gått hand i hand, tvärtom har relationen till och med varit omvänd. De största negativa prisrörelserna har setts just i de typer av placeringar där de inte vanligtvis ses.

Samtidigt har räntechocken medfört mycket gott. Efter många år har verksamhetsmiljön äntligen normaliserats. Placerare behöver inte ta extra risker där de inte vill, och de grunder för placeringsverksamhet som läroböckerna lär ut har återfått sin forna glans. Kassaflödesanalyser, alternativkostnader och företagens fundament verkar återigen ha en

större betydelse i beslutsfattandet. När pengar inte längre är gratis eller tillgången på dem gränslös, måste man fundera noggrannare på vad de används till. Placerarna är mer selektiva, samtidigt som man med ljus och lykta försöker finna nya tillväxthistorier där de kan hittas.

Rörelserna på aktiemarknaden i början av året har varit i linje med det som beskrivs ovan. I takt med att de skarpaste räntehöjningarna lugnat ner sig har avkastning och risk äntligen börjat gå hand i hand. Mer riskfyllda ränteplaceringar har avkastat bättre än riskfria och aktieplaceringar har i genomsnitt gett bäst avkastning. Samtidigt har avkastningsskillnaderna emellertid varit historiskt stora. Aktiemarknaden i USA har varit överlägsen med några stora teknikjättar i spetsen, då förväntningarna på ett snabbt utnyttjande av AI-teknik har gått överstyr, åtminstone ställvis. Samtidigt har den mer cykliska finska aktiemarknaden, som är beroende av trenderna i tillverkningsindustrin, sjunkit till minussidan i kölvattnet av de låga ekonomiska siffrorna från Kina. Skillnaderna i prissättningen och tillväxtutsikterna mellan olika marknadsområden är historiskt stora och erbjuder aktiva placera-re många möjligheter.

Nästa "långa period" kan mycket väl vara en tid då aktiv portföljförvaltning som grundar sig på en trovärdig placeringsprocess ger överlägsna resultat, och då omsorgsfull placeringsplanering och noggrant strategiskt arbete i början av placeringsverksamheten avsevärt förbättrar portföljens riskjusterade avkastning.

Räntan förändrade bilden av ekonomin



Text: Lasse Corin, chefsekonom

I världsekonomin finns det mer bekymmer än glädjeämnen. Kinas utmaningar är den största riskfaktorn i den globala ekonomin. Lyckligtvis blev den osäkerhet som rådde inom banksektorn i våras kortlivad. Byggsektorn är under press, särskilt i Europa, men den här gången är bankerna är bättre förberedda. De stigande räntorna har lett till en mer kritisk inställning till de stora underskotten i de offentliga finanserna.

Konsumtionen kommer inte att bära upp USA:s ekonomi i all evighet

De ekonomiska nyheterna från USA har i regel varit positiva. Ekonomin växer och konsumtionen kan fortsätta. Det verkar som om den amerikanska konsumenten knappt känner av de kraftigt stigande räntorna.

Den privata konsumtionen i USA har växlat upp, om än inte till turboväxel. Hushållens sparkvot har börjat minska efter en liten ökning och var 3,5 procent i juli 2023. Den normala nivån kan anses ligga runt 6–7 procent.

Det kanske viktigaste med tanke på konsumtionen är hur hushållens disponibla inkomster ut-

vecklas. De ökade reellt (justerade för prisförändringar) med 4,4 procent under andra kvartalet jämfört med året innan. Detta vittnar om att konsumenternas köpkraft stärks i och med att inkomsterna ökar och att konsumtionen inte är lika beroende av t.ex. stöd eller extra besparingar. En annan trend som stärker konsumtionen är den starka arbetsmarknaden. Flera människor arbetar, vilket innebär att den totala potten av hushållens disponibla inkomster ökar.

Glädjen kan emellertid inte fortsätta i all evighet. Sparkvoten kommer sannolikt att återgå till en normal nivå. Samtidigt fortsätter den federala regeringen i USA öka det exceptionellt stora underskottet, trots att det pågår en relativt stark ekonomisk konjunktur. Underskottet måste börja minskas i något skede.

Kina: utmaningar överallt

Kinas svaga ekonomiska siffror återspeglar tillväxtutmaningarna både i västvärlden och i Kina. Kinas export (-9 %) och import (-7 %) minskar i snabb takt. Kineserna köper mindre från utlandet och utlänningarna köper mindre från Kina. Eftersom Kina är världens fabrik berättar export- och importsiffrorna sin egen historia om läget i världsekonomin.

Den kinesiska ekonomin skiljer sig i många avseenden från västvärlden. En uppenbar skillnad är avsaknaden av ett skyddsnät som skapas av den offentliga sektorn. Av detta följer att kineserna själva måste axla en större roll när det gäller att trygga vardagen och framtiden. De kinesiska hushållens sparkvot är mycket hög. De senaste uppgifterna är från 2019, då siffran var 35 procent! Landets regering skulle gärna öka den privata konsumtionens roll som drivkraft för ekonomisk tillväxt, men de demografiska utmaningarna driver konsumenterna att öka sina egna tillgångar. Det är alltså svårt att se att konsumtionen skulle rädda landets ekonomi.

Centralregeringens botemedel för att stärka ekonomin har varit att öka investeringarna i infrastruktur. Byggnadssektorn brottas dock med finansieringsutmaningar och dessutom finns det ställvis redan för många bostäder. Det lönar sig alltså inte att bygga mer med stödpengar. Ett

fungerande alternativ kunde vara att öka investeringarna i förnybar energi. Detta skulle stärka ekonomin och samtidigt minska utsläppen och beroendet av utländsk energi.

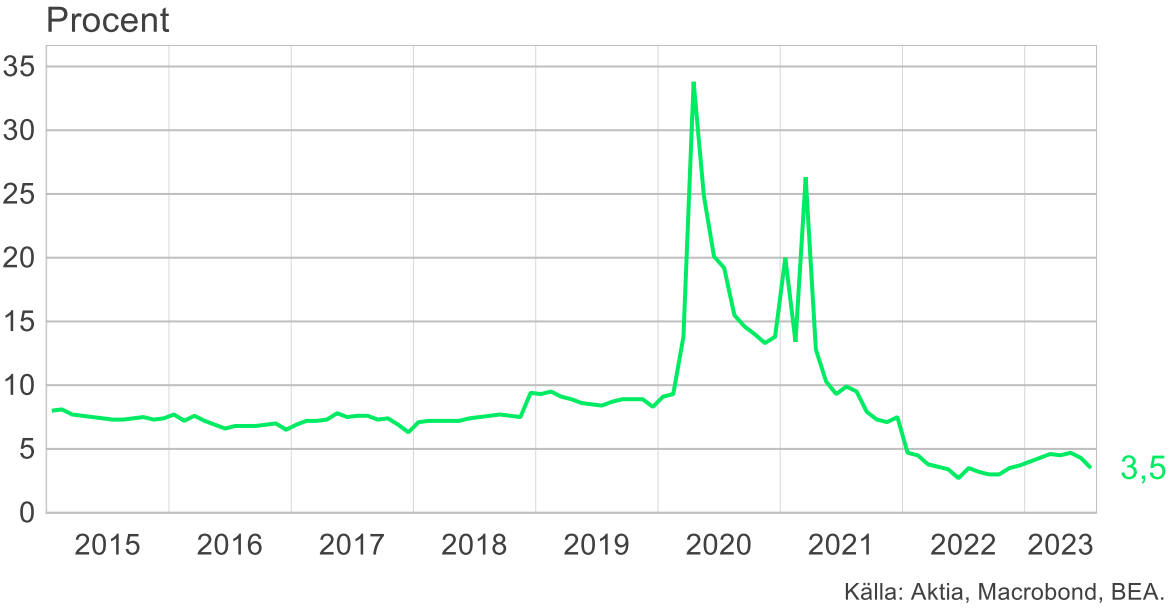
Som helhet betraktat är den Kinas ekonomiska läge oroande. Det talar sitt tydliga språk om situationens allvar att landets statistikmyndigheter har begränsat publiceringen av svag ekonomisk statistik, t.ex. statistik över ungdomsarbetslöshet. Samtidigt har ekonomerna uppmanats att undvika negativa kommentarer om ekonomin.

Byggsektorn belastar Europeiska unionen

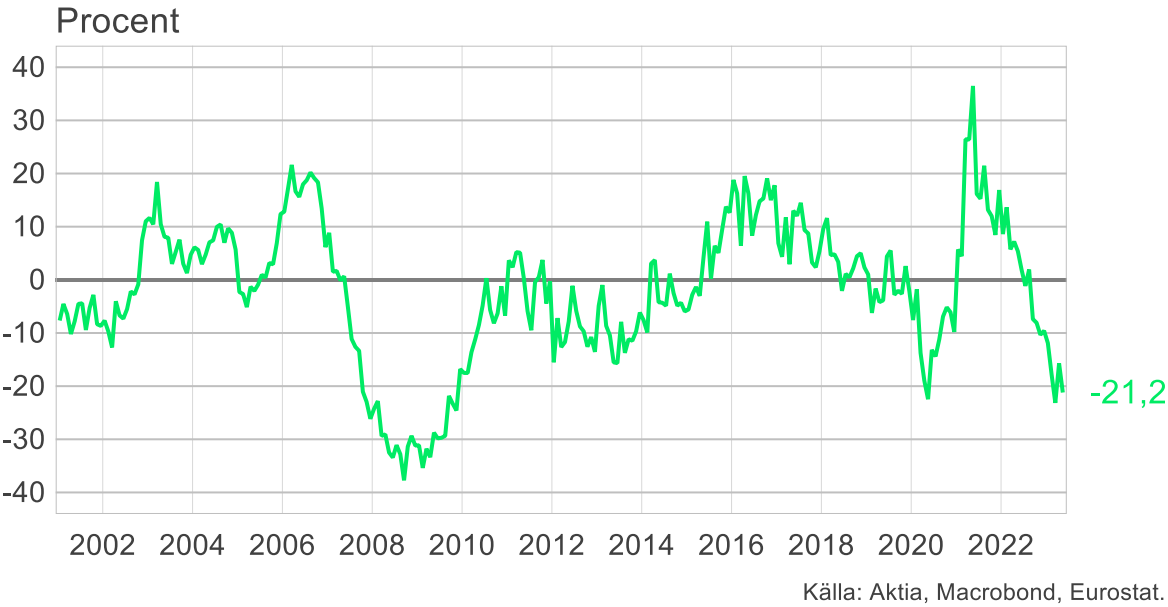
Utsikterna för Finlands byggnadsindustri är dystra, men läget är inte mycket bättre i EU. På årsnivå beviljades över 20 procent färre bygglov i maj än året innan. Byggnadsinvesteringarna motsvarade cirka 11,5 procent av hela euroområdets bruttonationalprodukt i fjol. Vid sidan av alla andra utmaningar i ekonomin kommer byggverksamheten att ha en negativ inverkan på hela EU:s ekonomi, eftersom konjunktursvängningarna inom byggsektorn är exceptionellt stora.

Även om nyhetsrubrikerna om byggverksamheten emellanåt är dystra, är det bra att komma ihåg att situationen inom banksektorn till skillnad från tidigare kriser nu är bättre. Banksektorns kapital-

USA, hushållens sparingsgrad



EU, bygglov m2, årstillväxt



buffertar har ökat stadigt sedan 2008. Samtidigt har kvaliteten på kreditstockarna förbättrats väsentligt. Bankerna har säkert en svårare tidsperiod framför sig, men de är mycket bättre förberedda på den.

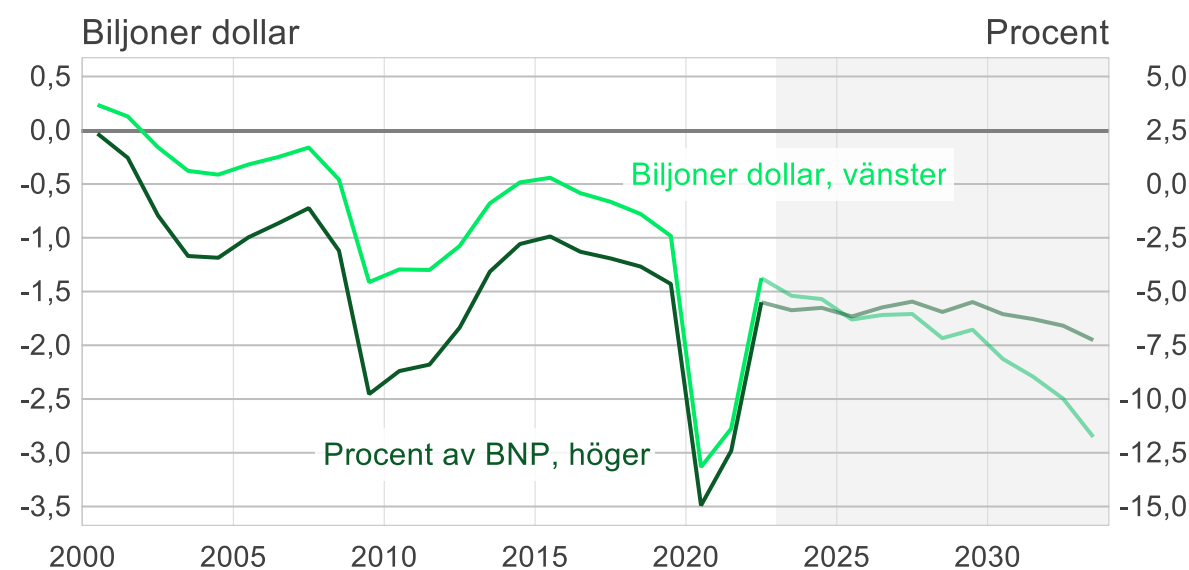
Medan länderna i Sydeuropa drabbades av finanskrisen för tio år sedan vilar byggsektorn i de så kallade PIGS-länderna (Portugal, Italien, Grekland och Spanien) för närvarande på en mycket stabilare grund än i andra länder i euroområdet. Under många år efter finanskrisen kunde länderna inte investera ordentligt, och följaktligen håller man nu på att ta igen de eftersatta investeringarna.

Skuldtrollet tittar fram igen

USA:s ekonomi har i många avseende utvecklats bättre än väntat, delvis säkerligen med hjälp av den fortsatta federala skuldsättningen. Den skuldtaksteater som sågs tidigare i år förändrar inte det faktum att USA:s federala regering skuldsätter sig i snabb takt, och skuldsättningen verkar inte avta i framtiden.

Neutrala USA Congressional Budget Office beräknar att underskottet kommer att överstiga 5 procent av bruttonationalprodukten i år. I dollar betyder detta ett underskott på över 1 500 miljard

USA, federationens budgetunderskott



Källa: Aktia, Macrobond, CBO.

der. Det är ett stort belopp, om man beaktar att det inte finns någon kris, att landet inte är i krig och att även arbetsmarknaden fungerar bra. Massiva underskott stöder ekonomin, och jag anser att man till och med kan säga att den har blivit skuldberoende. Minskningen av underskotten har knappt diskuterats, åtminstone inte nu när 2024 års presidentval närmar sig.

Inom euroområdet är underskotten betydande,

men långt ifrån lika stora som på andra sidan Atlanten. Europeiska kommissionen räknar med ett underskott på 3,5 procent av bruttonationalprodukten i år.

Finansieringen av stora underskott torde bli svårare i framtiden, eftersom centralbankerna inom euroområdet och i USA inte längre köper statsobligationer. Frågan är hur länge skuldsättningen kan fortsätta, i synnerhet i USA.



USA:s ekonomi har i många avseende utvecklats bättre än väntat, delvis säkerligen med hjälp av den fortsatta federala skuldsättningen.

Aktiemarknadens styrka har överraskat i år



Text: Tommi Tähtinen, allokeringsdirektör

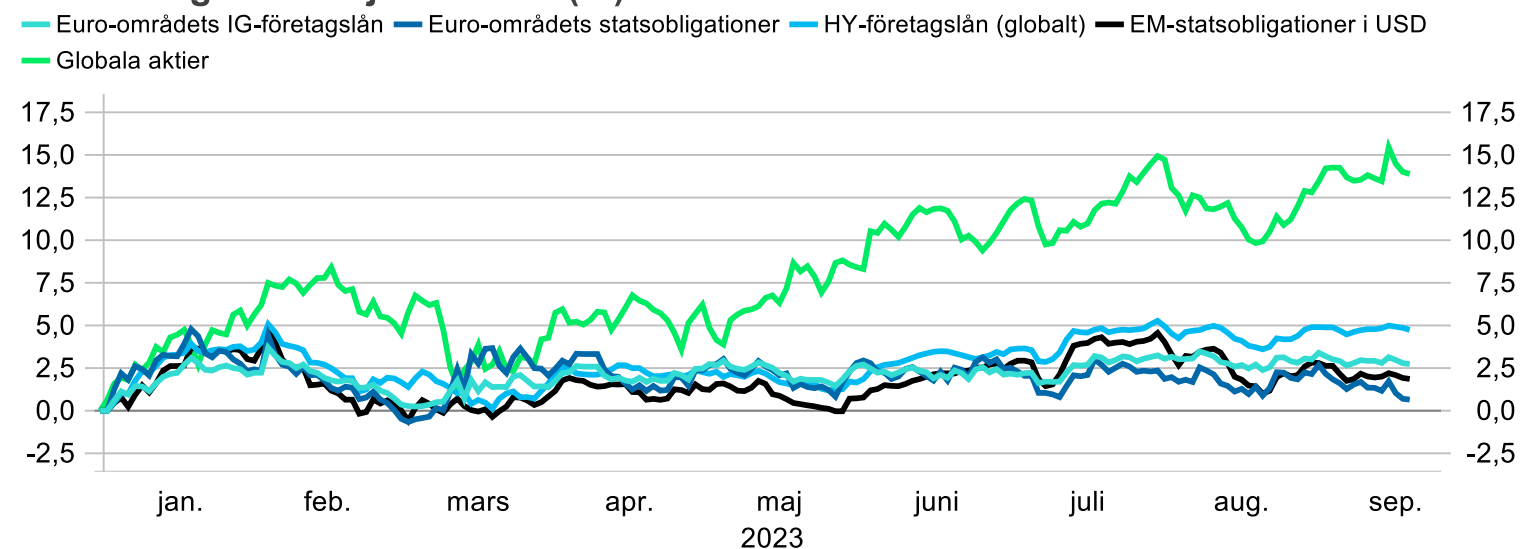
Tills vidare har 2023 varit klart positivare än vi väntade oss, särskilt på aktiemarknaden. Den faktiska avkastningen på räntemarknaden ligger ganska väl i linje med våra förväntningar.

Amerikanska megabolag har drivit upp den globala aktiemarknaden

Den globala aktiemarknaden har från årets början avkastat ungefär 13 procent mätt i euro. Tack vare den starka utvecklingen har fjolårets negativa avkastning redan kvitterats i sin helhet. Avkastningen från aktiemarknaden består i praktiken enbart av en uppgång i värderingskoefficienterna, eftersom resultattillväxten har varit negativ i början av året – som aggregat har företagens resultat alltså sjunkit globalt. Samtidigt har räntorna på riskfria statsobligationer fortsatt att stiga något, vilket har lett till att aktiernas riskpremie i förhållande till räntorna har minskat då både värderingskoefficienterna och räntenivån har stigit. Med beaktande av denna utveckling kan aktiemarknadens avkastning i år anses vara överraskande god.

Aktiemarknaden har gynnats av en bättre ekonomisk tillväxt än väntat, särskilt i USA. Den länge fruktade ekonomiska recessionen har inte synts till. Då inflationen samtidigt har minskat betydligt och slutet på centralbankernas räntehöjningscykel närmar sig har marknaden börjat hoppas att en recession kan undvikas och att vi i stället kan vänta oss en så kallad mjuk nedgång i ekonomin. Ett annat centralt tema som har gynnat aktiemarknaden är artificiell intelligens – ända sedan AI-applikationen ChatGPT publicerades i slutet av förra året har teknologibranschens aktier i synnerhet i USA avkastat utmärkt. Till exempel det så kallade FANG+-indexet (i indexet ingår aktierna Meta, Apple, Amazon, Netflix, Microsoft, Google, Tesla, NVIDIA, Snowflake och Advanced Micro Devices) stigit med över 70 procent i år. I praktiken svarar bolagen i FANG+-indexet till stor del för av-

Utveckling från början av året (%)



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

kastningen på hela den amerikanska aktiemarknaden, vilket innebär att uppgången i USA har varit mycket smal. De här bolagens inverkan syns också i de globala sektoravkastningarna. Årets vinna-re har varit IT, telekommunikation och sällanköps-varor. Utvecklingen har i sin tur varit svag i defensiva branscher, såsom kraftförsörjning, hälsovård och dagligvaror.

Räntehöjningarna har lugnat ner sig och centralbankernas räntehöjningscykel är nära slutet

Räntemarknaden har fram till slutet av september avkastat 0–6 procent i år. High Yield-obligationer med låg rating och tillväxtmarknadernas statso-

bligationer i lokal valuta har erbjudit den bästa avkastningen. Placeringarna med den längsta löptiden har klarat sig sämst, till exempel euroområdets statsobligationer och tillväxtmarknadernas statsobligationer i US-dollar som har belastats av de stigande räntorna.

Den aggressiva höjningscykeln för styrräntorna som centralbankerna inledde i fjol har fortsatt även i år. Den övre gränsen för Feds styrränta är redan 5,5 procent, medan den för ECB:s styrränta är 4,5 procent. Ytterligare räntehöjningar förväntas inte längre av centralbankerna, eftersom styrräntornas nuvarande nivå borde vara tillräcklig för att dämpa inflationen.



Aktiemarknaden har gynnats av en bättre ekonomisk tillväxt än väntat, särskilt i USA. Den länge fruktade ekonomiska recessionen har inte synts till.

Aktieplaceraren söker nu avkastning utanför USA



Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

Det gångna året har varit till och med överraskande bra när det gäller aktier, även om utsikterna särskilt inom industrin samtidigt har sjunkit till nivåer som förebådar en recession. Hushållens konsumtionsefterfrågan har med stöd av en god sysselsättningsutveckling upprätthållit en positiv stämning inom servicesektorerna. Uppgången i början av året har dock inte grundat sig på resultattillväxt, utan de kommande resultaten har redan beaktats i de högre värderingarna. Det finns möjligheter, men för att utnyttja dem bör man vända bort blicken från de amerikanska jättarna.

För placeraren har innevarande år varit mycket intressant, till och med utmanande. Utvecklingen på aktiemarknaden har varit positiv att följa, även om de ekonomiska utsikterna samtidigt har försämrats avsevärt i och med att priserna och finansieringskostnaderna har stigit. Indexnivåns utveckling är emellertid inte hela sanningen om aktiemarknaden. Större delen av ökningen förklaras av den starka utvecklingen hos några av de största bolagen. I USA har dessa stora namn drivits av AI, dvs. artificiell intelligens. Kanske har också bolagens storlek och anseende skapat en trygghet i utvecklingen när tillväxtutsikterna har varit osäkra. En eventuell recession sägs vara den mest förväntade recessionen i världshistorien. Tidpunkten för dess början har bara skjutits upp hela tiden.

Stigande värderingsnivåer bakom kursutvecklingen

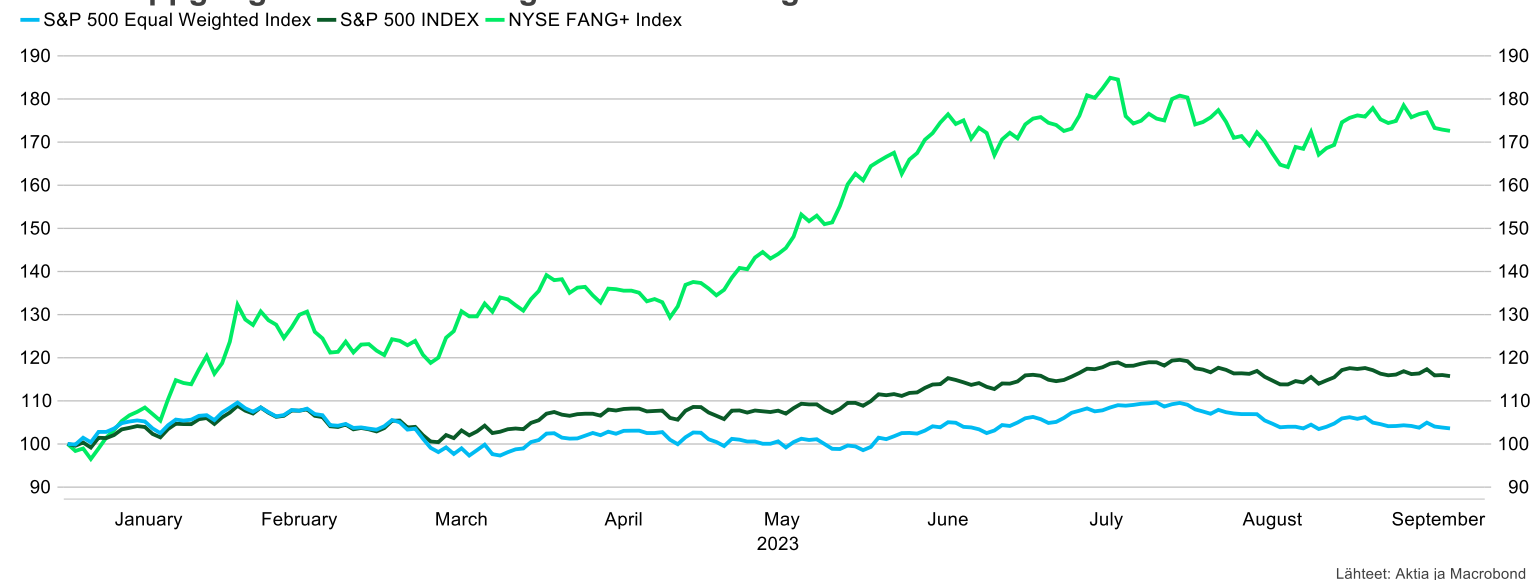
Utanför USA kan vi se en liknande utveckling. Vissa bolag har fungerat som drivkrafter för marknaden i indexen, medan de flesta bolagen i verkligheten inte har stigit alls. I Europa är dessa företag till exempel halvledartillverkaren ASML och lyxvarutillverkaren LVMH. Även i Norden finns det ett bolag som helt och hållet förklarar utvecklingen på aktiemarknaden i regionen. Den danska läkemedelstillverkaren Novo Nordisk har med hjälp av

sitt avancerade bantningsläkemedel blivit Europas största börsbolag. Bolagets vikt utgör en fjärdedel av hela det nordiska marknadsindexet.

Om man jämför utvecklingen på aktiemarknaden med resultatutvecklingstrenden på marknaden, kan man konstatera att större delen av uppgången på den globala aktiemarknaden sker genom stigande värderingsnivåer. Resultatprognoserna har i själva verket gått lite mot strömmen. De försämrade ekonomiska utsikterna påverkar naturligtvis också företagens resultat. Kostnaderna har stigit och samtidigt har industrins orderingång försämrats.

Sämre lönsamhet kan utlösa en recession

Det har fortfarande gått relativt bra för konsumentvarubolagen, och en del har till och med klarat sig utmärkt. Sysselsättningsläget har fortsatt att utvecklas i en mycket uppmuntrande riktning. Företagen har velat hålla fast vid sin arbetskraft, eftersom det efter coronapandemin visade sig vara svårt att hitta arbetstagare. I fortsättningen kommer den sämre orderingången tillsammans med de höga kostnaderna att påverka företagets lönsamhet och då mäts den verkliga viljan att hålla fast vid arbetskraft.

USA:s uppgång med stöd av några enstaka bolag

Ur aktieplacerares perspektiv är det mycket positivt, åtminstone på kort sikt, att bolagen fäster vikt vid lönsamheten. Detta kan ha en höjande inverkan på aktiekurserna, även om en del av den bättre lönsamheten redan har syns som högre värderingar. På lång sikt är det dock inte bra att förbättra lönsamheten genom att säga upp arbetstagare. Då försvagas den totala efterfrågan och den efterfrågan på tjänster som nu burit upp ekonomin sviker. Det kan bli startskottet för en recession som marknaden har väntat på i flera månader.

I nuläget är värderingsnivån på aktiemarknaden redan så hög att den ekonomiska utvecklingen åt-

minstone måste motsvara den vida omtalade mjuka landningen, eller helst vara ännu bättre. Om den totala ekonomiska utvecklingen fortsätter att försämrats och resultatutvecklingen utsätts för ett större tryck, måste aktierna korrigera nedåt. Aktier är i allmänhet inte särskilt bra på att förutsäga den framtida resultatutvecklingen. Även denna gång finns det en risk för att hoppet om att undvika en recession inte förverkligas.

Anspråkslösa avkastningsutsikter minskar USA:s attraktionskraft

Särskilt på den amerikanska marknaden och i dess största bolag har värderingarna skenat i väg

nivåer som gör att tillväxten måste accelerera. Den högre räntenivån sätter sin egen press på att diskontera framtida resultat till i dag. Dessutom driver avkastningsutsikterna för ränteplaceringar en del potentiella aktieplacerares till säkrare alternativ. Med andra ord är avkastningsutsikterna för amerikanska aktier inte särskilt attraktiva.

Det finns också möjligheter på världens största aktiemarknad. Ett sätt att se på den amerikanska marknaden är genom balansindex. Indexet S&P 500 Equal Weight förefaller betydligt mer attraktivt när det gäller värdering, eftersom de största bolagens vikt är mindre än i vanliga index och mindre bolag (även om de fortfarande är stora) har en större vikt. I värderingshänseende verkar det också attraktivt att investera i små bolag i USA, men en förbättrad kursutveckling hos dessa bolag torde kräva tecken på en bättre ekonomiskt klimat eller lägre finansieringskostnader.

Norden och Finland erbjuder attraktiva möjligheter

Världen utanför USA ser förmånligare och mer attraktiv ut när det gäller värdering. I början av året var Europa klart starkare i marknadsutvecklingen än USA, men sedan dess har takten avtagit. Recession i industrin drabbar hela Europa hårt och företagets orderingång har försämrats avse-

värt. Att Kinas tillväxtutsikter inte förverkligades trots att landet öppnades upp efter coronapandemin har varit ett hårt slag mot Europa, de nordiska länderna och tillväxtmarknaderna. Utvecklingen i Japan har varit positiv, vilket har ökat värderingen också där. Ur europlacerares perspektiv har försvagningen av valutan visserligen reducerat uppgången avsevärt.

Värderingen av aktiemarknaden utanför USA återspeglar det svaga läget inom industrin tämligen väl. Värderingarna ligger klart under den långsiktiga nivån både i Europa och särskilt i Norden (exkl. Novo Nordisk) och i Finland. Vi anser därför att de mest attraktiva möjligheterna för placerares finns på denna marknad, där svagheten beaktas i mycket stor utsträckning och där det är möjligt situationen blir bättre genom resultatprognoser under vintern.



I början av året var Europa klart starkare i marknadsutvecklingen än USA, men sedan dess har takten avtagit.

Det lönar sig fortfarande att investera i kvalitet, men bolagets potential mäts när ekonomin vänder

I ett svagt ekonomiskt klimat är det särskilt viktigt att placerarna uppmärksammar placeringsobjektets kvalitet. Över tid avkastar högklassiga bolag bättre än bolag i en sämre ställning. En stabil finansieringsposition och en förmåga att skapa organisk tillväxt är viktiga. För dessa företag är man beredd att betala mer än den omfattande marknad. I ett osäkert läge är kvalitetsbolag särskilt eftertraktade objekt.

Utöver kvalitetskriteriet har de bolag och branscher vars affärsverksamhet inte är särskilt cyklisk varit framgångsrika i ett osäkert klimat. Läkemedelsindustrin är ett bra exempel på en sektor som har varit framgångsrik på senare tid. Även banksektorn klarar sig fortsättningsvis bra då räntorna stiger, och kreditförlusterna har ännu inte ökat.

Vi anser att det i fortsättningen är värt att rikta uppmärksamheten inte bara mot kvalitetsbolag och tillväxtbolag, utan också mot dem vars pris-sättning har blivit lidande på senare tid. Många välskötta företag inom cykliska branscher är redan mycket förmånligt värderade. Med andra ord finns det redan en mängd dåliga nyheter inbakade i priserna. Dessa bolag har en betydande potential när läget i något skede börjar stabiliseras. Och

även om det ekonomiska klimatet skulle försämrats ytterligare, så är det möjligt att utvecklingen av de mest cykliska aktierna redan i stor utsträckning har prissatts.

Till sådana svagt utvecklade objekt kan man räkna till exempel marknaden i Finland och mer allmänt i de nordiska länderna, eller till exempel småbolag, vars utveckling i hela världen har varit mycket svag redan under en längre tid.

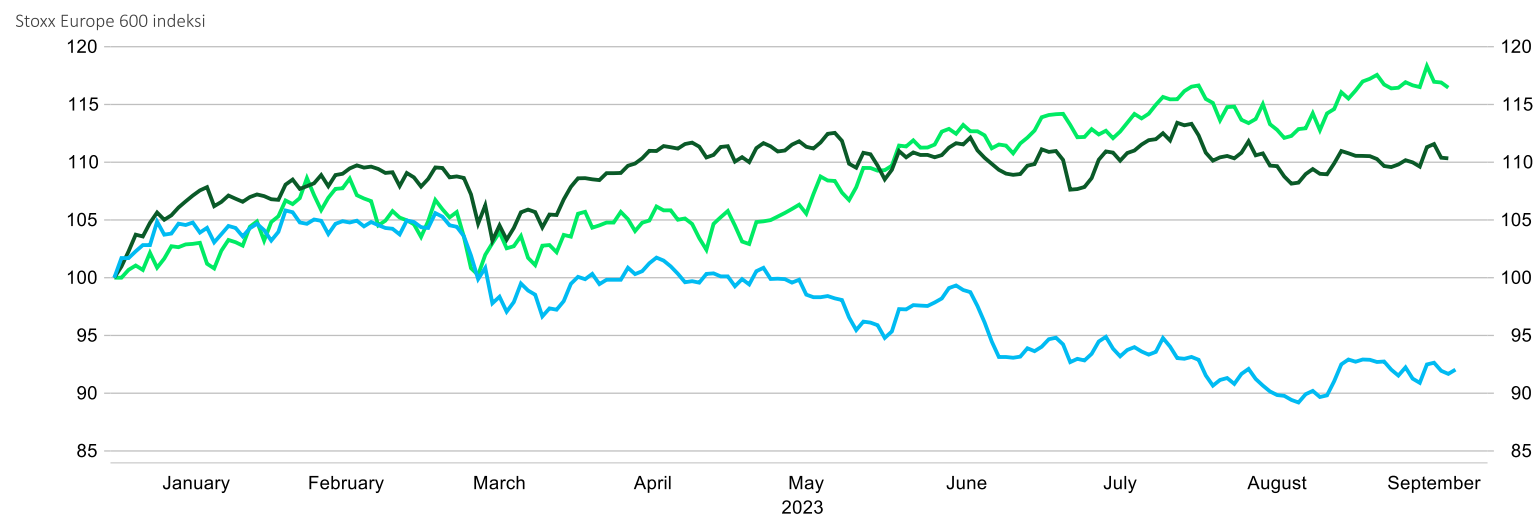
Fokus på Helsingforsbörsen

Av de geografiska områdena har vår inhemska aktiemarknad i år varit en av de svagaste i världen. På Helsingforsbörsen saknas stora hälsovårds- och läkemedelsnamn, stora konsumentvarubolag och teknologiföretag. Däremot finns högkvalitativa industribolag, verkstäder och andra företag som tillverkar investeringsvaror noterade på börsen. Deras utsikter är fortfarande dystra, men när situationen jämnas ut lämnar värderingarna mycket utrymme för uppgång. Våra planer är att öka inhemska aktiers vikt i portföljen under hösten.

” Av de geografiska områdena har vår inhemska aktiemarknad i år varit en av de svagaste i världen.

Finska aktiemarknaden har varit en av de sämsta västerländska marknaderna i år

— OMX Helsinki Cap Index — MSCI Europe Net Total Return EUR Index — MSCI North America Net Total Return EUR Index



Lähteet: Aktia ja Macrobond

Europa är fortfarande attraktivt i ett vidare perspektiv, trots de svaga ekonomiska utsikterna på kontinenten. Det är dock värt att lägga märke till att de stora bolag som är börsnoterade i Europa i huvudsak är globalt verksamma, vilket innebär att fluktuationerna i den globala ekonomins viktigare för dem än situationen i Europa. Banksektorn dominerar i Europa, och följaktligen spelar betalningsstörningarna en central roll. Än så länge finns det inga tecken på en betydande försämring av situationen, och den stabilt kapitaliserade banksektorn är för närvarande mycket stöttålig.

Aktierna i tillväxtländer är för närvarande något av ett frågetecken. Värderingsnivån är förmånlig, men problemen som hopat sig i Kina ökar inte förtroendet nämnvärt. Kina har möjlighet att stabilisera situationen genom stimulansåtgärder, men

hittills verkar det inte finnas någon vilja att göra det. I princip verkar situationen i Kina försämrats tills en gräns nås och myndigheterna sadlar om. Då finns det goda möjligheter till en spektakulär uppgång på marknaden, men osäkerheten är stor. Det geopolitiska läget gynnar för närvarande inte Kina, och därför är det förståeligt att internationella aktieplaceringar är försiktiga.

USA är den mest dynamiska ekonomin och anpassar sig snabbt till förändringar. Landet är dessutom en traditionell skyddshamn för placerare. I början av året har de största teknikbolagen, dvs. de s.k. FAANG-bolagen, svarat för nästan hela marknadsuppgången, drivna av AI-febern. Vi anser att värdet på landets aktiemarknad har stigit för högt och att det inte finns utrymme för uppgång, även om en recession skulle kunna undvikas.

Vägen till Eldorado för ränteplaceringar



Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

De attraktiva möjligheterna för ränteplacerare har tutats ut på marknaden nästan hela det gångna året, men under slutet av året torde potentialen realiseras på allvar. Ränteplaceringarna blir än mer attraktiva då utgångsnivån för räntorna är hög, åtstramningen av penningpolitiken kommer att upphöra och det ekonomiska klimatet mjuknar måttligt.

Ränteplaceringarna har i och med de stigande räntorna återigen blivit en väsentlig del av placerarnas allokeringar. Resan från nollräntor till de nuvarande, betydligt högre nivåerna har varit tung att följa med tanke på ränteplaceringarnas marknadsvärden – ränteplaceringar lider ju när räntenivån stiger. Under innevarande år har räntorna emellertid redan nått en nivå där ränteavkastningen på obligationer skyddar placeraren mot måttliga ytterligare ränteuppgångar.

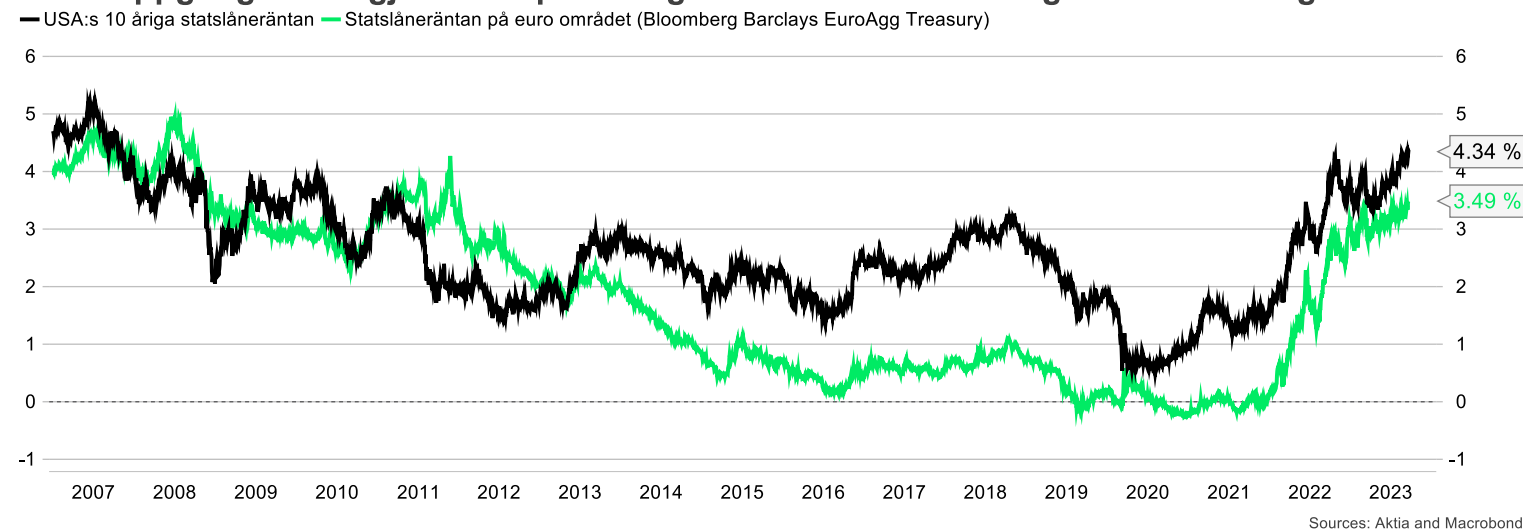
Den bästa tiden för ränteplaceraren infaller vid tidpunkten då räntorna har nått sin topp och gradvis börjar sjunka. Vi väntar oss ännu inte någon större nedgång under de kommande månaderna, men en dämpad ekonomisk tillväxt kommer oundvikligen att bidra till att hålla räntenivån under kontroll och gradvis vända den nedåt. Med tanke på avkastningen är den bästa tiden att gå med i ränteplaceringar inne just nu, om man inte redan är med. Det är också bra att lägga märke till att ränteplaceringar för första gången på länge också fungerar som ett väl skyddande element i diversifierade portföljer.

Den ihållande inflationen håller ränterörelserna måttliga

När det gäller räntenivåer är det viktigt att skilja på korta och långa räntor. De korta räntorna bestäms i stor utsträckning av centralbankernas åtgärder. De kraftiga räntehöjningarna från centralbankernas sida ligger bakom uppgången i de kortare marknadsräntorna. De längre räntorna styrs visserligen i viss mån av de kortare, men i slutändan bestäms de längre räntorna mer på basis av inflationsförväntningarna och de ekonomiska utsikterna. Svagare ekonomiska utsikter innebär i fortsättningen lägre inflationsförväntningar, vilket i sin tur möjliggör lägre räntor.

Under slutet av året håller vi på att nå en sådan nivå på centralbanksräntorna som gör att ytterligare räntehöjningar inte kommer att behövas. Penningpolitiken är tillräckligt stram för att dämpa inflationen och kyla det ekonomiska klimatet i tillräcklig utsträckning. Vi förväntar oss att de längre räntorna kommer att sjunka måttligt när vi går mot sommaren.

Ränteuppgången har gjort ränteplaceringarna till en lockande egendomsklass igen



Löpande räntorna på europeiska företagslånen högre än på årtal



Inflationen ligger dock fortfarande långt över centralbankernas målnivåer. Även den underliggande inflationen är ihållande. De sämre ekonomiska utsikterna torde dock fortsätta att pressa ned inflationen, även om tiden för den snabbaste avmattningen är förbi. Den ihållande inflationen gör det dock inte möjligt för centralbankerna att sänka räntorna före nästa sommar, såvida ekonomin inte sviker mer än väntat.

Ur placerarnas synvinkel vore det på kort sikt positivt om räntenivån snabbt började sjunka. I ett lite längre perspektiv är måttfulla rörelser emellertid mer önskvärda. Vi anser att den bästa miljön för placerare börjar på räntemarknaden under de kommande månaderna. Vi förväntar oss att en nedgång i de längre räntorna, men att nedgången blir så måttlig att en god löpande avkastningsnivå håller uppe avkastningen på ränteplaceringarna långt in i framtiden. Samtidigt förväntar vi oss att de ekonomiska utsikterna förblir så pass stabila att en kraftigare ökning av betalningsstörningar inte verkar sannolik.

En fallande räntekurva förebådar ofta en recession

Inom statsobligationer har utsikterna förbättrats avsevärt i och med att räntorna har stigit. Särskilt i Europa är avkastningsnivån dock fortfarande relativt låg. De svaga tillväxtutsikterna på hela kon-

tingenten har hållit ränteuppgången under kontroll, även om avkastningen på det europeiska statsobligationsindexet, över 3 procent, är klart bättre jämfört med tidigare år. I USA är avkastningen på statsobligationer betydligt högre, men för en europeisk placerare är de inte ett attraktivt alternativ på grund av kostnaderna för att skydda valutarisken.



Genom att investera i längre lån är man bättre delaktig i vändningen av räntenivån.

Det som är speciellt med statsobligationer är att räntekurvan, dvs. räntenivån för lån av olika längd, är fallande. Detta innebär att räntan på kortare lån är högre än på längre. En fallande räntekurva betraktas som ett tämligen säkert tecken på en analkande recession. Situationen har nu pågått i flera månader och verkar inte bli bättre inom den närmaste framtiden. Tills vidare har det därför lönat sig för placerare att hålla sig till korta ränteplaceringar, eftersom de ger en bättre avkastning. Samtidigt har de korta räntorna gett ett lite bättre skydd mot en uppgång i räntenivån. I fortsättningen, när räntenivån har nått toppen och långsamt börjar sjunka, är det bra att överväga att förlänga ränterisken. Genom att investera i längre lån är man bättre delaktig i vändningen av räntenivån.

Särskilt positiva utsikter för IG-företagslån med hög rating

Inom Investment Grade-företagsobligationer (IG) med bra kreditrating anser vi att läget fortfarande är attraktivt. Avkastningsnivåerna i Europa är högre än någonsin efter finanskrisen. Nivåerna höjs både av riskpremier som är högre än genomsnittet och av en hög s.k. riskfri ränta. När det gäller företagsobligationer med hög rating ger en nedgång i de långa räntorna en god avkastning för placeraren, samtidigt som riskpremierna knappast kommer att breddas i någon större utsträckning ens i ett svagare ekonomiskt klimat. På motsvarande sätt ger den löpande avkastningen ett mycket effektivt skydd mot en ytterligare uppgång i räntorna i ett ekonomiskt klimat som är bättre än väntat. IG-obligationerna verkar vara framgångsrika oavsett om ekonomin kommer att genomgå en måttlig recession, dvs. en så kallad mjuk nedgång, eller en ny acceleration. Europeiska IG-obligationer är våra favoriter.

Inom High Yield-företagsobligationer (HY) med sämre rating är utsikterna också positiva. Risktilläggen ligger på genomsnittlig nivå på längre sikt, och när den riskfria räntan är hög ligger de löpande räntorna på lån på samma nivåer som ak-

tieavkastningen. Avkastningsutsikterna för High Yield-obligationer är mycket goda i en miljö där det inte sker någon betydande ökning i företagens betalningsstörningar. Vi förväntar oss en viss ökning av kredithändelserna, men om de ekonomiska utsikterna försämras betydligt mer än vad som för närvarande förväntas på marknaden är HY-obligationerna sårbara. Vi anser att de europeiska HY-obligationerna är mer attraktiva än de globala. Detta beror på något bättre kreditkvalitet och nästan lika höga risktillägg.

Tillväxtmarknaderna en stark avkastningskälla i ett bra scenario

Marknaden för statsobligationer i tillväxtekonomier (EMD) har varit tämligen tudelad innevarande år. När det gäller obligationer i lokal valuta har avkastningen varit god, medan obligationer i US-dollar har lidit av ränteuppgången. Det har även funnits gott om landspecifika händelser utöver att Rysslands anfallskrig mot Ukraina fortsätter. Den försvagade dollarn under det första halvåret hjälpte många tillväxtekonomier, men efter att valutakursen gjort en korrigerings är detta inte längre fallet. Dessutom plågas vissa länder fortfarande av höga energi- och matpriser.

Under innevarande år har finansieringskanalerna åter varit öppna och det har funnits gott om finansierare. IMF fortsätter också att hjälpa många länder. När de centralbankerna i västländerna närmar sig slutpunkten för räntehöjningarna har trycket på tillväxtekonomiernas centralbanker också minskat. På många håll har räntorna sjunkit, vilket naturligtvis har stött värdeutvecklingen. Valutorna är i huvudsak neutralt värderade.

Vi anser fortfarande att statsobligationer i lokal valuta är en mycket attraktiv räntetillgångsklass, med stöd av högre räntenivåer, valutornas värdering och en låg ägarandel i fråga om utländska placeringar. När det gäller obligationer i US-dollar underlättas situationen av att de amerikanska räntehöjningarna når sin slutpunkt och räntorna gör en måttlig vändning mot lägre nivåer.



Marknaden för statsobligationer i tillväxtekonomier (EMD) har varit tämligen tudelad innevarande år.

Vi förväntar oss ett måttligt nästa år på aktiemarknaden och ett bra år på räntemarknaden

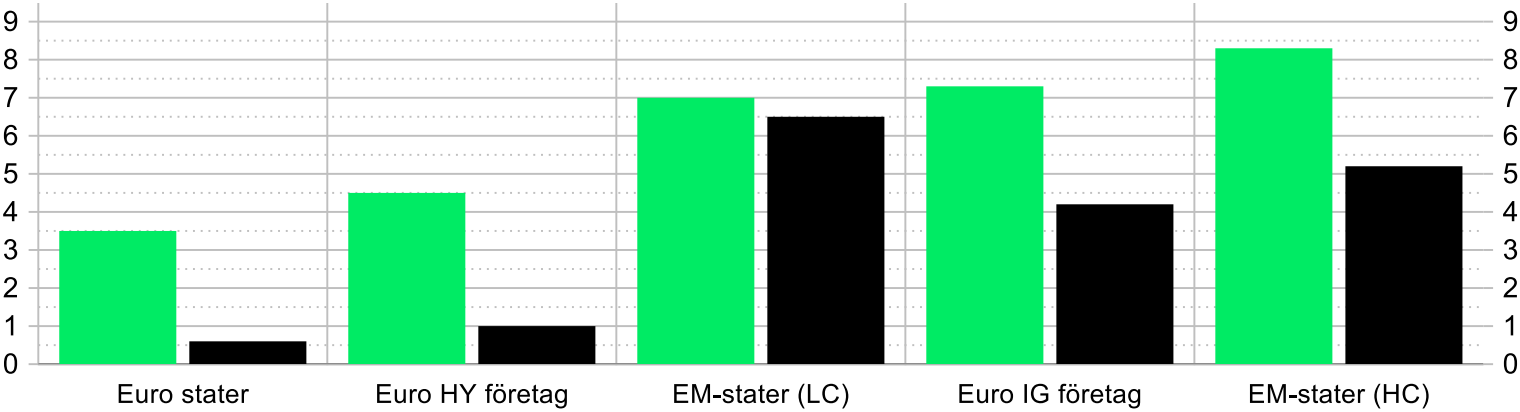


Text: Tommi Tähtinen, allokeringsdirektör

Hittills har 2023 varit ett bra år på placeringsmarknaden. Aktiemarknaden har i praktiken redan kompenserat för fjolårets nedgång, och avkastningen på räntemarknaden är klart på plus över hela linjen. Globalt sett har den ekonomiska tillväxten hållit en bättre takt än väntat, inflationen har avtagit och centralbankernas räntehöjningscykel håller på att ta slut. Men en ekonomisk recession är fortfarande en anseelig risk. För 2024 ligger våra avkastningsförväntningar på aktie- och ränteplaceringar på ungefär samma nivå.

Räntenivån (%)

■ Nivån nu ■ Median nivån (10 år)



Källa: Aktia och Macrobond

Mjuk nedgång eller recession?

Den globala ekonomiska utvecklingen ser för närvarande ut att vara tudelad på flera sätt. I USA och Japan har den ekonomiska tillväxttakten i år varit en positiv överraskning, medan tillväxten i euroområdet och på tillväxtmarknaderna, särskilt i Kina, inte har nått upp till förväntningarna. En motsvarande tudelning kan urskiljas mellan industrin och servicesektorn. Utvecklingen har varit svag i industrin och stark i servicesektorn.

Ekonomernas konsensusprognos för den globala ekonomiska tillväxten i år är 2,7 procent och en motsvarande tillväxt förutspås också nästa år. Till-

växtprognosen för de utvecklade länderna för i år är 1,5 procent och 3,8 procent för tillväxtländerna. I prognoserna för nästa år förväntas de utvecklade länderna växa med 1,1 procent och tillväxtekonomierna med 4,0 procent. I ljuset av prognoserna verkar det alltså som att vi undviker en ekonomisk recession. Det råder dock mycket stor osäkerhet kring de ekonomiska tillväxtutsikterna, och åtminstone i de utvecklade ekonomierna är en recession fortfarande mycket möjlig. Verkningarna av centralbankernas räntehöjningar som bromsar inflationen och den ekonomiska tillväxten börjar så småningom framträda med full kraft. Åtstramningen av penningpolitiken och höjningen i ränte-

nivån framträder mest tydligt i bankernas kreditgivning genom svagare utbud och efterfrågan.

För industrin går det redan dåligt, särskilt i byggbranschen. I servicesektorerna har utvecklingen varit god, men också där finns tecken på en vändning till det sämre. Kina är den största osäkerhetsfaktorn för den globala ekonomiska tillväxten. När coronarestriktionerna avvecklades vid årsskiftet i fjol förväntades Kinas ekonomi återhämta sig kraftigt i år. Men så gick det inte. Alla tillväxtcyklindrar i den kinesiska ekonomin verkar strejka samtidigt: industriproduktionen är svag, den privata konsumtionen är kraftlös, exporten drar inte, investeringarna minskar och fastighetssektorn har stora problem.

Det positiva med tanke på den globala ekonomiska utvecklingen är att sysselsättningsläget är bra. Arbetslösheten ligger nära den lägsta nivå någonsin. Avmattningen i inflationen är dessutom en god nyhet och de lönehöjningar som gradvis träder i kraft kompenserar delvis för köpkraften som gått förlorad till följd av inflationen.

Tillväxtutsikterna för den globala ekonomin är alltså motstridiga. Både en mjuk nedgång och en recession är möjliga. Hur som helst är de ekonomiska tillväxtutsikterna svaga, oavsett om vi slinker in i en mild recession eller inte. En djup recession finns inte inom synhåll.

Goda tider att vänta för ränteplacerare

Centralbankernas räntehöjningscykel är på slutstrakan. Den övre gränsen för Feds styrränta är 5,5 procent, medan den för ECB:s styrränta är 4,5 procent. Ytterligare räntehöjningar är visserligen fortfarande möjliga. Nästa år kan centralbankerna redan sänka sina styrräntor om inflationen och den ekonomiska tillväxten avtar på väntat sätt. Vi förväntar oss att Fed sänker räntorna med 50-75 räntepunkter och ECB med 50 räntepunkter nästa år. Vi tror inte att de långa statsobligationsräntorna längre stiger från sina nuvarande nivåer. Vi förväntar oss att ränteskillnaderna mellan företagsoptioner och statsobligationer håller sig nära de nuvarande nivåerna.

De löpande ränteavkastningarna på alla centrala räntemarknader är tydligt över mediannivån för de senaste 10 åren och när man blickar framåt ser avkastningsförväntningarna attraktiva ut. För nästa år förutspår vi en god avkastning på olika räntetillgångsslag över hela linjen. Vi förväntar oss en avkastning på 2-4 procent för euroområdets statsobligationer. På euroområdets Investment Grade-obligationer med hög rating förväntar vi oss en avkastning på 4-6 procent. På High Yield-obligationer med högre risk förutspår vi en avkastning på 3-5 procent. Vi förväntar oss att avkastningen på tillväxtmarknadernas euroskyddade statsobligationer i dollar kommer att ligga inom ett in-

tervall på 2–4 procent. På tillväxtländernas statsobligationer i lokal valuta är en avkastning på 4–6 procent möjlig.

Dyra aktier i förhållande till räntorna

Den globala aktiemarknadens framåtblickande värderingsnivå mätt med P/E-talet är 16,3, vilket är något över mediannivån för de senaste 10 åren. Av huvudmarknaderna är USA dyr. Japan, tillväxtmarknaderna och Norden ligger ganska nära sin mediannivå. Europa och Finland verkar förmånliga. I förhållande till räntorna är aktiernas värderingsnivå rätt dyr som helhet, eftersom aktiernas riskpremie i förhållande till räntorna i och med uppgången i räntenivån för närvarande är lägre än genomsnittet.

Resultattillväxtprognoserna för nästa år förutspår en global resultattillväxt på cirka 11 procent. Med tanke på de svaga ekonomiska tillväxtutsikterna är resultattillväxtprognosen ganska optimistisk och vi anser att den är för hög. Vi tror dock på en måttlig ensiffrig resultattillväxttakt som vi uppskattar vara kring fem procent. Med tanke på räntenivån anser vi att det inte finns mycket utrymme för en uppgång i värderingsnivåerna, tvärtom skulle det vara sunt om värderingsnivåerna sjönk, särskilt i USA. Med beaktande av utdelningen, resultattillväxten och den måttliga nedgången i vär-

deringsnivån som vi förväntar oss, uppskattar vi att den totala avkastningen på den globala aktiemarknaden kommer att ligga mellan tre och fem procent nästa år. Vi uppskattar att avkastningspotentialen på aktiemarknaden i USA är 2–5 procent och 3–6 procent på andra marknader utanför USA. Enskilda marknader kan avkasta mer. I synnerhet värderingsnivån på den finska aktiemarknaden är attraktiv, och det finns en stor avkastningspotential när den globala ekonomiska tillväxten börjar tyda på en vändning till det bättre.

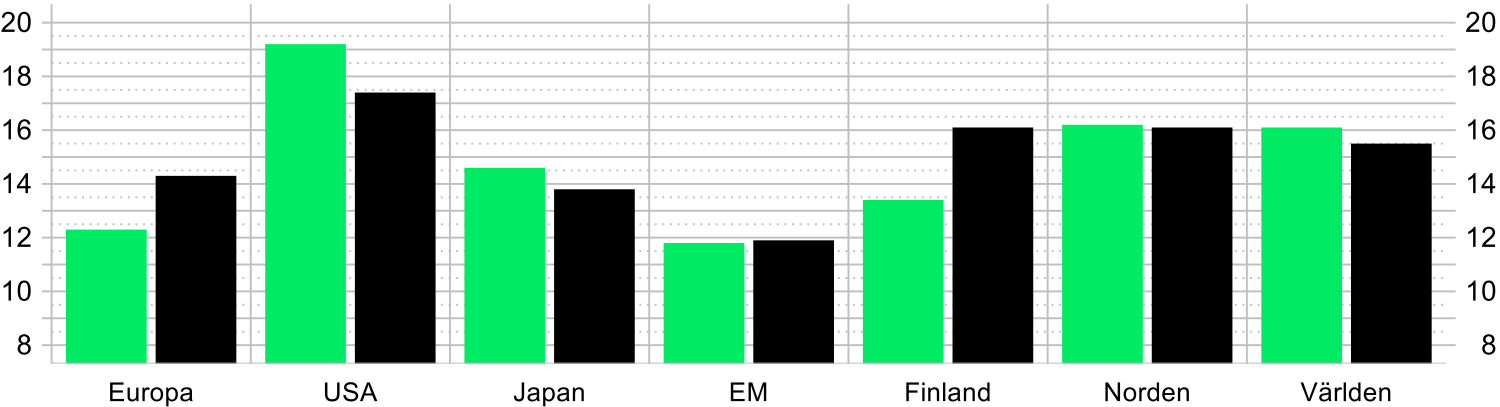
Aktierna i undervikt i allokeringen – ränteplaceringar mer attraktiva med beaktande av risknivån

De svaga ekonomiska tillväxtutsikterna, osäkerheten kring resultattillväxtprognoserna och de dyra aktierna i förhållande till räntor gör att vi tills vidare förhåller oss försiktigt gentemot aktier och håller dem i undervikt. Vi skulle gärna se en katalysator innan vi vill öka aktierisken. En korrigering som skulle sänka värderingsnivåerna på aktiemarknaden i USA eller betydande stimulansåtgärder i Kina skulle kunna göra det möjligt att öka aktievikten.

I den geografiska allokeringen av aktier är vi i undervikt i USA och i neutralvikt på andra marknader. Vi anser att USA-marknaden helt enkelt är för dyr.

Aktievärderingar (P/E)

■ Senast ■ Medianen på 10 år



Källa: Aktia och Macrobond

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

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



I synnerhet värderingsnivån på den finska aktiemarknaden är attraktiv, och det finns en stor avkastningspotential när den globala ekonomiska tillväxten börjar tyda på en vändning till det bättre.

Alternativa placeringar försvarar sin plats i placeringsportföljen



Text: Karri Mäkitalo, portföljförvaltare, alternativa investeringar

Osäkerheten kring värderingen på fastighetsplaceringar har blivit det främsta orosmomentet i fråga om alternativa placeringar. Bakomliggande orsaker är bland annat misstro kring fondernas kassaflöde och den långsammare fastighetshandeln. Trots tvivlet försvarar alternativa placeringar sin plats i långsiktiga placerares diversifierade portföljer.

Ett par ord om placeringshorisonten och utsikterna

Placeringar i onoterade aktier och andra alternativa objekt görs på lång sikt och bör inte granskas kvartalsvis eller ses som taktiska innehav. I ett historiskt perspektiv har alternativa placeringar erbjudit diversifiering vid marknadsturbulens.



Placeringar i onoterade aktier och andra alternativa objekt görs på lång sikt och bör inte granskas kvartalsvis eller ses som taktiska kortsiktiga innehav.

De alternativa tillgångsslagen har delvis hamnat i stormens öga på grund av placerarnas tidigare allokeringsbeslut. I många fall är de alternativa fondernas kapitalanskaffning långsam och fonderna har varit tvungna att erbjuda placerarna olika incitament. Exempel på sådana incitament är bland annat sänkta förvaltningsprovisioner och möjlighet att göra saminvesteringar med lägre provisioner och på så sätt sänka de totala förvaltningsprovisionerna.

Osäkerheten på marknaden sätter fastighetsplaceringarna i gungning

När det gäller fastighetsfonder och fastighetsmarknaden börjar speciellt obligationsfonder bli intressanta. Vi är särskilt intresserade av seniorlån, där vi har sett lockande kupongavkastning kring tio procent per år. Vi anser att en hög kupongavkastning, säkerhetsvärdet på de fastigheter som utgör säkerhet och en gynnsam belåningsgrad ger placerarna skydd mot en värdeminskning i tillgångarna.

Tillgången till bankfinansiering är utmanande, i synnerhet för utvecklingsprojekt, vilket innebär att kupongavkastningen från objekten är hög. Utöver priset på finansiering är också finansieringsvillkoren nu gynnsamma för långgivaren.

I fråga om traditionella fastighetsaktiefonder ser fortsättningen relativt utmanande ut på kort sikt. Nu är det klart svårare att samla in medel för nya fastighetsfonder än tidigare.

Projekt som gjorts i en nollräntemiljö kan inte nödvändigtvis realiseras till önskat pris. Statistiken över handelsvolymer visar att handelsaktiviteten är lägre än vad man har vant sig vid under de senaste åren. Därför reagerar inte värderingarna som görs utgående ifrån handeln lika snabbt som de som grundar sig på kassaflödet.

Avstannandet av bankfinansieringen ökar efterfrågan på privat finansiering

Private debt erbjuder goda möjligheter. Att bankerna dragit sig tillbaka från att finansiera små och medelstora företag syns direkt som en ökning av efterfrågan på finansiering som står utanför banksektorn. Skuldfinansieringens ökade betydelse återspeglas också i Venture debt-finansiering som tillväxtföretag och teknologiföretag ansöker om i uppstartsskedet.

Det minskade antalet företagsaffärer torde i något skede också märkas som en avmattning i den ökade efterfrågan på alternativa företagsobligationer. Projektflödet från nya obligationsfonder är för närvarande mycket bra, och vi ser potentiella objekt varje vecka. Den synliga återfinansieringskalendern som sträcker sig till decennieskiftet bidrar till ett fortsatt gynnsamt objektflöde.

Lånedokumentationen är en central riskkälla och villkoren kan också avvika från fall till fall. Kreditriskpremien som fås från lånen borde enligt nuvarande förväntningar väl kompensera för de förluster som kreditstörningarna orsakar.

De starkaste och livskraftigaste företagen erbjuds finansiering på rimliga villkor. Företag under press har däremot svårigheter med att få finansiering. Vi tror att den delvis svaga tillgången på bankfinan-

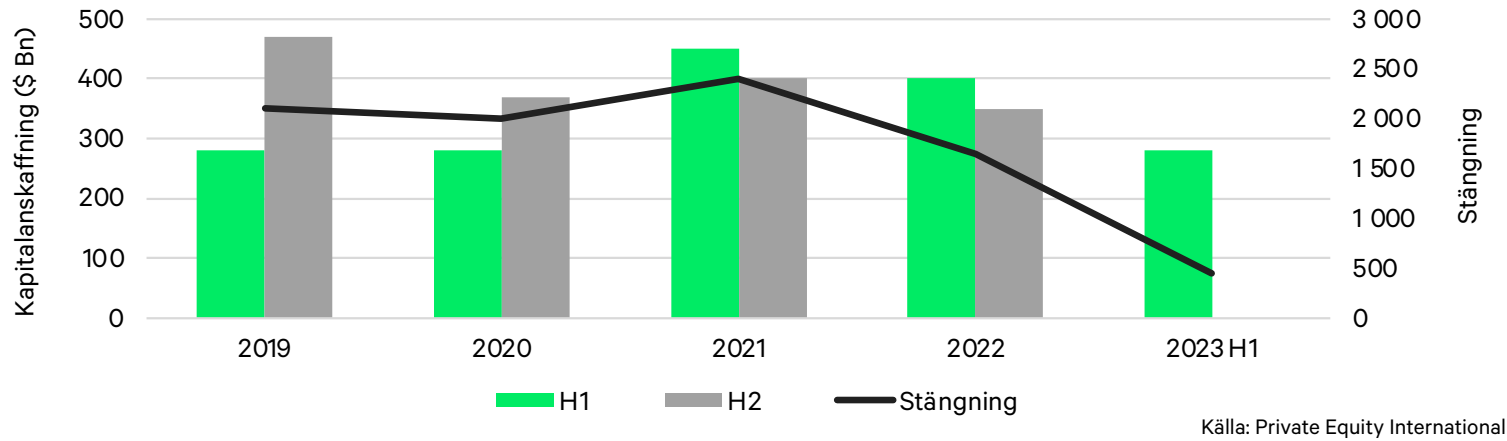
siering medför möjligheter för låntagare utanför bankerna. Även i dessa objekt är kupongavkastningen mycket attraktiv, och dessutom kan finansierarna utarbeta förmånliga lånevillkor för långivaren. Vi förväntar oss att tillgångsklassen avkastar cirka 8 procent per år.

Kapitalplaceringarna påverkas av färre företagsförvärv

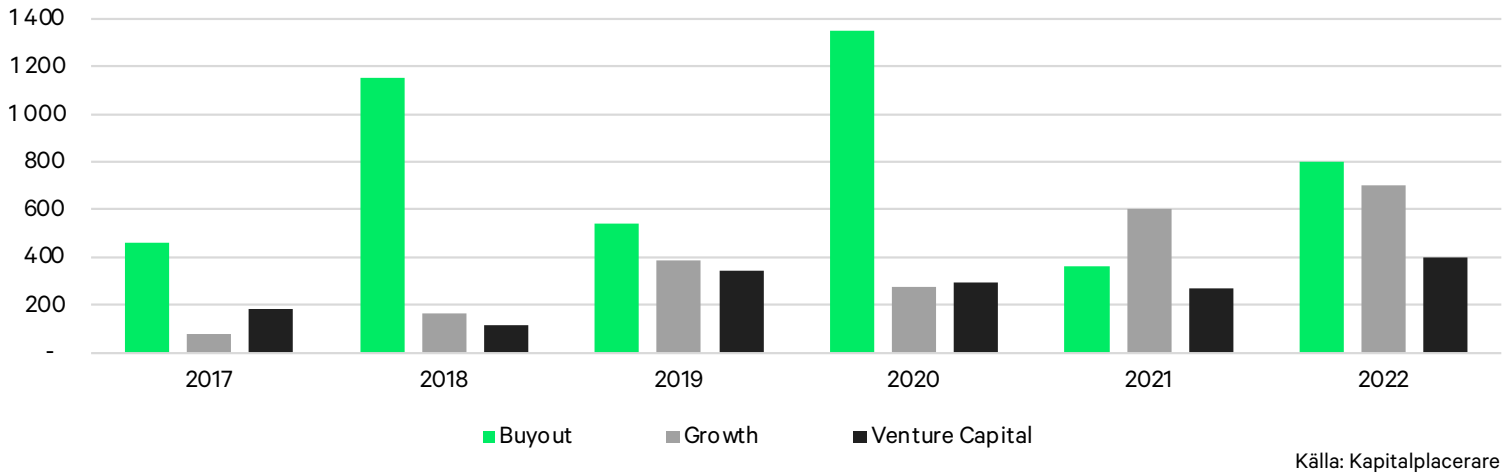
Fonderna i Private Equity- och Venture Capital-tillgångsslagen har under de senaste åren samlat in betydande tillgångar som inte har kunnat placeras. I början av året var den jämförbara kapitalanskaffningen betydligt långsammare än under de föregående två åren. Samtidigt minskade de slutliga stängningarna markant, vilket stöder den tidigare observationen om mindre fonder kapitalanskaffningsproblem och att placeringarna koncentreras till större mottagarfonder.

Antalet företagsförvärv minskade under början av året jämfört med fjolåret. Detta kan på sikt också påverka mängden främmande kapital som behövs för att finansiera företagsförvärv. Rådgivarna vid företagsförvärv tror att aktiviteten ökar under det andra halvåret. Vi förväntar oss att tillgångsklassen avkastar 12–14 procent per år på lång sikt.

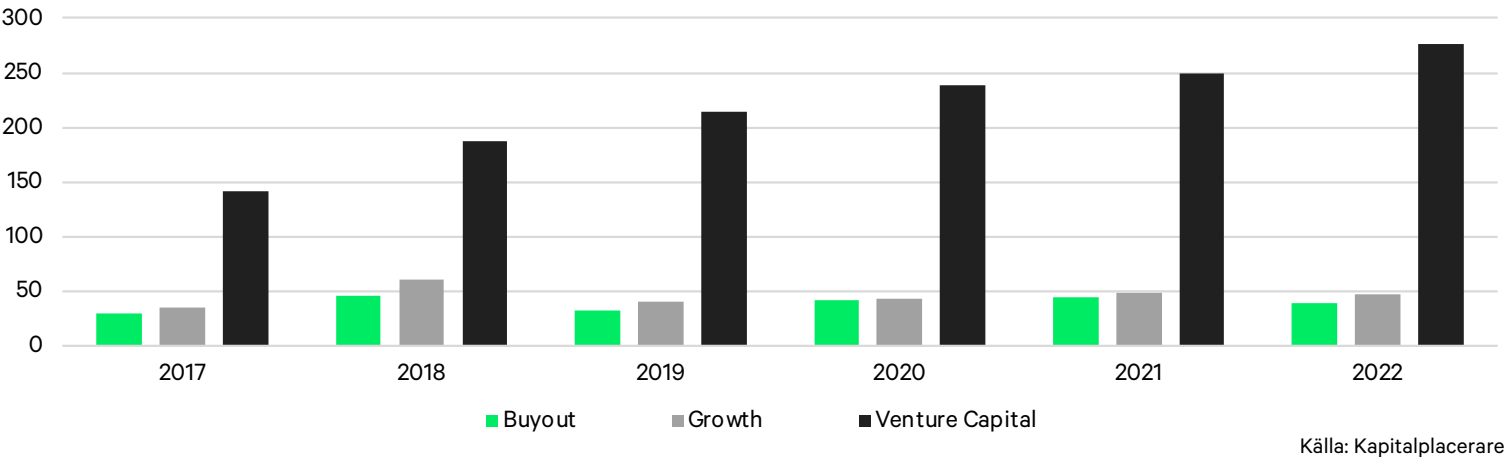
Global kapitalanskaffning



Finska fonders placeringar, miljoner euro



Finska fonders placeringar, styckeantal



Den gröna omställningen erbjuder möjligheter för placerare

Det finns gott om **infrastrukturprojekt**. Allt fler objekt till exempel inom förnybar energi behövs också i fortsättningen för att täcka ökningen i energiförbrukningen. Den gröna omställningen medför ny teknik som påskyndar övergången från fossil energi. Åtgärderna sparar energi och tryggar energiförsörjningen.



Investeringsbehovet för infrastrukturprojekt torde vara stort även framöver.

Investeringsbehovet för infrastrukturprojekt torde vara stort även framöver. Även andra infrastrukturprojekt såsom vägar, datanät och objekt i anslutning till IT-infrastruktur byggs runt om i världen.

Antalet infrastrukturskultfonder som finansierar främmande kapital för infrastrukturprojekt har ökat under de senaste två åren. Vi förväntar oss att infrastrukturinvesteringar ger en årlig avkastning på cirka 5–7 procent.

Sekundärmarknadens prissättning lockar

På **sekundärmarknaden**, dvs. **Secondary-marknaden**, gynnar situationen fortfarande köparna. På sekundärmarknaden är handelsobjekten andelar i redan tidigare stängda fonder. Via denna marknad kan placerarna på ett diversifierat sätt och till ett lägre pris än marknadsvärderingen få tillgång till innehållet i redan stängda portföljer och den avkastningspotential som döljer sig i dem.

Prissättningen på sekundärmarknaden återspeglar fortfarande vissa placerares behov att minska sina innehav. Detta skapar attraktiva möjligheter för nya placerare som vill med.

Utöver den traditionella Private Equity-sekundärmarknaden har vi också sett allt fler Venture Capital- och Private Debt-objekt på sekundärmarknaden. Det finns ett brett spektrum av slutplacerare som har ingått överdimensionerade förbindelser och de har ett klart behov av att göra sig av med sina gamla förbindelser. GP secondary-projekt som utgår från fondförvaltarnas behov är fortfarande mycket vanliga. På sekundärmarknaden har handel mest genomförts i aktiefonder i senare skedet och minst i fastighetsfonder.

Fonder med absolut avkastning har lyckats

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

Under början av året har fonder med absolut avkastning klarat sig bra på indexnivån och i regel också på strateginivån. Strategier som baserar sig till exempel på företagsobligationer och aktier har fungerat väl. Av indexen med absolut avkastning har endast det globala makrofondindexet varit på minus under början av året.

Vi förväntar oss att tillgångsklassen avkastar 6–8 procent under året.

Marknadsavkastning

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

Marknadsavkastning under de senaste 12 månaderna

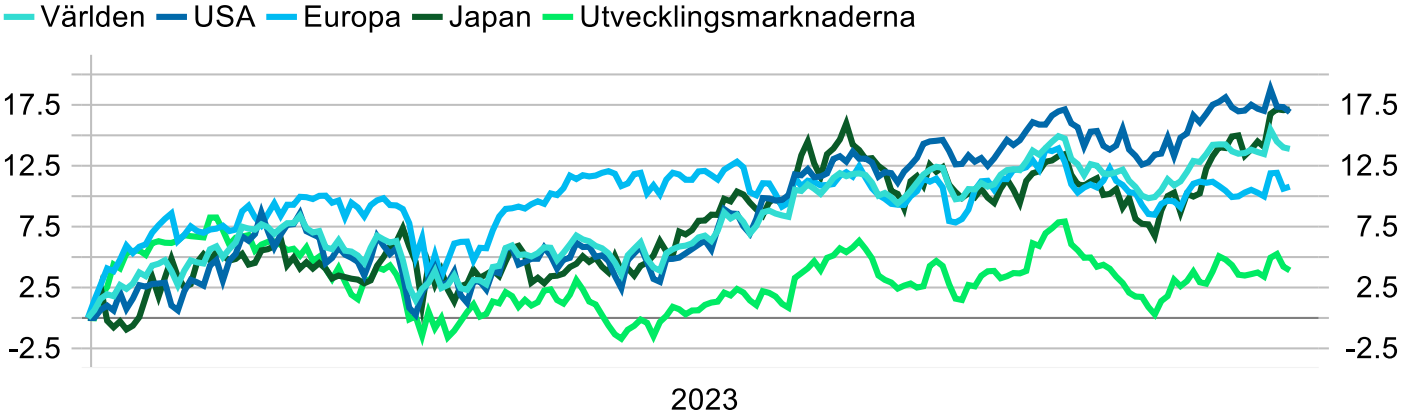
Aktiemarknaderna områdesvis	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Världen (MSCI)	13.9 %	3.7 %	1.9 %	11.2 %	7.9 %
USA (MSCI)	16.9 %	3.6 %	3.4 %	13.8 %	7.8 %
S&P 500	17.0 %	3.6 %	3.4 %	14.0 %	8.0 %
NASDAQ	31.0 %	4.7 %	2.2 %	17.5 %	11.1 %
Russell 2000	4.0 %	0.0 %	-0.3 %	5.7 %	-5.6 %
Europa (MSCI)	10.8 %	2.1 %	-0.7 %	7.1 %	15.2 %
Finland (OMX HELSINKI)	-5.0 %	2.7 %	-5.7 %	-2.7 %	1.0 %
Japan (MSCI)	17.1 %	8.8 %	3.6 %	12.7 %	16.5 %
NIKKEI 300	15.7 %	9.1 %	4.6 %	12.6 %	14.4 %
Tillväxtekonomier (MSCI)	3.9 %	3.0 %	-1.7 %	3.9 %	-0.1 %
Asien (MSCI)	3.6 %	3.5 %	-1.8 %	2.3 %	-0.5 %
Kina (MSCI)	-6.0 %	2.5 %	-4.5 %	-5.8 %	-7.3 %
Indien (MSCI)	10.2 %	6.4 %	8.5 %	19.1 %	-0.1 %
Östeuropa (MSCI)	16.9 %	-5.2 %	-5.5 %	21.0 %	31.6 %
Turkiet (MSCI)	1.4 %	4.7 %	25.1 %	5.2 %	49.4 %
Sydamerika (MSCI)	17.7 %	4.1 %	-1.3 %	19.8 %	10.2 %
Brasilien (MSCI)	17.4 %	6.9 %	-0.2 %	25.8 %	7.1 %
Mexiko (MSCI)	24.1 %	-0.4 %	-3.3 %	11.9 %	24.4 %

Räntemarknaderna	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Statsobligationer inom euroområdet	0.7 %	-0.7 %	-1.1 %	-2.9 %	-4.0 %
USA:s statsobligationer	-0.6 %	-0.3 %	-2.3 %	-3.6 %	-1.6 %
Globala statsobligationsmarknader	-1.2 %	0.8 %	-0.6 %	-3.8 %	-6.2 %
IG-företagsobligationer inom euroområdet	2.7 %	0.0 %	0.8 %	1.1 %	1.4 %
HY-företagsobligationer inom euroområdet	6.8 %	1.3 %	1.6 %	4.9 %	8.2 %
Globala HY-företagsobligationer	4.7 %	1.0 %	1.2 %	4.2 %	6.1 %
EM-statsobligationer (i USD)	1.9 %	0.4 %	-0.3 %	1.8 %	3.3 %
EM-statsobligationer i lokal valuta	6.3 %	0.7 %	0.4 %	4.0 %	6.0 %

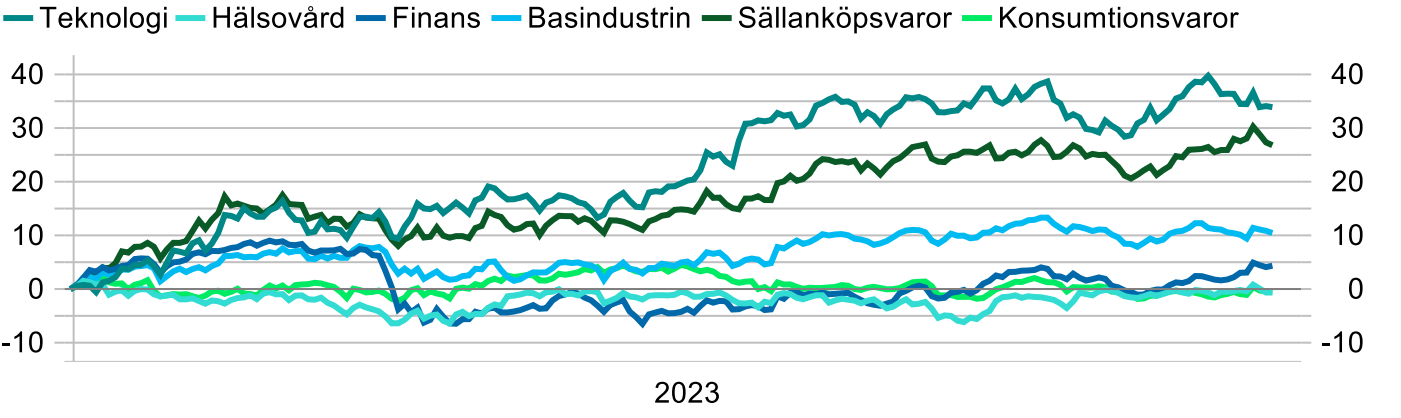
Valutorna mot euron	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
US-dollar (USD)	0.2 %	1.7 %	2.1 %	-0.1 %	-6.7 %
Sveriges krona (SEK)	-6.8 %	0.2 %	-1.8 %	-6.6 %	-10.4 %
Brittiska pund (GBP)	2.7 %	-0.9 %	-0.9 %	1.6 %	1.7 %
Japanska yen (JPY)	-12.5 %	0.2 %	-1.8 %	-12.2 %	-10.0 %

Källor: Aktia, Bloomberg

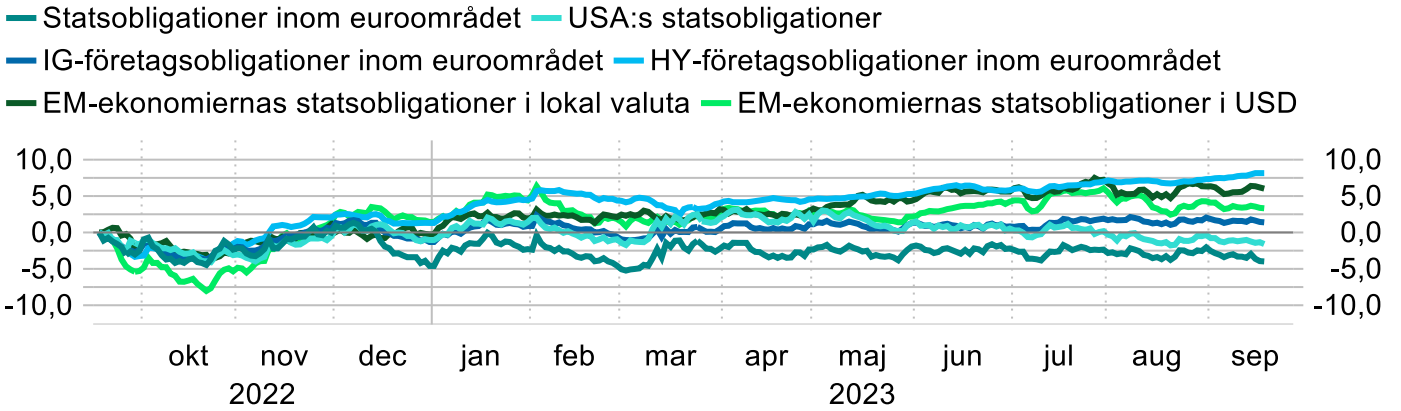
Aktieindexen per världsdel (%)



Globala aktieindex sektorvis (%)



Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna (%)



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

Tänk framåt Aktia



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

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