

01/23

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

# Placerings- utsikt

---

**Aktia**

Källan måste alltid anges då publikationen citeras eller kopieras.

## 02 Inledning

Förra årets förlorare blev det nya årets vinnare

## 03 Makroutsikter

Den ekonomiska historiens mest förväntade recession – som kanske ändå inte kommer

## 06 Marknadsöversikt

Ett exceptionellt svårt år ligger bakom oss

## 08 Aktier

Förbättrade utsikter på aktiemarknaden i år

## 11 Räntor

Ränteuppgången närmar sig sitt slut, attraktiva möjligheter har öppnats för placerare

## 14 Allokering

Vi väntar oss ett återhållsamt placeringsår 2023

## 18 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.

# Förra årets förlorare blev det nya årets vinnare

Placerarnas år 2022 var mycket stormigt. Marknaden upplevde den högsta inflationen, den kraftigaste räntehöjningen och den mest omfattande åtstramningen av penningpolitiken på årtionden. De globala aktiekurserna sjönk och priserna på ränteplaceringar, som betraktats som en skyddshamn, sjönk ännu kraftigare än aktiepriserna. Ryssland anföll Ukraina, energipriserna steg drastiskt och euroområdet fann sig på randen till en recession. Den traditionella diversifieringen mellan aktie- och ränteplaceringar fungerade inte när priserna på båda sjönk samtidigt. Bäst avkastning gav alternativa investeringar, där särskilt råvarupriserna steg kraftigt.

Stormen har lämnat spår i marknadsmiljön, där möjligheterna nu har ändrats. Den betydande uppgången i räntenivån har gjort ränteplaceringar attraktiva efter en lång period av negativa avkastningsantaganden. När räntorna på statsobligationer och företagsobligationer stiger, ökar placerarnas avkastningskrav och priserna sjunker. Ränteplaceringar har omprissatts till en attraktiv nivå. På aktiemarknaden sjönk aktiekurserna kraftigt särskilt för småbolag och teknologibetonade tillväxtbolag. Även om nedgången i aktiekurserna var allmänt utbredd, kan fjolårets kursrörelser som helhet betraktas som relativt måttliga med beaktande av stormens olika element.

I alla tillgångsklasser har man ännu inte sett någon ordentlig förändring i prissättningen. Under det senaste årtiondet, i och med att räntenivån sjunkit, har stora belopp placerats i alternativa tillgångsklasser. Placeringar i private equity, private debt, infrastruktur och fastigheter har varit på modet när realräntorna sjunkit under noll. Effekterna av höjda rän-

tor på den skuldsatta marknaden börjar småningom visa sig. Alternativa investeringar är dock ett brett begrepp, och högre räntenivåer hotar inte alla placeringsklasser på samma sätt. I och med att det globala energivärdet förändras, kommer investeringarna i ren och förnybar energi att öka betydligt mer under de närmaste åren än tidigare.

Det vore oförsiktigt att anta att allt kommer att återgå till nivån före pandemin. En säkrare ståndpunkt är att räntorna kommer att förbli på en högre nivå och att man måste anpassa sig till följderna av detta. I en miljö med hög inflation är korrelationen mellan aktier och räntor vanligen positiv och fluktuationerna i placeringarnas värde är större än normalt. Förra året upplevdes den största överraskningen i just strategier med lägre risknivå. I ett klimat med avtagande ekonomisk tillväxt är avkastningsantagandet för traditionella likvida tillgångar lägre än genomsnittet. År 2023 har dock fått en mycket stark start på både aktie- och räntemarknaden, och fjolårets förlorare har blivit det nya årets vinnare, åtminstone i början av året. Inflationen och penningpolitiken torde förbli de mest omtalade frågorna även i år, men tyngdpunkten kommer alltmer att förskjutas mot den ekonomiska tillväxten.



Med önskan om läsglädje och en trevlig vår,

**Kalle Ainala**  
Direktör, allokeringslösningar

# Den ekonomiska historiens mest förväntade recession – som kanske ändå inte kommer



Text: Lasse Corin, chefsekonom

Den ekonomiska historiens mest förväntade recession, som kanske ändå inte kommer. Så kunde man beskriva början av år 2023. Mycket inom ekonomin har visat sig gå bättre än förväntat under det senaste halvåret. De värsta energikrissscenarierna förverkligades inte och konsumenternas förtroende har delvis återställts. Inköpschefsindexen hjälper dock inte världen helt ur knipan.

## Industriöstöd tillbaka i verktyglådan

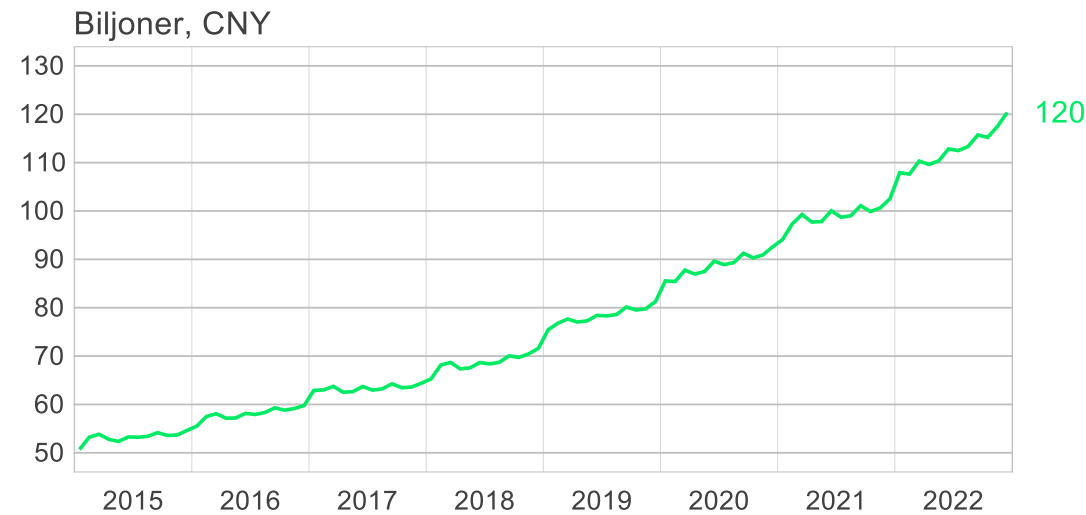
Rysslands anfall mot Ukraina förde fram geopolitiska risker i rampljuset. Man vill minska riskerna i anslutning till beroendet av kritiska komponenter, såsom mikrochipp, och därför gör sig nationella stödprogram för olika industribranscher påminda. Startskottet skedde i USA, där bland annat tillverkning av och forskning kring halvledare får hundratals miljarder i stöd. Pengar kanaliseras också för att öka produktionen av förnybara energilösningar. I Europa funderar man febrilt över hur man ska svara mot strömmarna av stöddollar. Diverse stödprogram för lokala företag är säkert att vänta.

De ursprungliga målen om att öka produktionen av förnybar energi och minska produktionsriskerna för kritiska komponenter är givetvis motiverade. Samtidigt växer risken för att det politiska trycket kommer att styra stöden även till mindre kritiska branscher i jakten på väljare. I värsta fall leder dåligt riktade stöd till ekonomiska svårigheter för lönsamma företag.

## Kina öppnas – ett hot eller en möjlighet?

Årets största hot eller möjlighet, som det klichéartade uttrycket lyder, är Kina och öppnandet av landets ekonomi. Ett hot, eftersom den ekonomiska återhämtningen ökar den totala efterfrågan och påverkar därmed inflationen i västvärlden. En möjlighet, eftersom Kina är världens näst största ekonomi och tillväxten i landet påverkar den globala ekonomin. Den nästan tre år långa cirkusen med coronarestriktioner har fått ett slut. Vi känner inte till den mänskliga kostnaden, eftersom det inte finns någon heltäckande sjukhusstatistik tillgänglig.

När den ekonomiska aktiviteten återhämtar sig stiger råvarupriserna. Exempelvis steg priset på koppar med nästan 10 procent i januari. Samtidigt förväntas olje- och gaspriserna stiga när efterfrågan i Kina återhämtar sig. Den ekonomiska osäkerheten och den avsvalnade fastighetsmarknaden har styrt konsumenternas medel till insättningar. Hushållens insättningsstock ökade exceptionellt mycket år 2022 och uppgick till 120 biljo-

**Kina, hushållens insättningar**

Källa: Aktia, Macrobond, PBoC.

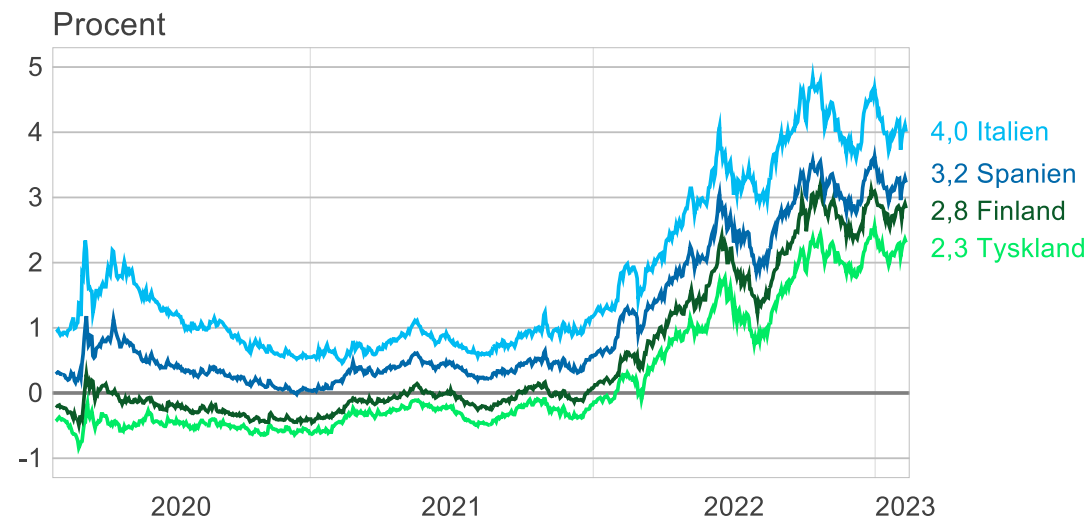
ner renminbin (ca 16 biljoner euro) i slutet av året. Återhämtningen i konsumtionen med stöd av besparingar förutspår en kraftig tillväxt. Samtidigt är det bra att komma ihåg att man under lång tid har försökt styra den kinesiska ekonomins struktur till att bli konsumtionsdriven. Man vill alltså stödja konsumtionstillväxten också från regimens sida.

**Konsumenten sätter sprätt på besparingarna**

Ur den amerikanska och europeiska konsumentens synvinkel har året börjat rätt bra. Inflationen ser ut att avta och arbetsmarknaden är stark på båda sidor av Atlanten. Konsumentförtroendet har stärkts.

Prisstegringen har visserligen betydligt försämrat konsumenternas köpkraft i västvärlden, och de löneförhöjningar som är inom synhåll kompenserar inte omedelbart förlusterna fullt ut. De enorma besparingar som samlats i pandemins kölvatten bildar lyckligtvis en liten buffert för konsumenterna. I USA minskar redan konsumenternas likvida tillgångar, och i euroområdet har ökningen av besparingarna nästan avstannat.

Besparingarna ger bara ett tillfälligt skydd för konsumtionen. Med tiden kommer de extra besparingarna att sina och konsumtionen måste anpassas. En liten lättnad kan vara att vänta, om bara inflationen avtar och löneförhöjningarna realiseras. En varaktig konsumtionstillväxt förutsätter dock också en ökning av realinkomsterna.

**Euroländerns 10-åriga statsräntor**

Källa: Aktia, Macrobond.

**Euroområdets skuldspöke har hållit sig borta**

ECB:s stödåtgärder har snyggt och prydligt sopat euroländernas skuldproblem under mattan. Den snabbt tilltagande inflationen ledde till en snabb U-sväng i ECB:s penningpolitik, och sedan dess har räntorna stigit rejält.

I Finland är man mycket oroad över statens växande räntekostnader. Oron är befogad, men i Sydeuropa finns det ännu större orosmoment. Den italienska offentliga sektorns skuld uppgår till nästan 160 procent av bruttonationalprodukten. Räntan som landet betalar på skulden har stigit med den allmänna räntenivån, och ligger nu på cirka 4 procent.



**Inflationen ser ut att avta och arbetsmarknaden är stark på båda sidor av Atlanten. Konsumentförtroendet har stärkts.**



För skuldsatta länder med anemisk tillväxt är räntenivån besvärlig. Marknadens uppmärksamhet verkar för närvarande koncentreras på inflationen. År 2023 kommer placerarnas förtroende för skuldsatta länder och ECB:s verktygslåda för skuldproblem att provas.

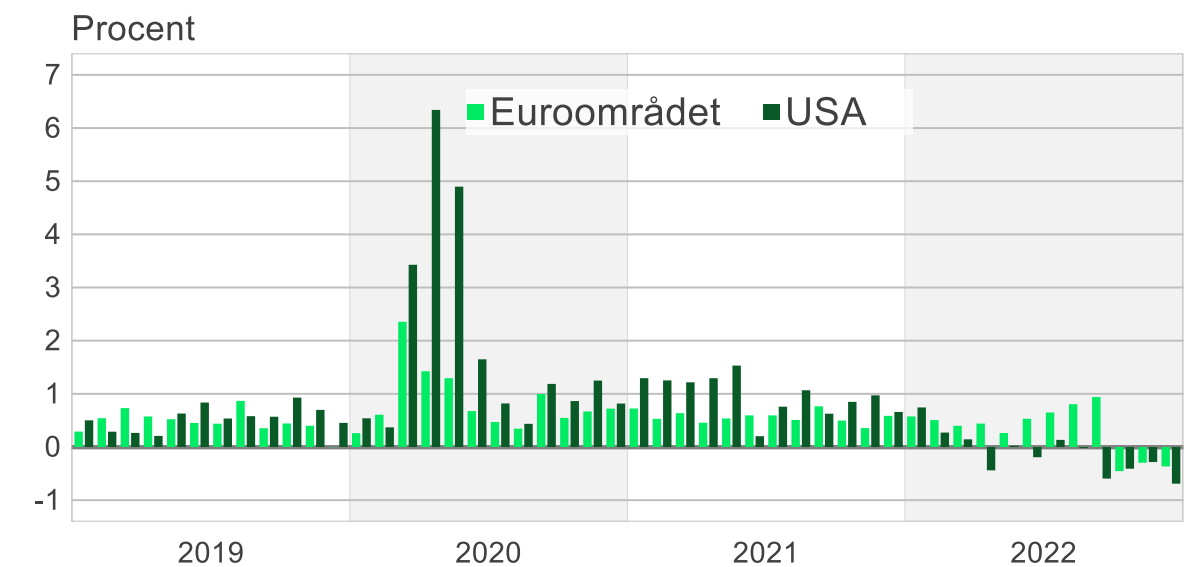
### Den sista spiken i inflationskistan?

Under det gångna året har inflationen, dvs. uppgången i konsumentpriserna, granskats ur ett flertal synvinklar. Man har tittat på den totala inflationen, den underliggande inflationen, tjänsteinflationen, varuinflationen, medianinflationen, bostadsinflationen, den begränsade inflationen, och så vidare. Under de allra senaste månaderna har vi ändå fått mycket lovande data om att de största utmaningarna i kampen mot inflationen ligger bakom oss. Penningmängden (M2) har börjat minska i euroområdet och i USA.

Med pengar, M2, avses alla insättningar och kontanter. Den största komponenten är naturligtvis insättningar. Ekonomen och nobelpristagaren Milton Friedmans välkända uttalande ”inflation är alltid och överallt ett monetärt fenomen” passar väl in i denna tidsbild. Idén med citatet är att en ökning av penningmängden ofrånkomligen leder till högre priser.

För några år sedan exploderade ökningen av penningmängden, främst tack vare den mycket generösa stödpolitik som fördes i USA. Men under de senaste månaderna har penningmängden minskat både i USA och i euroområdet. Nu är det mindre pengar som jagar samma produkter som tidigare. Resultatet bör bli att inflationen avtar, vilket torde leda till att fokus i ekonomin flyttas från prisökningar till ekonomisk tillväxt.

### Penningmängdens (M2) månadsändring



Källa: Aktia, Macrobond, ECB, Fed.

# Ett exceptionellt svårt år ligger bakom oss



Text: Tommi Tähtinen, allokeringdirektör

År 2022 var till största delen mycket dystert på marknaden. Avkastningen på alla centrala aktie- och räntemarknader landade ordentligt på minus. Positiv avkastning och diversifieringsnytta kunde uppnås i vissa alternativa investeringar.

Den största nedgången på aktiemarknaden under 2022 skedde under det första halvåret, när kriget i Ukraina och den åtstramade penningpolitiken gjorde att placerarna drog öronen åt sig. Resten av året var en bergochdalbana med uppgångar och nedgångar, men i det stora hela rörde sig aktierna i sidled under den senare halvan av året.

Sist och slutligen sjönk de globala aktiemarknaderna förra året med mer än 15 procent i sina egna valutor och med omkring 13 procent i euro. Europa

sjönk med cirka 9 procent och var den starkaste av huvudmarknaderna. Aktiekurserna i USA, Japan, de nordiska länderna och på tillväxtmarknaderna sjönk med 11–15 procent.

På räntemarknaden var det gångna året till och med svagare än på aktiemarknaden. Avkastningen på euroområdet statsobligationer med låg risk landade på -18 procent, och avkastningen på euroområdet Investment Grade-företagsobligationer med hög kreditrating var -13 procent. Avkastningen på globala High Yield-företagsobligationer med högre risk var också cirka 13 procent på minussidan, och värdet på tillväxtmarknadernas euroskyddade statsobligationer i US-dollar sjönk med mer än 20 procent. "Bäst" klarade sig tillväxtländernas statsobligationer i lokal valuta, även om också deras värde sjönk med cirka 10 procent.

## Råvaror var ett av de bästa placeringsobjekten

Alternativa investeringar erbjöd en klart positiv avkastning. Råvaror var ett av årets bästa placeringsobjekt. Den breda råvarukorgen med energi, industrimetaller, ädelmetaller och jordbruksnyttigheter gav en avkastning på över 20 procent i euro. Fastighetsplaceringarna gav ett bra skydd mot den ökande inflationen och hyresavkastningen gav ett jämnt kassaflöde. Dock har det förekommit en del nedskrivningar av fastigheter i fastighetsfonderna.



**Alternativa investeringar erbjöd en klart positiv avkastning.**

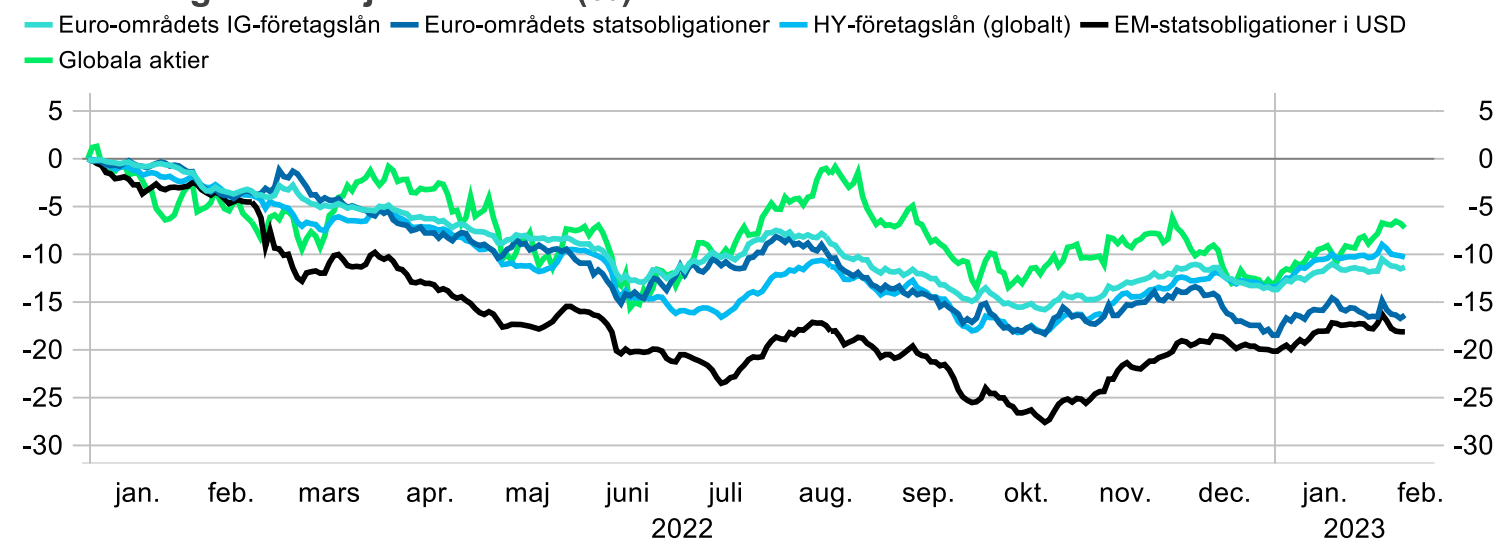
Private Equity- och Private Debt-fonder har allmänt klarat sig bra tills vidare trots marknadsturbulensen. Det kan dock inte uteslutas att turbulensen kommer att synas med fördröjning även där. Eventuella nedskrivningar kommer dock sannolikt att vara mycket placerings specifika.

## Räntetoppen torde nås under våren

Förra årets huvudtema var den höga inflationen och den tydliga åtstramningen av centralbankernas penningpolitik. Inflationen härjar fortfarande på en hög nivå, men har redan börjat sakta av. Centralbankernas räntehöjningscykel är också långt framskriden, och räntetoppen torde nås under våren. Så småningom kommer fokus på marknaden att i allt högre grad övergå till den ekonomiska tillväxten och företagens resultattillväxt. Recessionsoron är fortfarande stark, även om det verkar som om den milda vintern och lägre energipriser än vad man fruktat räddar åtminstone Europa från det värsta raset. I vilket fall som helst kommer det med stor sannolikhet att bli ett år med mycket låg tillväxt, särskilt i de utvecklade länderna. De stigande räntenivåerna och levnads-kostnaderna till följd av inflationen kommer oundvikligen att bromsa den ekonomiska tillväxten.

Den kraftiga åtstramningen av penningpolitiken har haft en stor effekt på både aktie- och räntemarknaden. Räntorna på stats- och företagsobligationer har stigit betydligt. På aktiemarknaden har den stigande räntenivån minskat aktiernas riskpremier, vilket har synts som lägre värderingskoefficienter i och med kursnedgången.

## Utveckling från början av 2022 (%)



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

## Det finns fortfarande många osäkerhetsfaktorer

Den globala ekonomiska tillväxten fortsätter att avta och en recession är mycket möjlig. Förhoppningarna om en så kallad mjuklandning har dock ökat i och med att energikrisen har lättat och selsättningsläget i euroområdet och i USA är gott. Det finns oavsett fortfarande många osäkerhetsfaktorer. Den penningpolitiska åtstramningen fortsätter och inflationen är fortsatt hög. Det finns

fortfarande en risk för att kriget mellan Ryssland och Ukraina eskalerar, och framtidsutsikterna för företagen är oklara.

Osäkerheten har dock redan prissatts på marknaden. Aktiernas värderingskoefficienter har sjunkit och räntenivåerna har stigit, alltså finns det förutsättningar för ett mycket bättre placeringsår än förra året.

# Förbättrade utsikter på aktiemarknaden i år



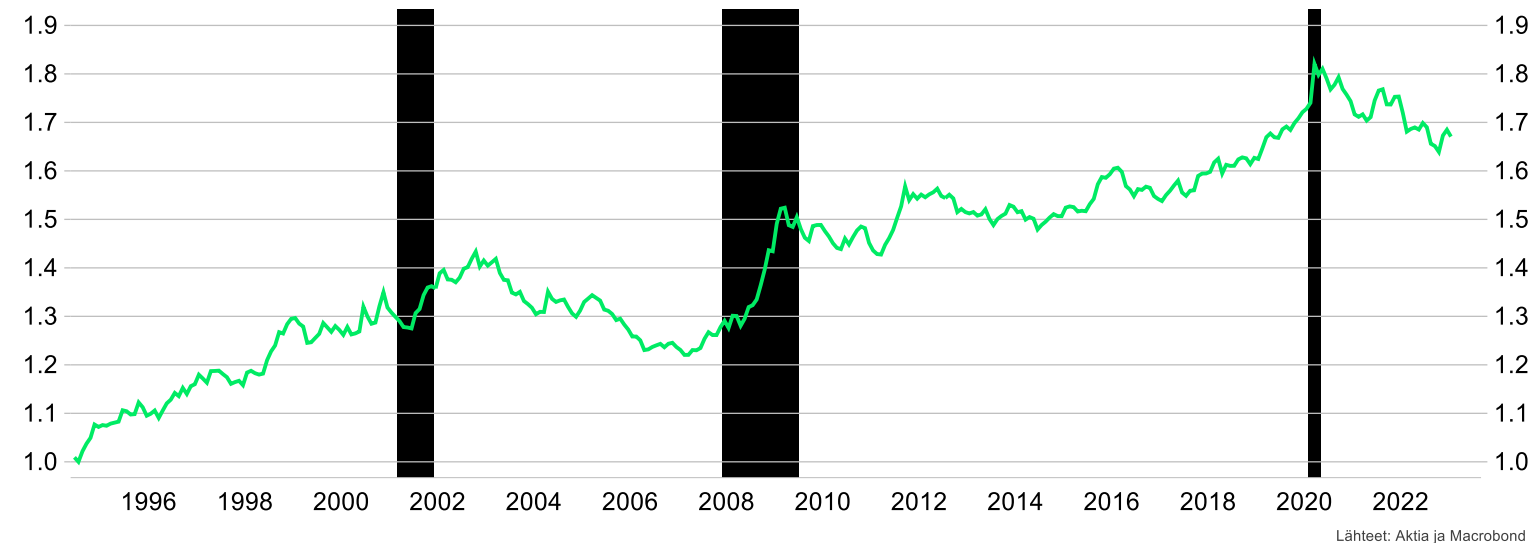
Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

Året som börjat kommer att bli intressant för placerare. På aktiemarknaden har man redan åtgärdat de skador som kriget och inflationschocken åsamkade förra årets utveckling. Också i fråga om aktier är den bakomliggande orsaken tanken om att bekymren börjar vara över i och med att inflationen sjunkit från toppnivåerna. Ändå finns det många frågetecken.



## Kvalitetsbolagen klarar sig bättre under osäkra tider

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



För det första är det ännu inte klart att vändningen i inflationen är bestående och tillräcklig. Den allmänna inflationen har visserligen klart vänt nedåt, men tjänsteinflationen håller i sig. Centralbankerna vill knappast begå misstaget att göra ett uppehåll i räntehöjningarna eller till och med sänka räntorna, för att sedan bli tvungna att återgå till räntehöjningarna mycket snabbt. För det andra håller utsikterna för den ekonomiska tillväxten fortfarande på att försämrats, vilket gör att resultatutvecklingsprognoserna kan betraktas som mycket osäkra. Vid en granskning av inflationen är arbetsmarknadens styrka en av de faktorer som håller

tjänsteinflationen på en hög nivå. För en säkrare nedgång i inflationen borde efterfrågan på arbetskraft minska jämfört med nuläget och arbetslösheten eventuellt till och med öka något. Hittills har företagen varit ovilliga att säga upp sina anställda, eftersom det har varit mycket svårt att anställa nya personer efter coronapandemin. På senare tid har det dock förekommit många nyheter om uppsägningar, så situationen torde ha förändrats. Efterfrågan på arbetskraft behöver i slutändan inte förändras särskilt mycket för att lönetrycket ska minska något. Detta skulle också vara önskvärt ur centralbankernas perspektiv.

## Rörelsevinstmarginalerna har nått sin topp

När det kommer till resultatutveckling har situationen hittills varit rätt bra. De ökade kostnaderna har i stor utsträckning kunnat överföras till försäljningspriserna och företagens rörelsevinstmarginaler har stigit till toppnivåer. I genomsnitt är resultatutvecklingsprognoserna för i år fortfarande positiva, men i typiska recessioner sjunker resultaten med tvåsiffriga tal. Även om recessionen eventuellt kan undvikas eller blir kortvarig, förväntar vi oss en viss nedgång i resultatprognoserna jämfört med nuläget.

Aktiemarknadens värdering kan granskas både genom att bedöma företagens resultatutveckling och genom att jämföra aktiernas avkastningspotential med riskfria räntor. Utgående från resultaten verkar aktiemarknaden vara förmånlig i Europa och Japan och dyr i USA. I förhållande till räntorna verkar det finnas väldigt litet utrymme för uppgång i aktierna, och när det gäller USA är utrymmet obefintligt. Vi förväntar oss därför ett ganska återhållsamt, om än positivt, år i sin helhet för aktiemarknaden. I USA torde avkastningen vara något positiv och landa på 0–5 procent och utanför USA på 4–8 procent.

## Fokus skiftar till hållbara resultat och bolagsspecifika faktorer

Uppgången i januari har varit påfallande stark. De bolag och branscher som klarade sig sämst ifjol ligger nu i spetsen när det gäller avkastning, medan de som tidigare klarade sig bäst nu ligger i botten. Även om året knappast kommer att fortsätta på samma sätt, och framför allt inte med samma vinkelkoefficient, ger utvecklingen i början av året uppmuntrande tecken. Energisektorn var den överlägset mest framgångsrika branschen förra året i och med att energipriserna steg kraftigt. En liknande marknadsmiljö kommer inte att fortsätta i år, eftersom energipriserna redan ligger under fjolårets nivåer.

I andra änden, bland de med svagast utveckling förra året, finns ett stort antal tillväxtbolag som inte gått med vinst. För dessa kan man inte heller i år förutspå någon särskilt positiv utveckling. Bolag av tillväxttyp som levererar goda resultat, kan öka sin marknadsandel och växa organiskt ser däremot attraktiva ut. För många av dessa har värderingsnivån under fjolårets turbulens sjunkit till samma nivå som för ett typiskt värdebolag.

## Finanssektorn gräver guld

Av branscherna har finanssektorn varit framgångsrik i den nuvarande miljön. Bankerna har gynnats av ränteuppgången, medan kreditförlusterna åtminstone ännu inte har ökat nämnvärt. I fortsättningen gagnar räntehöjningen bankernas resultatutveckling ytterligare, men samtidigt kan det försämrade ekonomiska läget bli ett problem. Risken för ökade kreditförluster kan hämma bankernas fortsatta utveckling. Utöver tillväxtbolag av hög kvalitet torde utsikterna vara positivare bland annat för bolag inom basindustrin som koncentrerar sig på råvaror och infrastrukturinvesteringar och som gynnas av att Kina öppnas upp, samt särskilt för lyxkonsumtionsprodukter där kinesiska och asiatiska konsumenter utgör en stor kundkrets. Dessa produkter påverkas i allmänhet inte heller i någon större utsträckning av konjunkturen.

Även bolag av mindre storlek erbjuder en möjlighet i väntan på en vändning i den ekonomiska tillväxten. De små bolagens kursutveckling var mycket svag under förra året. På många håll kan man redan tala om en mycket förmånlig prissättning. I Europa är småbolagen som klass de mest cykliska och ofta dyrare prissatta än aktiemarknaden i stort. I dessa bolag ser vi möjligheter för placerare som kan se bortom den eventuellt osäkra perioden i början av året och mot slutet av året.

## Europa och tillväxtmarknaderna kan överraska positivt

När det gäller geografiska områden tycker vi fortfarande om Europa och tillväxtmarknaderna. För Europas del har alla känt till problemen sedan länge och de har prissatts väl. Början av vintern har varit mildare än väntat i Europa, och gaslagren är fortfarande rekordstora. Åtminstone den värsta energikrisen torde kunna undvikas. Samtidigt byggs ny energikapacitet ut i svindlande takt, vilket innebär att problemen inte nödvändigtvis kommer att upprepas nästa vinter. Det bör också noteras att det i Europa finns ett stort antal goda och högkvalitativa globalt verksamma börsnoterade bolag, vars omsättning till stor del kommer från länder utanför euroområdet och där konkurrenskraften gynnas av den försvagade euron.

Tillväxtländernas aktier ser attraktiva ut, eftersom öppnandet av Kina stöder dessa marknader betydligt. Tillväxtmarknaderna är egentligen det enda område där de ekonomiska prognoserna och resultatprognoserna kan överraska positivt.

## Det lönar sig att hålla ett öga på nordiska aktier

USA är den mest dynamiska ekonomin av alla och anpassar sig snabbt till förändringar. Nu har finansieringskostnaderna stigit så snabbt, att även om



**Tillväxtmarknaderna är egentligen det enda område där de ekonomiska prognoserna och resultatprognoserna kan överraska positivt.**

räntehöjningarna närmar sig sitt slut ligger konsekvenserna för realekonomin fortfarande framför oss. Den ekonomiska tillväxten har börjat försvagas betydligt, samtidigt som aktiemarknadens värdering fortfarande ligger över genomsnittet och är klart dyr. Det finns knappast något utrymme för uppgång, även om recessionen skulle undvikas. Dessutom har dollarn börjat försvagas mot andra valutor, vilket ur den europeiska placerares synvinkel minskar avkastningen på amerikanska aktier.

De nordiska aktierna är inte lika attraktivt värderade som andra europeiska bolag, och marknaden är dessutom betydligt mer cyklisk. Under innevarande år är det dock bra att hålla ett öga på de nordiska aktierna, eftersom de har stor potential när vändningen i ekonomin börjar prissättas.

# Ränteuppgången närmar sig sitt slut, attraktiva möjligheter har öppnats för placerare



Text: Patrik Moring, allokeringdirektör

Det var plågsamt att följa ränteplaceringarnas utveckling förra året. Den mycket snabba ränteuppgången orsakade en negativ utveckling i alla ränteklasser, något som många aldrig tidigare sett. Nu närmar sig räntehöjningscykeln sitt slut och det finns åter möjligheter till attraktiv avkastning.

De senaste årens nollräntemiljö har varit besvärlig för ränteplacerare. De mycket låga räntenivåerna har gjort placeringar i ränteinstrument oattraktiva, och många har tagit ett steg uppåt på riskskalan för att få en bättre avkastning. Samtidigt har den faktiska avkastningen på räntemarknaden regelbundet varit bättre än väntat, när räntenivån bara har fortsatt att sjunka. Förra årets inflationschock fick slutligen räntorna att vända uppåt.

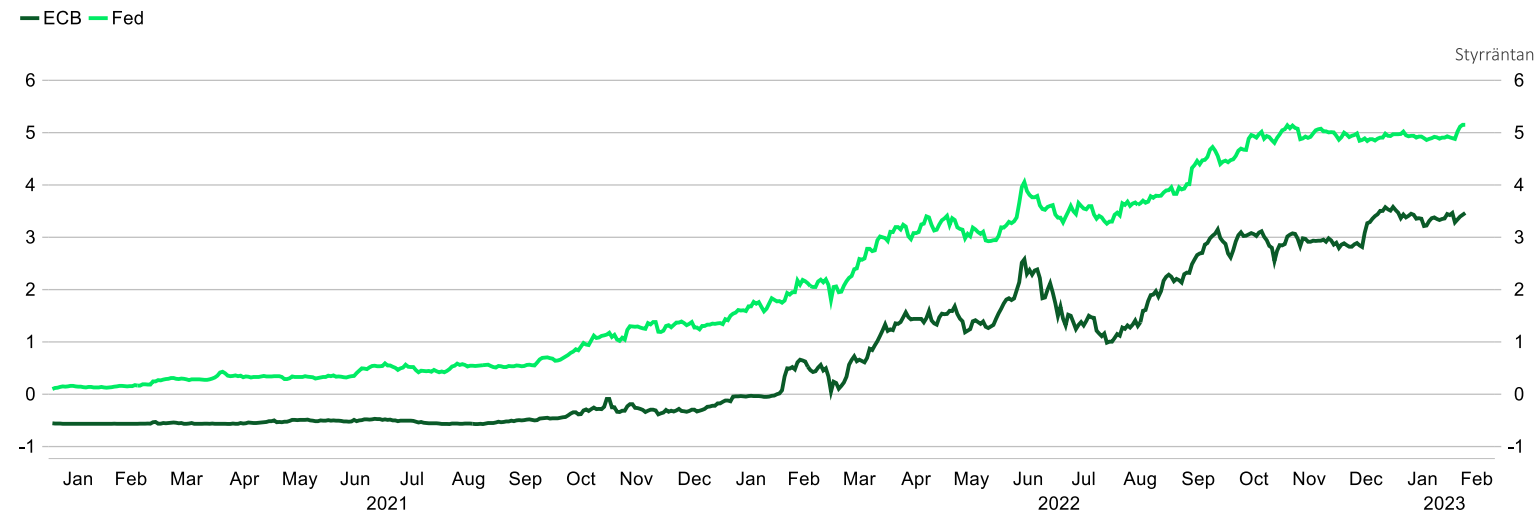
Centralbankernas extremt snabba och aggressiva vändning från en stimulerande penningpolitik till snabba åtstramningar ledde till större förluster på räntemarknaderna än vad man fruktat. För bara ett år sedan prissattes knappt några räntehöjningar på marknaden, särskilt inte när det gäller ECB. Nu, efter flera höjningar, förväntar sig marknaden de första räntesänkningarna, då de försäm-

rade tillväxtutsikterna i kombination med en avtagande inflation har gjort placerarna optimistiska. Vi tror inte att centralbankerna kommer att ändra sin politik så snabbt, utan fler räntehöjningar förstår under våren, och därefter kommer nivån att förbli oförändrad under resten av året.

Ur placerarnas synvinkel vore det på kort sikt positivt om räntenivån snabbt började sjunka. Men i ett längre perspektiv är måttfulla rörelser mer önskvärda. Det förefaller möjligt att inflationen kommer att avta ytterligare och att de ekonomiska utsikterna kommer att försämrans utan att detta leder till en djupare recession. Då mister inte ränteplaceringarna sin glans lika fort som den kom, nu när de för första gången på länge blivit placeringsdugliga.

## Räntehöjningarnas slutpunkt

Räntetoppen i denna räntecykeln som prissatt av marknaden



Källor: Aktia ja Macrobond

## Läget för statsobligationsplaceringar håller på att förbättras

Statsobligationerna utvecklades svagast av alla ränteklasser förra året, trots att de anses vara mindre riskfyllda. Detta berodde på en längre ränterisk (duration), vilket gjorde den negativa effekten av ränteuppgången större. I början av 2023 har de långa statsobligationsräntorna sjunkit. Orsaken till detta är förhoppningen om att centralbankerna ska kunna upphöra med åtstramningarna i och med den avtagande inflationen och de försämrade ekonomiska utsikterna. Vi tror att

styrräntorna ännu kommer att höjas några gånger under våren både i Europa och i USA, och att räntorna kommer att återgå till en något högre nivå än i nuläget. När det gäller statsobligationer håller läget på att förbättras, men framför allt i Europa är räntenivån fortfarande så låg att det är lättare att hitta mer attraktiva alternativ i andra ränteklasser. Avkastningsnivån för amerikanska statsobligationer är mer intressant, men ur den europeiska placerarens synvinkel jämnar kostnaden för skydd mot valutarisker ut avkastningsutsikterna till samma nivå som de europeiska obligationerna.

## Den högre räntenivån ger skydd inom företagsobligationer

Inom Investment Grade-företagsobligationer (IG) med god kreditrating har situationen utvecklats i en attraktiv riktning. I absoluta tal är räntenivån i Europa bättre än någonsin sedan finanskrisen. Kreditriskmarginalerna har breddats och blivit mer attraktiva med beaktande av att betalningsstörningar i IG-klassen är ytterst sällsynta. Räntenedgången i början av året har redan nu gett positiv avkastning, men de fortsatta utsikterna är fortfarande attraktiva.



**Inom företagsobligationer med god kreditrating har situationen utvecklats i en attraktiv riktning.**

På kort sikt ser vi det som mer attraktivt att bära företagsobligationsrisken genom en portfölj med något kortare ränterisk, eftersom vi utgår från att räntorna kommer att återgå till en något högre nivå än för närvarande. Mot slutet av året erbjuder en längre ränterisk en god potential med tanke på den måttligt försvagade ekonomin och den efterföljande räntenedgången. IG-ränteplaceringar är vår favorit bland ränteklasser med lägre risk, och på den europeiska marknaden förväntar vi oss en avkastning på mellan 2 och 5 procent under detta år.



## Utrymme för kreditrisk-marginalerna att stiga

Inom High Yield-företagsobligationer med sämre kreditrating är situationen fortfarande intressant. Kreditriskmarginalerna har stigit betydligt under det senaste året, även om de under den senaste tiden har återgått från toppnivåerna till de genomsnittliga långsiktiga nivåerna. De totala räntorna på obligationerna ligger dock på nivåer som sällan har observerats under de senaste tio åren. För HY-obligationer är ränterisken vanligen kortare, vilket skyddar klassen mot ytterligare räntepågångar. När det gäller HY-obligationer är det dock bra att komma ihåg att de är känsliga för försvagad ekonomisk tillväxt och ökande betalningsstörningar.

Prognoserna för betalningsstörningar har redan stigit något, även om man ännu inte noterat fler faktiska händelser än normalt. I typiska recessioner stiger kreditriskmarginalerna ännu högre än i nuläget, vilket åtminstone tillfälligt vore en negativ förändring för placerare. HY-företagsobligationsmarknaden är en attraktiv helhet för risktåliga placerare. Vi förväntar oss en avkastning på 3–6 procent under innevarande år.

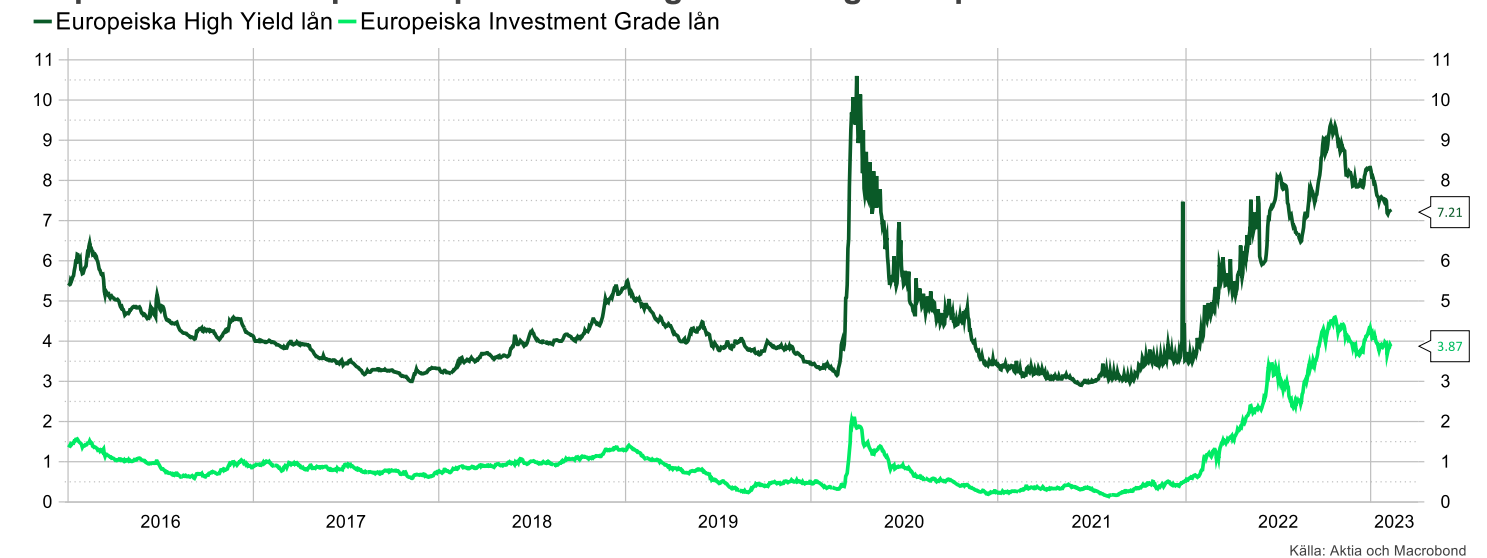
## Tillväxtmarknader fortfarande en favorit

Tillväxtekonomiernas obligationsmarknad (EMD) var utsatt för stort tryck under fjolåret. Rysslands krig i Ukraina, räntehöjningen i USA och stärkningen av dollarn träffade mer eller mindre mitt i marknadens kärna. Dessutom hade vissa länder problem med tillgången och priserna på energi och livsmedel. Finansieringskanalerna var stängda för vissa länder åtminstone tidvis.

” Tillväxtekonomiernas obligationsmarknad (EMD) var utsatt för stort tryck under fjolåret.

IMF har aktivt hjälpt många länder. Även om många centralbanker höjde sina räntor proaktivt, har de västliga centralbankernas allt stramare politik tvingat också tillväxtekonomierna att röra på sig. Valutornas värderingar är dock relativt attraktiva. Att räntehöjningarna närmar sig sitt slut och att dollarn har försvagats under de senaste månaderna kommer att hjälpa många länder.

## Löpande räntorna på europeiska företagslånen högre än på årtal



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

dens försvagning av dollarn, vilket lättar på skuldbördan i många länder. En nedgång i räntorna vore mycket positiv i denna klass på grund av den långa ränterisken. Vi förväntar oss att EM-obligationer i dollar kommer att ge en avkastning på cirka 3–6 procent i år, medan EM-statsobligationer i lokal valuta kommer att avkasta upp till 5–8 procent.

# Vi väntar oss ett återhållsamt placeringsår 2023



Text: Tommi Tähtinen, allokeringens direktör

På placeringsmarknaden har stämningen varit mycket osäker under det senaste året, och de negativa överraskningarna har avlöst varandra. Nu verkar det som om åtminstone de värsta tillväxtfarhågorna inte kommer att förverkligas. Vi är fortfarande försiktiga när det gäller risktagning, eftersom vi fortfarande ser utmaningar på marknaden under det första halvåret. Vi tror att risktagning lönar sig bättre mot slutet av året.

Efter det svåra fjolåret har år 2023 fått en stark början på placeringsmarknaden. I januari avkastade de globala aktiemarknaderna cirka 4 procent och ränteplaceringarna 2–4 procent. Bakom den goda marknadsutvecklingen ligger den avtagande inflationen och det därpå följande hoppet om att den penningpolitiska åtstramningscykeln ska upphöra. Stämningen har också höjts av att Kina öppnades upp samt att Europa kommer att klara sig genom vintern med lindrigare ekonomiska skador än väntat. Även om avkastningen från början av året värmer, är det bra att komma ihåg fakta: den ekonomiska tillväxten avtar, inflationen ligger fortfarande långt över centralbankernas mål och det råder stor osäkerhet kring företagens resultat tillväxt.

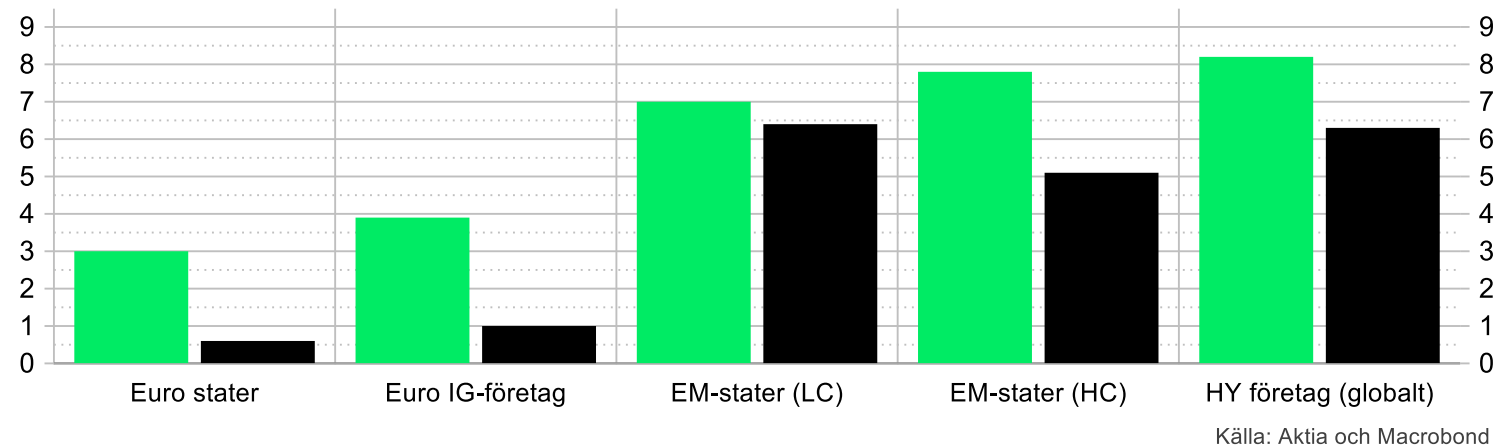
## Vi undviker en djup recession, men den ekonomiska tillväxten blir svag

Ekonomernas konsensusprognos för den globala ekonomiska tillväxten i år är 2,1 procent. Tillväxtprognosen för de utvecklade länderna är endast 0,5 procent, medan tillväxtländerna förväntas växa med 4,1 procent med Kina och Indien i spetsen. Med dessa prognoser kan man redan mycket väl tala om en mild recession, när den globala ekonomiska tillväxten ligger klart under den potentiella trendtillväxtnivån.

Det råder dock fortfarande mycket stor osäkerhet kring de ekonomiska tillväxtutsikterna. Den bromsande effekten av centralbankernas

**Räntenivån (%)**

■ Nivån nu ■ Median nivån (10 år)



räntehöjningar på inflationen och den ekonomiska tillväxten kommer att märkas fullt ut först i år. Den fortsatt höga inflationen och de stigande räntorna tär på konsumenternas köpkraft. Samtidigt begränsar ökade kostnader och dyrare finansiering företagets investeringar.

De goda nyheterna är att inflationen på global nivå redan har börjat avta tydligt. Särskilt uppgången i energi- och varupriserna har avstannat, och delvis till och med börjat sjunka. Priserna på tjänster stiger däremot fortfarande. Detta är centralbankernas största bekymmer – när det gäller tjänster står lönerna för en stor del av de totala kostnaderna, och den låga arbetslöshetsgraden upprätthåller ett höjningstryck på löner. En

alltför tidig lättnad i penningpolitiken skulle kunna accelerera inflationen på nytt.

Centralbankerna har i sina uttalanden betonat att styrräntorna kommer att ligga kvar på en hög nivå tills centralbankerna har tillräcklig visshet om att inflationen är under kontroll. För närvarande ligger den totala inflationen i USA på drygt 6 procent och förväntas sjunka till under 4 procent på årsnivå i år. Den amerikanska centralbankens styrränta förväntas stiga till 5,25 procent. Inflationen i euroområdet förväntas minska från nuvarande cirka 9 procent till 6 procent. När det gäller ECB väntas styrräntan stiga från nuvarande 2,5 procent till 4,0 procent.

Som det ser ut nu kommer centralbankernas styrräntor att nå sin kulmen under början av året. Vi tror inte att centralbankerna kommer att sänka räntorna i år, utan hålla dem kvar på en hög nivå åtminstone fram till början av nästa år. Det är därför troligt att fokus på marknaden i allt högre grad kommer att flyttas till utsikterna för den ekonomiska tillväxten och resultattillväxten.

I Europa och Kina är tillväxtutsikterna bättre än tidigare. Tack vare den milda vintern och de statliga energistödåtgärderna verkar Europa klara sig genom den svåraste tiden med lindrigare skador än väntat. I Kina stöder helomvändningen i coronapolitiken och öppnandet av ekonomin särskilt den inhemska efterfrågan, och de ekonomiska utsikterna är ljusare än tidigare. I USA verkar situationen däremot ha försämrats i ljuset av den senaste tidens data. Tillväxtutsikterna för den globala ekonomin som helhet alltså något motstridiga, men någon djup recession finns åtminstone inte i sikte. Tillväxten kan således överraska positivt i förhållande till förväntningarna.

### Ränteuppgången ligger till stor del bakom oss, räntenivåerna lockar

Den höga inflationen och åtstramningen av centralbankernas penningpolitik har prissatts på räntemarknaden under hela förra året, och ränteavkastningen för alla de viktigaste ränteinstru-

menten ligger klart ovanför mediannivåerna för de senaste 10 åren. Det finns dock en diskrepans mellan den nivå på Feds styrränta som marknaden prissatt och den nivå som centralbanken kommunicerar. Placerarna förväntar sig att Fed kommer att sänka styrräntan under årets andra hälft, medan centralbanken själv inte anser att en räntesänkning är aktuell före år 2024. När det gäller ECB ligger prissättningen på marknaden bättre i linje med ECB:s uppfattning.



**De goda nyheterna är att inflationen på global nivå redan har börjat avta tydligt. Särskilt uppgången i energi- och varupriserna har avstannat.**

Oenigheten mellan marknaden och centralbankerna har lett till att räntorna sjunkit kanske alltför mycket i början av året. Vi är benägna att tro att centralbankerna inte kommer att infria marknadens förväntningar, utan hålla fast vid sin linje. På kort sikt finns det därför en risk för att räntorna kommer att stiga något från den nuvarande nivån. Ur ett längre framåtblickande perspek-

tiv ser den förväntade avkastningen attraktiv ut i och med att räntenivån stigit. Vår förväntade avkastning på statsobligationer inom euroområdet med låg risk och Investment Grade-företagsobligationer med hög kreditrating ligger på 2–5 procent för i år. High Yield-företagsobligationer med högre risk och tillväxtekonomiernas obligationer i US-dollar har potential att ge en avkastning på 3–6 procent. I fråga om tillväxtländernas statsobligationer i lokal valuta är en avkastning på upp till 5–8 procent möjlig.

### Knappt något utrymme för uppgång i aktiernas värderingsnivåer, resultat- tillväxtprognoserna fortfarande optimistiska

Den framåtblickande värderingsnivån för de globala aktiemarknaderna mätt med P/E-tal är 15,7, vilket är lite mer än mediannivån för de senaste 10 åren. Geografiskt sett finns det en viss spridning i värderingsnivåerna. USA, de nordiska länderna och tillväxtmarknaderna ligger nära sina historiska mediannivåer, medan Europa och Japan ligger cirka 10 procent under mediannivån. I förhållande till räntorna är aktiernas värderingsnivå rätt dyr, eftersom aktiernas riskpremie i förhållande till räntorna har minskat i och med uppgången i räntenivån, och är för närvarande lägre än genomsnittet.

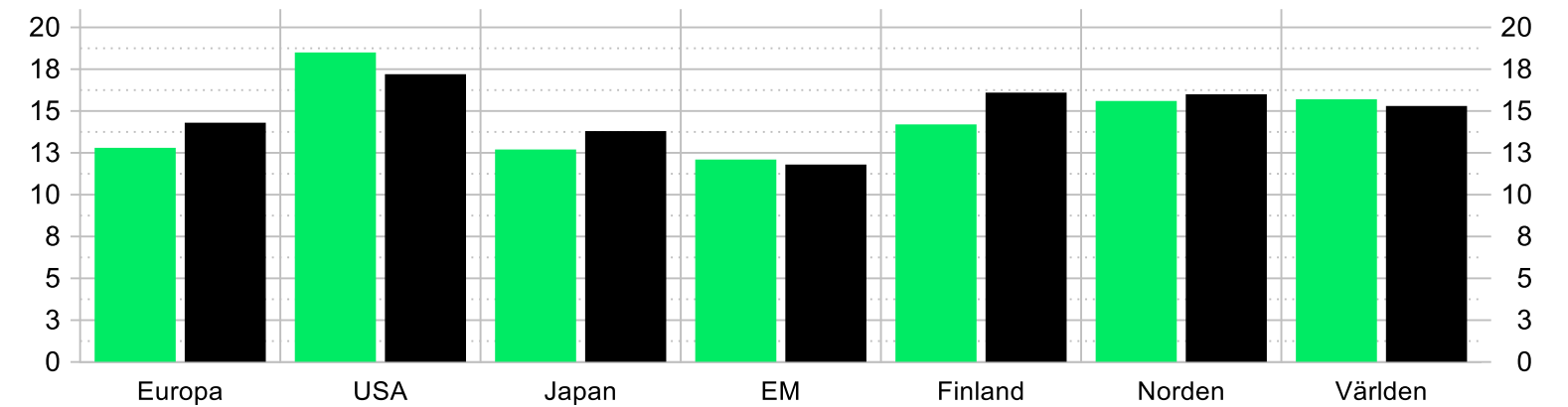
Det råder stor osäkerhet kring resultat- tillväxtprognoserna för i år. Resultattillväxtprognoserna förutspår fortfarande en måttlig positiv resultat- tillväxt för aktier i år, och globalt sett förväntas resultaten öka med 3 procent. Med tanke på den avtagande ekonomiska tillväxten, kostnadstrycket och förra årets krävande jämförelsepunkter är ribban högt satt, även om prognosen inte är svindlande. Risken för resultatbesvikelser är därför hög, och med tanke på aktiernas i genomsnitt lägre riskpremie i förhållande till räntorna finns det inte mycket utrymme för besvikelser i aktiernas värderingsnivåer. Vår förväntade avkastning för aktiemarknaden i år är mycket måttlig. Om resultat- tillväxtprognoserna något så när realiserar, bedömer vi att avkastningspotentialen på USA:s aktiemarknad ligger på blygsamma 0–5 procent. Marknaderna utanför USA med lägre värdering har en avkastningspotential på 4–8 procent. Aktiemarknaden är inte förberedd på någon egentlig tillbakagång i resultaten. Om resultaten sviker ordentligt kommer aktiemarknaden att sjunka.

### Ränteuppgången lägger om spelplanen inom alternativa investeringar

Alternativa tillgångsklasser fungerade som ett bra diversifieringselement år 2022. Efter den betydande ränteuppgången är värderingen en av de viktigaste frågorna när det gäller alternativa inves-

### Aktievärderingar (P/E)

■ Senast ■ Medianen på 10 år



Källa: Aktia och Macrobond

teringar. När det gäller fastighetsfonder gjordes nedskrivningar redan under 2022. Det är mycket möjligt att avkastningsskillnaderna mellan fastighetsfonderna ökar också under detta år, bland annat per strategi och exempelvis på grund av geografiska faktorer. I värderingarna för Private Equity-fonder gömmer sig också risken för nedskrivningar. Värderingen beror på mottagarfondernas strategier och fondportföljernas innehåll. Årsskiftets värderingar kommer snart att offentliggöras, vilket förhoppningsvis kommer att skingra osäkerheten kring värderingarna.

För Private Debt-objekt finns det också en risk för nedskrivningar. I portföljer av hög kvalitet har man dock redan i placeringsskedet fäst vikt vid förmågan och viljan hos företagen som utgör placementsobjekt att betala ränta. Antalet kreditstör-

ningar har inte stigit i linje med marknadsprissättningen, vilket i sin tur stöder mottagarfonderna. Den högre räntenivån ger därför en möjlighet att öka mottagarfondernas avkastning, vilket på längre sikt är en positiv faktor.

När det gäller strategier med absolut avkastning (hedge funds) gynnar marknadspriset särskilt globala makrofonder samt olika strategier baserade på transaktioner och dislokation. I fråga om råvaror är den avtagande inflationen och dess inverkan på prissättningen ett stort frågetecken. Öppnandet av Kina kan bidra till att öka efterfrågan på råvaror och påverka priserna positivt. Särskilt energi och industrimetaller gynnas av en starkare ekonomisk tillväxt. I en miljö med hög inflation har guld traditionellt ansetts vara ett bra inflations- skydd.



## Aktier i undervikt i allokeringen – riskerna koncentreras till början av året

Den stora osäkerhet som riktas mot företagens resultatutveckling gör oss försiktiga när det gäller aktier, även om början av året har varit stark på aktiemarknaden. Vi anser att den största risken för resultatbesvikelse hänför sig till de två första kvartalen. Vi anser att aktiemarknaderna inte prissätter riskerna tillräckligt, utan att marknadsutvecklingen har varit överoptimistisk. Först under årets andra hälft finns det bättre förutsättningar för en hållbar uppgång, när marknaden anpassar sig till en miljö med svagare resultattillväxt. Av dessa orsaker håller vi för närvarande aktierna i undervikt i förhållande till ränteplaceringarna.

Inom den geografiska aktieallokeringen prioriterar vi Europa, där värderingsnivån är förmånlig, och tillväxtmarknader som gynnas av öppnandet av Kina. Öppnandet av Kina stöder också Europa, eftersom Kina är en viktig marknad för många europeiska företag. I USA och Norden ligger vi i undervikt och Japan är i neutral vikt. USA är den klart dyraste marknaden, och där finns det därför minst utrymme för resultatbesvikelse. När det gäller nordiska aktier ligger risken i de cykliska aktiernas stora vikt, vilket väcker oro när den ekonomiska tillväxten försvagas.

Relationen mellan risk och avkastning för ränteplaceringar är attraktivare än aktier för oss, eftersom den löpande ränteavkastningen är högre än på länge vid ingången av detta år. I ränteplaceringarna övervikt vi korta räntor i förhållande till långa räntor.

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

Vi är mycket selektiva när det gäller alternativa investeringar. I och med öppnandet av Kina kan medvinden för råvaror mycket väl fortsätta. De stigande räntorna och sjunkande värderingsnivåerna för aktier innebär sannolikt att nya placeringar i Private Debt- och Private Equity-fonder i år kommer att vara lönsamma. Kapitalplaceringar i grön energi är särskilt intressanta i detta brytningskede. Den förändrade situationen kan dock ha en negativ inverkan på gamla PD- och PE-placeringar. Vi ställer oss skeptiska till fastigheter. Uppgången i räntenivån sänker fastighetspriserna både genom efterfrågan och genom ökade avkastningskrav.



# 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.
<b>Världen (MSCI)</b>	<b>6.9 %</b>	<b>4.1 %</b>	<b>3.3 %</b>	<b>-3.2 %</b>	<b>-2.8 %</b>
<b>USA (MSCI)</b>	<b>5.8 %</b>	<b>3.6 %</b>	<b>0.2 %</b>	<b>-6.1 %</b>	<b>-3.9 %</b>
S&P 500	6.0 %	3.8 %	0.4 %	-5.9 %	-3.0 %
NASDAQ	12.2 %	10.4 %	4.2 %	-11.6 %	-11.7 %
Russell 2000	8.4 %	5.7 %	-0.6 %	-6.4 %	-0.5 %
<b>Europa (MSCI)</b>	<b>9.4 %</b>	<b>4.4 %</b>	<b>10.2 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>2.6 %</b>
Finland (OMX HELSINKI)	5.0 %	2.1 %	5.6 %	4.6 %	-3.3 %
<b>Japan (MSCI)</b>	<b>5.9 %</b>	<b>6.2 %</b>	<b>5.6 %</b>	<b>-0.1 %</b>	<b>-2.3 %</b>
NIKKEI 300	4.5 %	5.4 %	5.0 %	-1.8 %	-4.7 %
<b>Tillväxtekonominer (MSCI)</b>	<b>6.3 %</b>	<b>2.1 %</b>	<b>6.9 %</b>	<b>-1.9 %</b>	<b>-8.3 %</b>
Asien (MSCI)	8.3 %	3.6 %	12.1 %	-0.8 %	-6.4 %
Kina (MSCI)	10.6 %	2.1 %	24.8 %	3.4 %	-5.9 %
Indien (MSCI)	-3.9 %	-3.3 %	-11.9 %	-10.8 %	-3.8 %
Östeuropa (MSCI)	7.8 %	4.1 %	13.4 %	9.3 %	-78.9 %
Turkiet (MSCI)	-15.6 %	-13.0 %	-4.3 %	42.0 %	63.2 %
Sydamerika (MSCI)	3.0 %	-0.2 %	-9.3 %	-0.6 %	10.1 %
Brasilien (MSCI)	-1.5 %	-2.1 %	-14.1 %	-7.0 %	4.7 %
Mexiko (MSCI)	11.6 %	1.9 %	-0.4 %	14.8 %	21.8 %

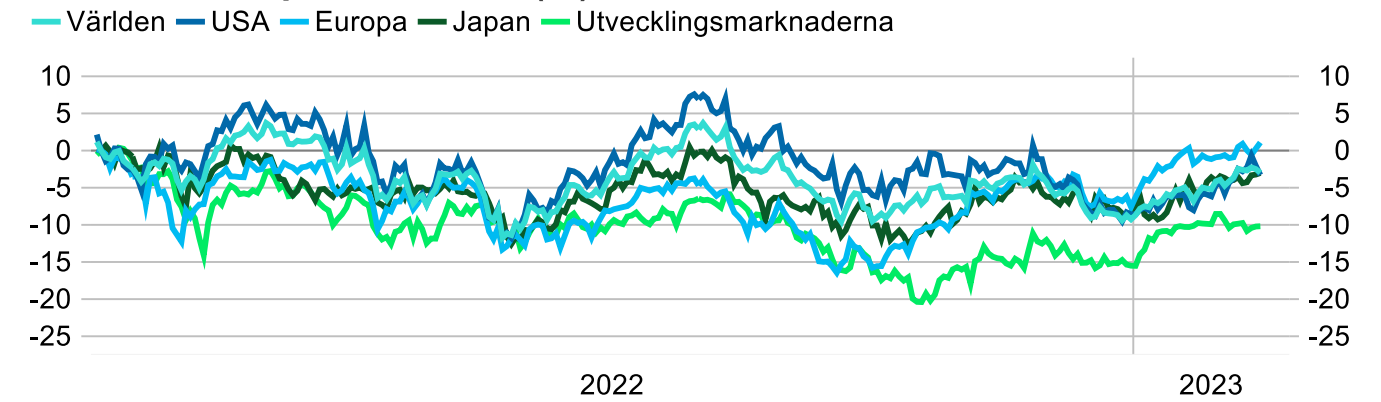
  

Räntemarknaderna	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Statsobligationer inom euroområdet	2.6 %	0.0 %	0.7 %	-8.3 %	-13.3 %
USA:s statsobligationer	1.4 %	-0.3 %	4.0 %	-3.4 %	-8.5 %
Globala statsobligationsmarknader	1.4 %	-0.5 %	-0.2 %	-6.5 %	-7.0 %
IG-företagsobligationer inom euroområdet	2.7 %	1.3 %	3.7 %	-3.6 %	-8.3 %
HY-företagsobligationer inom euroområdet	4.5 %	3.3 %	6.8 %	2.7 %	-3.6 %
Globala HY-företagsobligationer	3.5 %	1.8 %	7.1 %	1.2 %	-7.5 %
EM-statsobligationer (i USD)	2.5 %	1.6 %	8.3 %	-0.3 %	-14.9 %
EM-statsobligationer i lokal valuta	2.6 %	0.3 %	3.3 %	1.9 %	-9.5 %

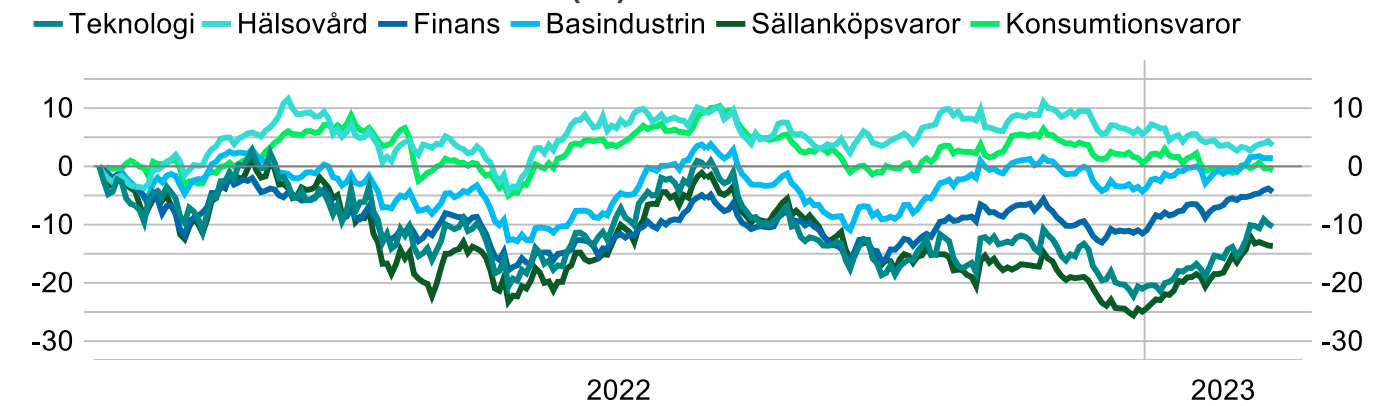
  

Valutorna mot euron	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
US-dollar (USD)	-0.4 %	-1.0 %	-6.6 %	-5.4 %	5.9 %
Sveriges krona (SEK)	0.4 %	0.8 %	-2.6 %	-7.3 %	-6.5 %
Brittiska pund (GBP)	-0.1 %	-0.7 %	-1.5 %	-5.0 %	-5.1 %
Japanska yen (JPY)	-0.6 %	-0.5 %	3.7 %	-2.7 %	-7.1 %

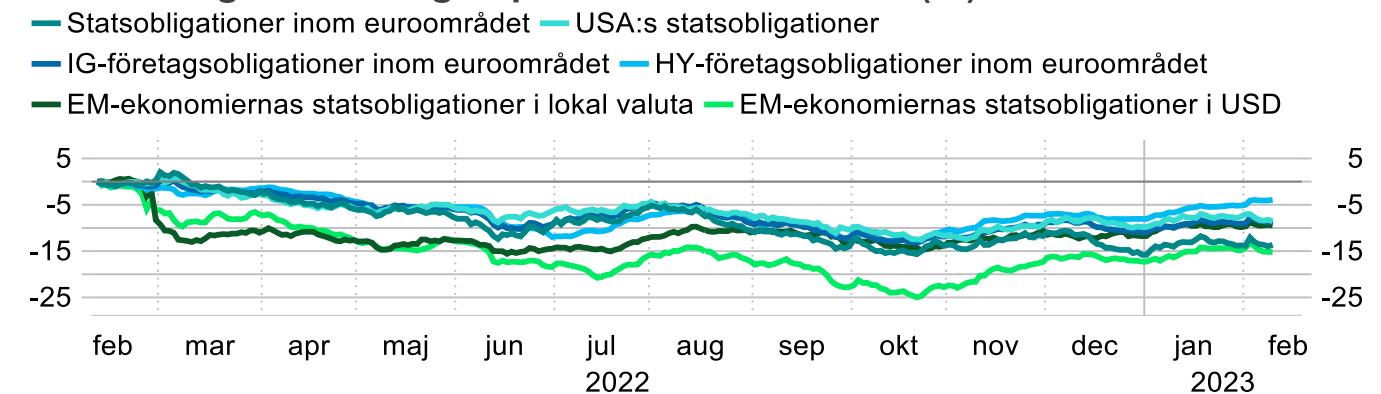
### Aktieindexen per världsdel (%)



### Globala aktieindex sektorvis (%)



### Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna (%)





# Tänk framåt Aktia

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

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