

02/22

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

Placerings- utsikt

Aktia

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

02 Inledning

03 Makroutsikter

Nya utmaningar utöver de gamla

05 Marknadsöversikt

Få tillflyktsorter på placeringsmarknaden under början av året

07 Aktier

Många motvindar på aktiemarknaden

09 Räntor

Högre räntor ger attraktiva möjligheter

11 Allokering

Dimmig horisont på placeringsmarknaden

13 Marknadsavkastning

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

© Aktia Bank Abp, 2022.

Inledning

Den 15 maj 2022 kommer att gå i historien som den dag då Finlands statsledning fattade ett officiellt beslut om att ansöka om medlemskap i Nordatlantiska fördragsorganisationen Nato. De mörka molnen som hänger över världsekonomin har ökat ända sedan slutet av februari då Ryssland inledde ett anfallskrig mot Ukraina. Säkerhetssituationen i Europa och beroendet av energin från Ryssland har varit föremål för diskussion under hela våren. Även denna gång har kriget allvarliga humanitära och ekonomiska konsekvenser. Ryssland och Ukraina är betydande producenter och exportörer av energi och jordbruksprodukter. De kraftigt stigande råvarupriserna och oron gällande spannmålsprodukternas tillräcklighet är ett globalt problem.

Året har sett rätt dystert ut på aktie- och räntemarknaden, eftersom avkastningen på samtliga huvudindex har varit kring 10 % på minus. Ur placerarens synvinkel har miljön varit mycket svår, eftersom priserna på såväl aktierna som sådana ränteplaceringar som vanligtvis betraktats som skyddshamnar sjunkit samtidigt. Bakgrunden till detta är den avtagande ekonomiska tillväxten och den åtstramade penningpolitiken hos centralbankerna. Inflationen började tillta redan till följd av coronapandemin, och de stigande råvarupriserna har accelererat in-

flationen till en ohållbar nivå. Centralbankerna i både de utvecklade länderna och i tillväxtekonomierna har inlett en kamp mot inflationen. Den avtagande ekonomiska tillväxten och höga inflationen är ingen lönsam kombination för placeraren.

Visserligen har även positiv avkastning genererats inom alternativa placeringar, och vi rekommenderar fortfarande att lägga till sådana instrument som kan ge ett stabilare kassaflöde i den egna placeringsplanen. I och med att den ekonomiska tillväxten avtar accentueras betydelsen av aktiv portföljförvaltning och bolagsval på aktiemarknaden. Till följd av den stigande räntenivån har ränteplacerarens verksamhetsmiljö blivit mer attraktiv än tidigare. Denna gång fördjupar sig våra specialister i dessa ämnen.



Med önskan om en skön sommar,

Kalle Ainala
Direktör, allokeringlösningar

Nya utmaningar utöver de gamla

Text: Lasse Corin, chefsekonom

Tecken på en normalisering av ekonomin låg redan i luften. Rysslands brutala anfall mot Ukraina förändrade läget helt och hållet, och de geopolitiska risker som talats om länge realiserades. Till följd av detta har vi ställts inför ett antal nya utmaningar utöver utmaningarna med coronapandemin. Den här gången finns det ingen snabb lösning på problemen i likhet med vaccinen. Osäkerheten ledde till att IMF sänkte tillväxtprognosen för i år till 3,6 % jämfört med den tidigare prognosen på 4,4 %.

En ny och svårare ekonomisk chock

I ekonomiskt hänseende är Ryssland större än dess storlek. Ersättandet av landets råvaruexport påskyndar investeringarna, särskilt inom energisektorn, och skapar därigenom en ny bas för tillväxt. Det kommer dock att ta flera år att ersätta alla ryska råvaror. På grund av detta kommer krigets följder för ekonomin att vara synliga i en lång tid. Det är svårt att ens komma på ett scenario där Ryssland inom de kommande 10 åren skulle återgå till att vara en accepterad handelspartner.

Krigets humana pris syns inte bara i Ukraina, utan också i många fattiga länder som nu lider av att maten blivit dyrare.

I de ekonomiska chockernas korstryck ligger också lättnad i luften. Priserna på de noggrant övervakade containerfrakterna har sjunkit betydligt jämfört med fjolårets toppar, och fortsätter sjunka i år. Nedgången i energiråvarupriserna jämfört med början av året medför åtminstone temporär lättnad. Energipriserna är ändå fortfarande långt ifrån de normala.

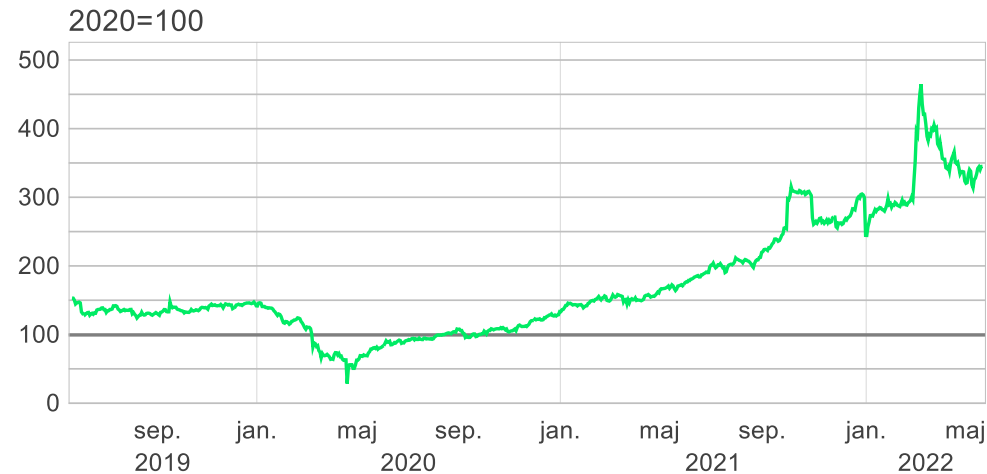
USA:s arbetsmarknad glödhet

I USA har mycket utvecklats väl, och mycket har återställts efter coronapandemin. Ett noggrant övervakat tema är arbetsmarknaden i USA. Den är samtidigt både en styrka och ett strukturellt problem.

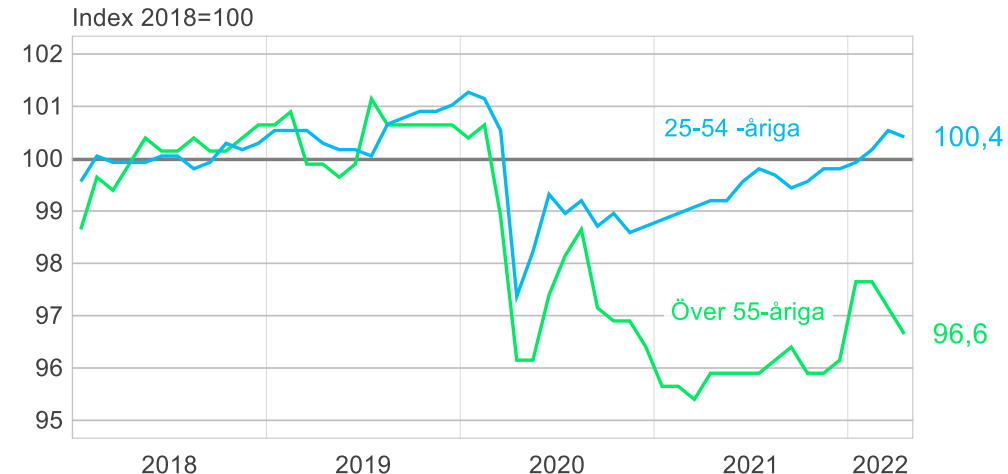
Arbetslösheten har sjunkit till 3,6 %, vilket innebär att man redan uppnått den nivå som föregick pandemin. Samtidigt finns det över 11 miljoner lediga jobb i landet, medan motsvarande siffra för 2019 var ca 7 miljoner.

Sysselsättningsgraden bland personer i åldern 24–54 år har återhämtat sig väl, om än inte helt och hållet. Däremot verkar sysselsättningsgraden bland personer över 55 år ha fastnat i en coronagrop.

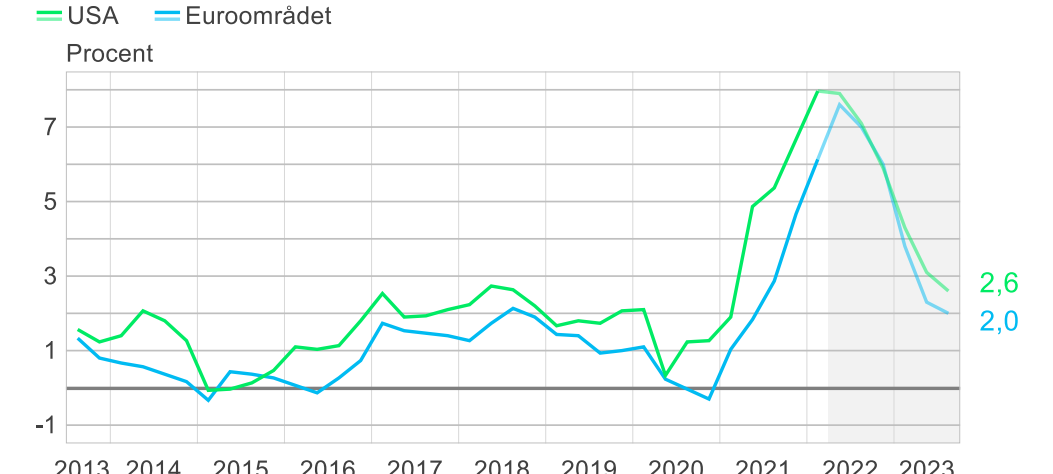
I coronapandemins efterdyningar överförs konsumtionen till arbetskraftsintensivare tjänster. Den fullständiga utmätningen av de positiva ekonomiska effekterna som den ökade efterfrågan på tjänster medfört förutsätter att tillgången på arbetskraft förbättras.

Energiråvarornas prisindex

Källa: Aktia, Macrobond, Hamburg Institute of International Economics (HWWI).

Sysselsättningsgrad i USA

Källa: Aktia, Macrobond, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS).

Ändring i konsumentpriser

Källa: Aktia, Macrobond, Eurostat, BLS, Bloomberg.

Det finns inget snabbt verkande ekonomiplåster för Europa

Länder bedriver mest handel med sina grannländer. Denna gamla visdom stämmer väl när det gäller handelsförbindelserna mellan Europa och Ryssland, i synnerhet i fråga om energin. De ekonomiska sanktionerna försätter många européer i en svår position. Av denna orsak har EU inte förbjudit import av olja och gas från Ryssland.

Utöver de andra pristrycken belastar de stigande gaspriserna många medeleuropeiska länder, för vilka den ryska gasen är en viktig energikälla. Den energi som kommer från Ryssland kan inte ersättas på kort sikt, åtminstone inte till skäliga priser. På lång sikt löses frågan genom omfattande investeringar i förnybar energi. Utvecklingen är mer än välkommen, men den erbjuder ingen snabb lösning. Kriget i Ukraina, Kinas svårigheter med coronapandemin och USA:s inflationsrelaterade oromålar inte upp några rosiga ekonomiska utsikter för Europa.

Vad gör Kina?

Kinas andel av den globala ekonomin ligger mellan 18 och 19 procent. Andelen har ökat stadigt. Dessutom har Kinas tillväxt varit exceptionellt snabb. Av denna orsak kommer Kinas många tillväxtutmaningar oundvikligen också att påverka den glo-

bala ekonomin. Kinas lockdownpolitik belastar såväl Kina som andra länder. Även om de klarar sig undan fler nedstängningar har Kinas rykte skadats både på grund av coronapandemin och på grund av utrikespolitiken (t.ex. landets neutrala ställning i fråga om Rysslands krig).

På kort sikt beror de ekonomiska utmaningarna på landets egna coronaåtgärder. På längre sikt försvagar däremot Kinas neutrala förhållning till kriget, de överraskande produktionsstoppen och den auktoritära ledningen Kinas attraktionskraft som objekt för utländska investeringar.

Centralbankerna står inför en svår balansgång

Den nuvarande inflationsmiljön utmanar centralbankerna på båda sidor om Atlanten. Centralbankerna vill dämpa inflationen genom att höja rän-

torna. Detta har redan skett i USA. Problemet är dröjsmålet mellan räntehöjningen och den inflationshämmande effekten. Penningpolitik är ingen exakt vetenskap. Det har uppskattats att räntehöjningens inverkan på inflationens avmattning skulle vara som störst cirka 1-2 år från höjningen.

De nuvarande konsensusprognoserna räknar med att inflationen kommer att avta betydligt redan nästa år, både i euroområdet och i USA. Med alltför aggressiva räntehöjningar kan man alltså hamna i en situation där inflationen snabbt avtar, men räntehöjningarnas alla inflationshämmande effekter ännu inte hunnit realiseras. Detta skulle innebära att penningpolitiken är alltför stram.

Två betydande ekonomiska chocker på två år, coronapandemin och kriget, har lett ekonomin i en exceptionell situation. Historieböckerna känner inte till någon motsvarande verksamhetsmiljö.

” Kriget i Ukraina, Kinas svårigheter med coronapandemin och USA:s inflationsrelaterade oro målar inte upp några rosiga ekonomiska utsikter för Europa.

Få tillflyktsorter på placeringsmarknaden under början av året

Text: Tommi Tähtinen, allokeringsdirektör

Innevarande år började dystert på marknaden. Avkastningen från alla centrala aktie- och räntemarknader är rejält på minus. I synnerhet på räntemarknaden har början av året varit rekorddålig.

Trenden på aktiemarknaden har varit nedåtgående under nästan hela början av året. I slutet av mars fanns en kort period då kurserna tillfälligt pekade uppåt, men i april började aktiekurserna återigen sjunka. I skrivande stund har de globala aktiemarknaderna sjunkit cirka 15 % i sina egna valutor och strax över 10 % mätt i euro från årets början.

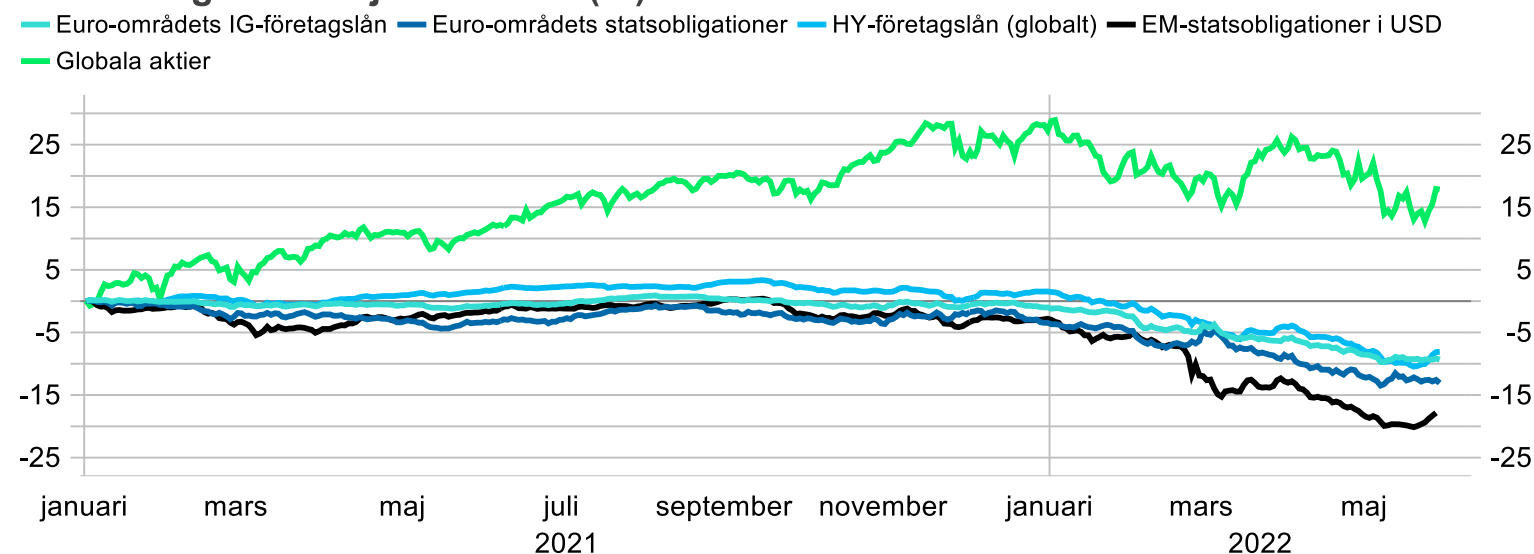
På räntemarknaden har årets början varit rekorddålig. Inom euroområdet är avkastningen på statsobligationer och Investment Grade-företagsobligationer med hög rating cirka 10 % på minus. Värdet på High Yield-företagsobliga-



Visserligen har det också funnits positiv avkastning bland alternativa placeringar.

tioner med högre risk och tillväxtmarknadernas statsobligationer har sjunkit ännu mer än detta.

Visserligen har det också funnits positiv avkastning bland alternativa placeringar. Till exempel har råvaror gett en utmärkt avkastning under början av året. Den breda råvarukorgen med energi, industrimetaller, ädelmetaller och jordbruksnyttigheter har gett en avkastning på över 30 % från årets början. Fastighetsplaceringarna har gett ett bra skydd mot den ökande inflationen och hyresavkastningen har gett ett jämnt kassaflöde. Avkastningen på kapitalplaceringar under början av året är fort-

Utveckling från början av 2020 (%)

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

farande delvis oklar, men det är sannolikt att avkastningen är negativ, eftersom de följer den noterade marknadens avkastning med ett litet dröjsmål.

Ändrad penningpolitik är den gemensamma nämnaren

För närvarande är den viktigaste marknadsdrivande faktorn centralbankernas åtstramade penningpolitik för att dämpa inflationen. Från den rekordstora stimulansen under coronapandemin håller vi nu på att gå mot en tydlig åtstramning av penningpolitiken. USA:s centralbank Fed har höjt styrräntan två gånger, från noll till 75 räntepunk-

ter, och under slutet av året väntas ytterligare räntehöjningar på upp till 200 räntepunkter.

Förutom att höja räntorna har Fed även avslutat sitt obligationsköpprogram och börjar minska sin massiva balansräkning, som uppgår till närmare 9 000 miljarder dollar, med 95 miljarder dollar per månad från och med juni.

Som det ser ut nu kommer även Europeiska centralbanken att avsluta sitt obligationsköpprogram före hösten och också börja med räntehöjningar. Under de följande sex månaderna väntas ECB höja inlåningsräntan med 75 räntepunkter.

Centralbankerna i tillväxtländer har börjat höja sina räntor redan tidigare, och hos dem har räntehöjningscykeln kommit betydligt längre. Bland de stora centralbankerna utgör Japan och Kina ett undantag. Den japanska centralbanken fortsätter på sin mycket stimulerande linje, och Kina håller på att införa stimulansåtgärder i och med försämrade ekonomiska tillväxtutsikter.

Förändringen i penningpolitiken påverkar både aktie- och räntemarknaden. På räntemarknaden har statsobligationsräntorna stigit tydligt och även dragit med sig företagsobligationernas räntor. På aktiemarknaden har den stigande räntenivån minskat aktiernas riskpremier, vilket har synts som lägre värderingsnivåer i och med kursnedgången.

Exceptionellt många osäkerhetsfaktorer

För närvarande finns ett exceptionellt stort antal osäkerhetsfaktorer relaterade till den ekonomiska tillväxten och företagets resultattillväxt. Rädslan för en alltför hårt åtstramad penningpolitik, effekterna av kriget mellan Ryssland och Ukraina, det svåra ränteläget i Kina, inflationen och frågetecknen kring företagets framtidsutsikter bidrar alla till osäkerheten och oroar placerarna. En god nyhet är att aktiernas värderingsnivåer inte är höga och räntenivåerna redan är tydligt högre än medianen för de senaste 10 åren. Många dåliga nyheter har alltså redan beaktats i priserna.

Många motvindar på aktiemarknaden

Text: Patrik Moring, allokeringsdirektör

Början av året var en mycket svår tid på aktiemarknaden. Aktiekurserna har sjunkit kraftigt på grund av kriget i Ukraina, de nya coronabekymren i Kina och den mycket snabbt åtstramade penningpolitiken. I fortsättningen bidrar försämrade tillväxtutsikter till trycket, som visserligen i många avseenden redan har prissatts. Aktiemarknadens värderingar ligger redan tydligt under de långsiktiga nivåerna, med undantag för USA, men en betydande resultatförsämring har dock ännu inte beaktats i priserna. Det lönar sig för placerare att uppmärksamma högklassiga bolag med mer hållbara resultat och dividender än genomsnittet.

Under de senaste åren har man på placeringsmarknaden fått njuta av en ytterst lätt penningpolitik, men nu håller situationen på att förändras mycket snabbt. Den ändring av penningpolitiken som kan ses i prissättningen på aktiemarknaden har tagits hårt. Efter en uppgång som varat i flera år har kurserna börjat sjunka tydligt. De senaste årens favoriter, de amerikanska tillväxtbolagen, har sjunkit särskilt mycket. Deras värderingar hade stigit mycket högt med stöd av favoritställningen. I en värld med högre räntor fästs särskild vikt vid värderingar.

Visserligen ligger det också annat bakom nedgången på aktiemarknaden utöver den ändrade penningpolitiken. Kriget som Ryssland inlett i Ukraina har påskyndat inflationen och höjt råvaru-

priserna för såväl konsumenter som företag. Dessutom har oron över coronaviruset återigen blivit aktuell i Kina, och de kraftfulla nedstängningar som detta orsakar försvårar än en gång leveranskedjornas funktion och produktionsanläggningarnas verksamhet. En svagare tillväxtmiljö, stigande produktionskostnader och allt högre finansieringskostnader har varit ett elände för aktiemarknaden. Således har nedgången varit ett faktum i hela världen.

Nedgången i värderingsnivåerna på aktiemarknaden har varit mycket omfattande. På alla andra håll än i USA ligger aktiernas värderingar under mediannivån för de senaste tio åren. Även i USA är värderingsnivån betydligt lägre än i början av året, om än fortfarande på den dyrare sidan.

” Kriget som Ryssland inlett i Ukraina har påskyndat inflationen och höjt råvarupriserna för såväl konsumenter som företag.

Faktorerna som nu prövar aktiemarknaderna påverkar olika marknader på lite olika sätt. Effekterna av Ukrainakriget gäller främst energipriser och tillgången till energi. Detta drabbar i synnerhet Europas ekonomi, även om de höga energipriserna också är ett globalt problem.

Coronanedstängningarna i Kina påverkar alla bolag som har produktionsanläggningar, underleverantörer eller komponentleverantörer i landet. I praktiken sträcker sig effekterna till alla marknader och bolag som sysslar med all slags tillverkning. Dessutom är efterfrågan på hemmamarknaden mycket svag i Kina på grund av nedstängningarna, något som påverkar bl.a. konsumentproduktbolag som säljer produkter på den kinesiska marknaden.

Ränteuppgången påverkar för sin del bolagen med de högsta värderingarna och de bolag vars resultat tillväxt mest baserar sig på förväntad framtida tillväxt. Trots att räntenivån sti-

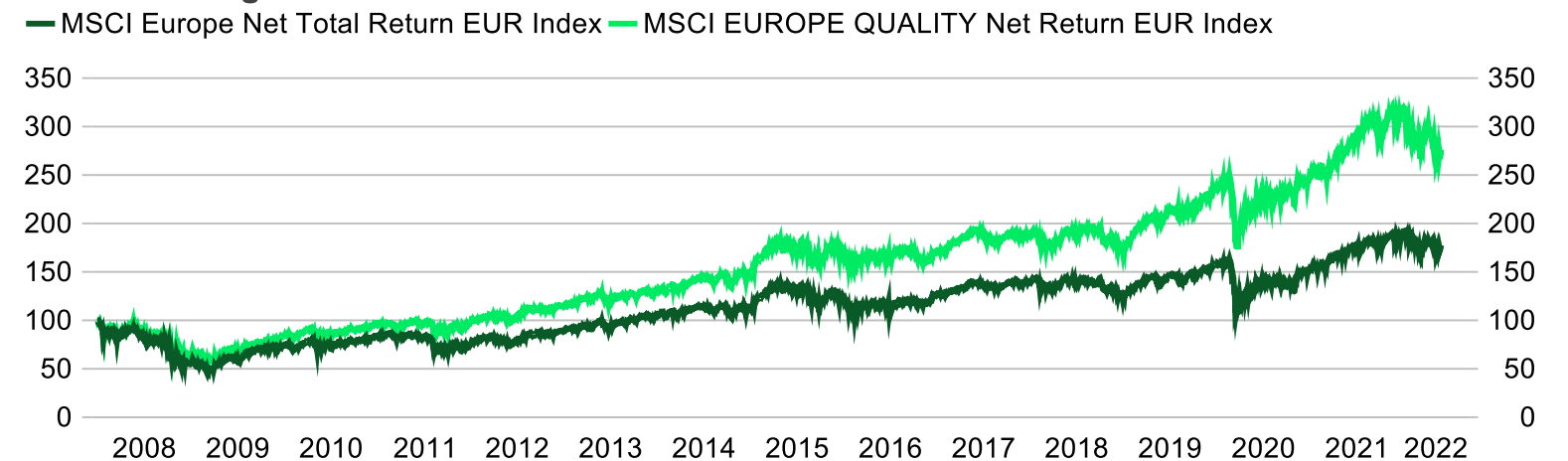
git mycket snabbt, är nivån ännu inte sådan att den i sig skulle ha en tillväxtdämpande effekt, i synnerhet utanför USA. Hushållen och företagen är i huvudsak i gott skick, och ökningen i skuldbetalningskostnaderna bromsar ännu inte deras utveckling. Det bör dock observeras att hushållens realinkomster minskar på grund av den mycket höga inflationen, vilket torde återspeglas i konsumtionsviljan inom en viss tid.

Uppmärksamhet på kvalitetsbolag

De låga räntorna och den relativt låga tillväxten har länge gynnat tillväxtaktier och därigenom den amerikanska marknaden, där det finns jämförelsevis fler tillväxtaktier än någon annanstans. I den nuvarande miljön är vinnarna i synnerhet energibolagen, vars resultatprognoser har höjts på grund av den kraftiga ökningen i oljepriset. Det är svårt att förutse att denna utveckling skulle pågå länge, eftersom oljepriset redan har stabiliserats. Även om det finns en möjlighet att kriget eskaleras, tros priserna inte stiga mycket högre.

Banker är en annan bolagskategori som gynnas av den nuvarande miljön i och med ränteuppgången. Högre räntor förbättrar bankernas finansnetto, något som på många håll syns tämligen direkt på resultatraden. Också i frå-

Kvalitetsbolag bra över tiden men också under osäkerhet



Källa: Aktia och Macrobond

ga om detta är det bra att minnas att högre räntor i något skede kommer att orsaka mer bekymmer i form av kreditförluster.

Sådana bolag vars resultat inte fluktuerar alltför mycket på grund av tillväxtutsikterna eller uppgången i råvarupriser och vars balansräkning är i ordning lämpar sig kanske bäst i den nuvarande omgivningen. Vi talar alltså om kvalitetsbolag, t.ex. så kallade utdelningsaristokrater, dvs. bolag

som har en oavbruten historia med förbättrade dividender.

När det gäller geografiska områden tycker vi fortfarande om Europa. Marknadens värderingskoefficienter är redan tydligt på den förmånligare sidan och inom området finns det många goda, högklassiga bolag med en mycket internationell affärsverksamhet. Euron, som försvagats kraftigt under början av året, hjälper dessa bolag när det gäller konkurrenskraft.

Även andra regioner, som tillväxtmarknaderna och Japan, har en klart förmånligare värdering än USA, som fortfarande är lite väl dyr. Den högre värderingen för USA drivs av dess tryggare ställning än andra länder, med stöd av en stor hemmamarknad och självförsörjning i fråga om energi.

” Banker är en annan bolagskategori som gynnas av den nuvarande miljön i och med ränteuppgången.

Högre räntor ger attraktiva möjligheter

Text: Patrik Moring, allokeringdirektör

Den länge förutspådda vändningen på räntemarknaden blev verklighet i början av året. En så här svag början av året har inte upplevts på räntemarknaden i mannaminne. Ränteuppgången har inom samtliga ränteklasser resulterat i siffror som är snarlika aktiemarknadens förluster. Bakom detta finns den kraftigt tilltagande inflationen och den påföljande, mycket snabba ändringen av penningpolitiken. I och med ränteuppgången har de attraktivaste ränteplaceringsutsikterna på flera år öppnats upp för placerarna.

På placeringsmarknaden har man under flera år levt med ytterst låga räntor och exceptionella penningpolitiska åtgärder. Nu har detta tidevarv kommit till vägs ände, när centralbankerna, ledda av Fed i USA, har börjat normalisera penningpolitiken. Det starka stimulansbehovet som ursprungligen hade sin början i finanskrisen hann inte upphöra förrän coronapandemin orsakade ett nytt totalstopp i ekonomin och ett nytt, massivt stimulansbehov. Återhämtningen efter pandemin var dock mycket snabb, medan produktionsproblemen fortfarande var stora. Detta gav fart åt inflationen, som tilltog ytterligare på grund av kriget i Ukraina. Den rekordhög inflationen och det faktum att den varit mer seglivad än väntat har tvingat centralbankerna att vidta åtgärder.

USA:s centralbank Fed har nu höjt sin styrrenta i två omgångar, nu senast med 50 räntepunkter. Flera höjningar på 50 räntepunkter väntas innan takten börjar avta. Dessutom börjar centralbanken minska sin balansräkning i juni. Båda åtgärderna har en räntehöjande verkan. Räntorna har stigit särskilt kraftigt i den kortare änden av räntekurvan. När det gäller långa räntor håller en viss oro på att väckas över höjningarnas effekt på tillväxtutsikterna. Det är ju möjligt att central-

banken för att få bukt med inflationen blir tvungen att driva upp räntenivån så högt att det begränsar den ekonomiska tillväxten.

När det gäller Europeiska centralbanken har inga räntehöjningar varit aktuella tidigare. Under våren har det emellertid blivit tydligt att det åtminstone finns en vilja att frångå de negativa räntorna. Den första höjningen av inlåningsräntan torde ske redan under sommaren. Utöver detta håller även ECB på med att köra ner sitt köpprogram.

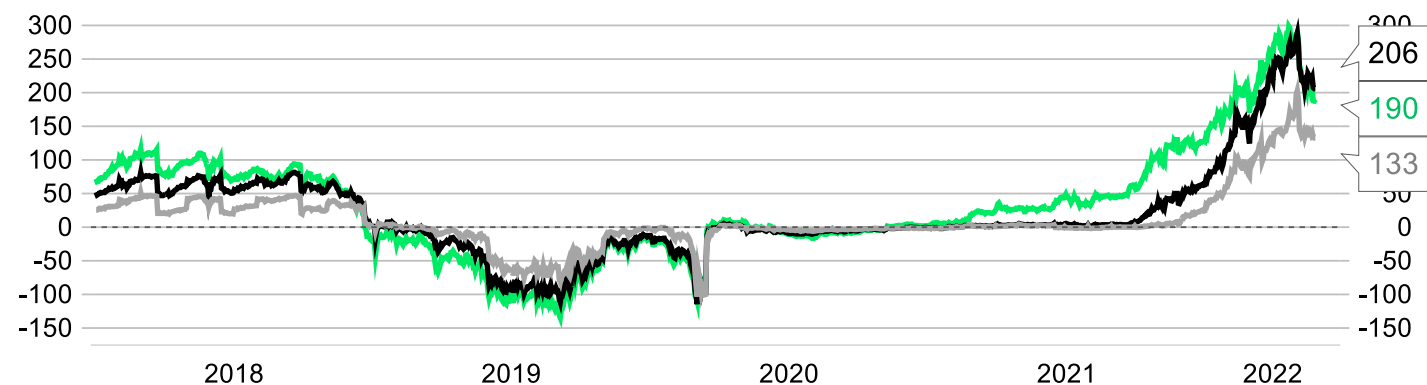


Den rekordhög inflationen och det faktum att den varit mer seglivad än väntat har tvingat centralbankerna att vidta åtgärder.

Både den högre räntenivån och den mindre likviditeten på grund av att köpprogrammen avslutas och balansräkningarna minskar är stora förändringar för placeringsmarknaden. En fortsatt ränteuppgång är ett gissel för placerarna, vilket också är tydligt i marknadsutvecklingen under början av året. Samtidigt har man redan nu sett en kraftig uppgång i räntorna till en sådan nivå där det börjar finnas alternativ även i räntetillgångsklasserna för placerare.

Av marknaden prissatta räntehöjningar i USA (räntepunkter)

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



Källa: Aktia och Macrobond

Fortsatt svårt inom statsobligationer

I och med räntehöjningarna och den ökande upplåningen har statsobligationsräntorna pekats tydligt uppåt, vilket har inneburit negativ avkastning. I fortsättningen kommer uppgången knappast att vara lika häftig. Tydligast har räntenivån stigit i USA och redan gett placerarna en rimlig avkastning. Dollar-räntorna gör dock inte situationen lättare för dem som placerar i euro, ifall de vill skydda sig mot valutarisken. Statsobligationsräntorna har stigit även i Europa, men de ligger ännu inte på en nivå som är attraktiv för placerare.

Inom Investment Grade-företagsobligationer med god kreditrating har situationen utvecklats till det bättre. I absoluta termer är räntenivån dock fortfarande rätt låg i Europa, även om den är bättre än

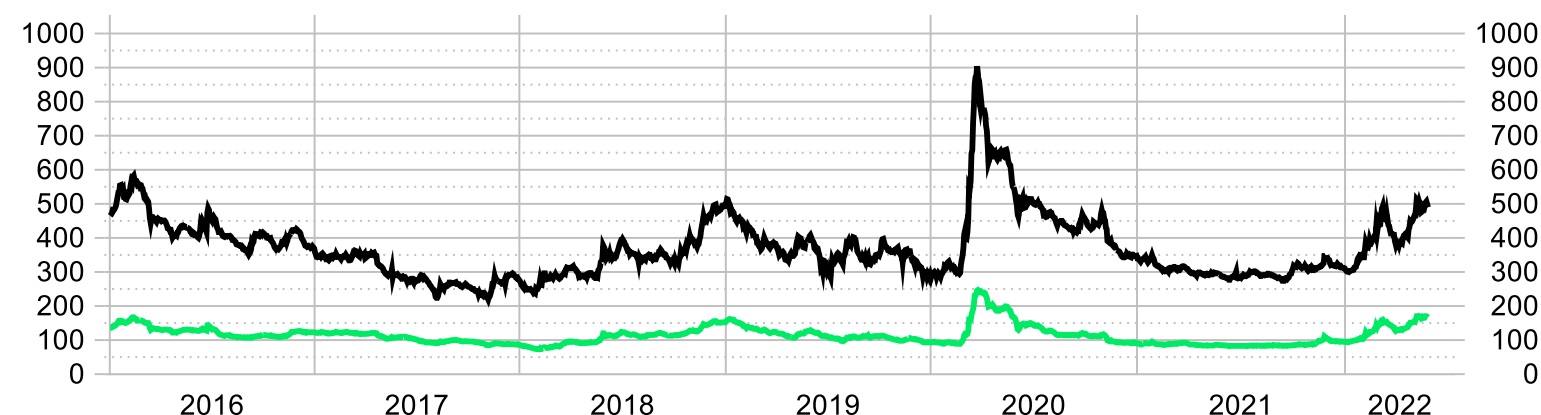
på årat. Kreditriskmarginalerna har breddats tydligt, och tillsammans med uppgången i basräntan är situationen gällande placerarnas fortsatta utsikter bättre än tidigare. Investment Grade-obligationernas löptid är vanligtvis rätt lång, vilket i kombination med stigande räntor inte för närvarande är attraktivt för placerare. Att centralbankerna avslutar sina köpprogram gör dem inte heller attraktivare. I High Yield-företagsobligationer med en sämre kreditrating har situationen blivit betydligt attraktiva-



I absoluta termer är räntenivån dock fortfarande rätt låg i Europa, även om den är bättre än på årat.

Riskpremierna i företagslånen på euro-området (räntepunkter)

— High Yield — Investment Grade



Källa: Aktia och Macrobond

re. Kreditriskmarginalerna är klart högre än tidigare, och samtidigt har obligationernas totalränta stigit till en nivå som senast sågs för ungefär tio år sedan. För High Yield talar även en lägre ränterisk, vilket gör dem mindre sårbara för räntehöjningar. Det är viktigt att följa kreditrisken i obligationer med sämre kreditrating, men för närvarande finns inga tecken på en ökning av antalet kredithändelser inom synhåll. För närvarande är High Yield-företagsobligationsmarknaden en attraktiv helhet.

Tillväxtmarknader en favorit

Tillväxtekonomiernas obligationsmarknad har under början av året varit utsatt för tryck. Rysslands krig i Ukraina, räntehöjningen i USA och stärkningen av dollarn träffade mer eller mindre marknadens kärna. På många marknader har förändringarna emellertid beaktats rätt proaktivt i priserna, cen-

tralbankerna har redan höjt sina räntor, och valutornas värderingar är tämligen attraktiva. Den allmänt lägre riskvilligheten påverkar placerarnas villighet att medverka i tillväxtmarknaderna, men vikterna var redan lägre än nedgångarna. Det finns alltså ingen stor rusning bort från tillväxtekonomiernas obligationsmarknader inom synhåll. Periferimarknaden i lokal valuta är i detta avseende särskilt attraktiv, eftersom utländska placerares andel av denna marknad är mycket begränsad.

Även om ändringen i penningpolitiken skapar osäkerhet också i fråga om räntorna på tillväxtmarknaderna, anser vi att särskilt våra fonder i lokal valuta fortfarande är mycket attraktiva som räntetillgångsslag med stöd av de högre räntenivåerna, en rimlig värdering av valutorna och en låg ägarandel i fråga om utländska placerare. Våra portföljer innehöll inte heller några placeringar i Ryssland.

Dimmig horisont på placeringsmarknaden

Text: Tommi Tähtinen, allokeringsdirektör

Läget på placeringsmarknaden är för närvarande exceptionellt osäkert. Kriget i Europa, inflationen, som är på den högsta nivån på årtionden, och helomvändningen i centralbankernas penningpolitik har fått rädslan för stagflation och recession att bubbla upp till ytan.

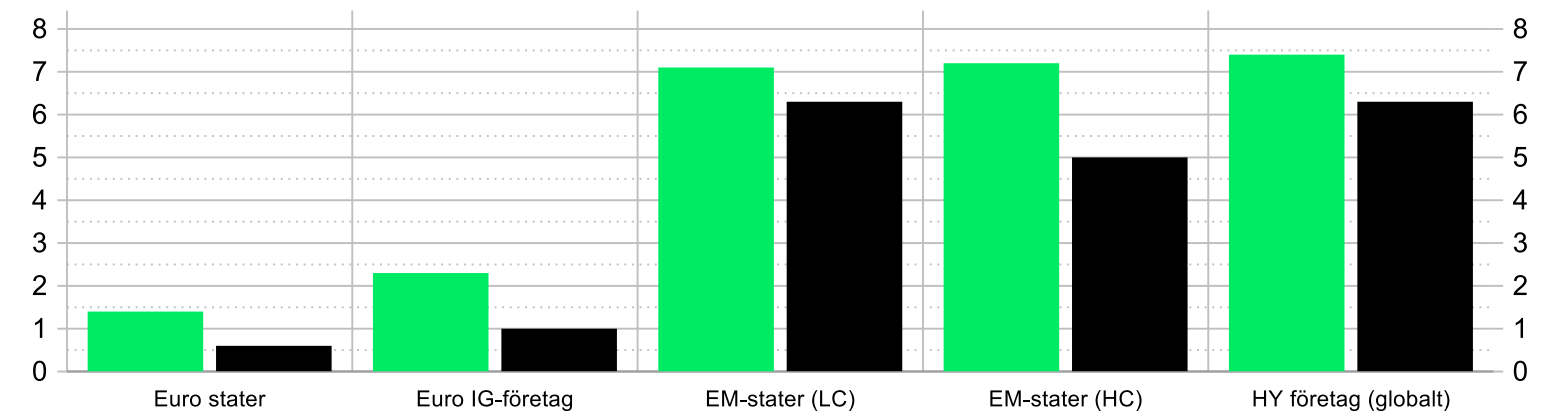
I år har sentimentet på marknaden varit mycket nervöst eftersom avkastningen på både aktie- och räntemarknaden har dykt djupt. För många marknader har detta år redan gått förlorat, eftersom marknaderna ligger så rejält på minus. Den svaga marknadsutvecklingen beror framför allt på rädslan för att den kraftiga åtstramningen av centralbankernas, särskilt Feds, penningpolitik kommer att leda till alltför höga räntor, bromsa upp den ekonomiska tillväxten avsevärt och i värsta fall till och med leda till en recession i USA.

Rädsla för stagflation och recession oroar marknaden

Ekonomernas konsensusprognos för den globala ekonomiska tillväxten har i år sjunkit från 4,3 % i början av året till nuvarande 3,5 %. Prognoserna har sänkts genomgående i både utvecklade länder och tillväxtländer. Även denna nivå, om den förverkligas, skulle överstiga trendtillväxten för det senaste årtiondet. Den ekonomiska tillväxten möts dock av flera sorters motvindar. Den största risken häng-

Räntenivån (%)

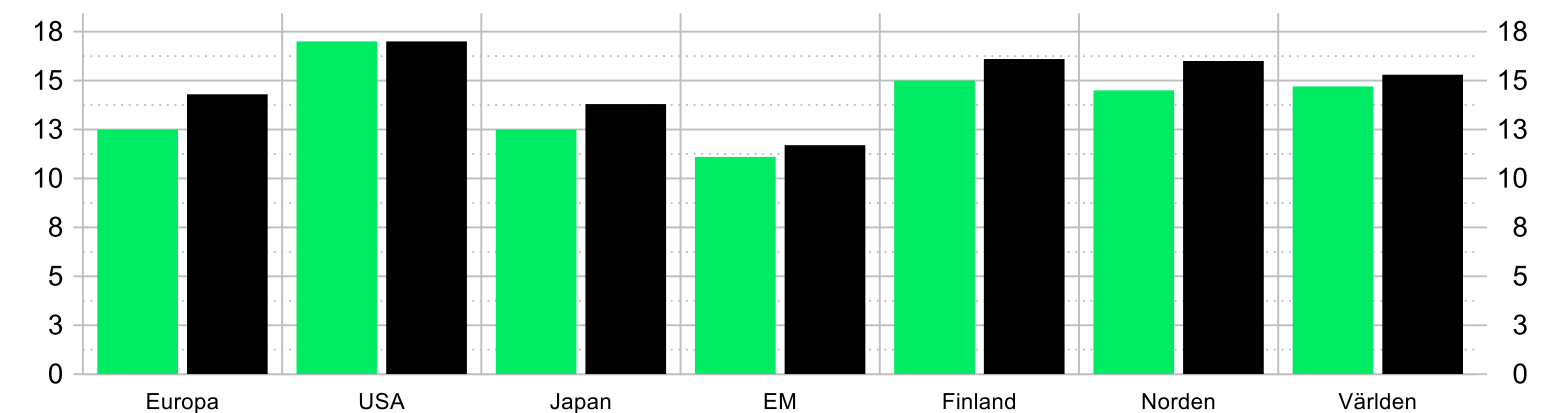
■ Nivån nu ■ Median nivån (10 år)



Källa: Aktia och Macrobond

Aktievärderingar (P/E)

■ Senast ■ Medianen på 10 år



Källa: Aktia och Macrobond

er samman med förändringen i centralbankernas penningpolitik – penningpolitiken går från att ha varit mycket stimulerande till att vara klart åtstramande efter att centralbankerna på allvar börjat vidta åtgärder mot inflationen. Inflationen i USA har stigit till över 8 % och även euroområdet ligger nästan på samma nivå. Detta är den högsta inflationsnivån på 40 år. Feds styrränta är för närvarande något un-

der 1 %, och marknaden prissätter en uppgång på den till över 2,5 % före utgången av året. I historisk kontext har det varit en svår uppgift för Fed att tajma och dimensionera åtstramningen av penningpolitiken utan att äventyra den ekonomiska tillväxten.

Denna uppgift försvåras av att inflationen delvis beror på det knappa utbudet. Feds åtgärder har

mycket liten direkt inverkan på de stigande energi-, råvaru- och matpriserna. Kriget mellan Ryssland och Ukraina har påskyndat denna råvarudrivna inflation ytterligare.

En annan central risk är att den ekonomiska tillväxten i Kina avtar. Kina strävar fortfarande efter att utrota coronaviruset genom kraftiga restriktioner. Den privata konsumtionen har lidit betydligt av restriktionerna och effekterna börjar även synas inom industrin. De globala leveranskedjornas funktion är återigen hotad och produktionssvårigheterna, som redan hade börjat lätta, kan åter bli vardag inom många industribranscher.

Som helhet har tillväxtutsikterna för den globala ekonomin gått i en stagflatorisk riktning – den ekonomiska tillväxten avtar och inflationen är hög. En recession ser osannolik ut för i år men för nästa år har risken redan vuxit.

Räntorna har redan stigit drastiskt och uppgången håller på att jämnas ut

Den höga inflationen och centralbankernas åtstramning av penningpolitiken prissattes på räntemarknaden under början av året. Den löpande ränteavkastningen på alla de viktigaste räntemarknaderna är redan klart över mediannivåerna för de senaste 10 åren. Exempelvis har räntan på USA:s statsobligationsindex stigit från ca 1,3 % vid årsskiftet till nästan 3 %, och inom euroområdet från noll

till över 1,3 %. Uppgången av statsobligationsräntorna har spridit sig också till alla andra räntetillgångslag. Ränterörelsen håller på att lugna ner sig och vi tror att största delen av ränteuppgången redan är bakom oss. Början av året har varit rentav förkrossande för ränteavkastningen. Ur ett framåtblickande perspektiv börjar den förväntade avkastningen dock redan se riktigt attraktiv ut i och med att räntenivån stigit.

Aktievärderingarna har sjunkit, resultattillväxtprognoserna ett frågetecken

Till följd av kursnedgången i början av året har värderingsnivåerna på aktiemarknaden redan sjunkit till attraktiva nivåer, och endast USA:s marknad ser fortfarande dyr ut. Värderingsnivån för de globala aktiemarknaderna mätt med P/E-talet är 15,8, medan den var 18 i början av året. Mediannivån för de senaste 10 åren är 15,1.

Resultattillväxtprognoserna är dock fortfarande oklara. Resultatperioden för första kvartalet var god och merparten av företagen överskred förväntningarna. I företagets framåtblickande resultatvägledning har man dock kunnat skönja försiktighet samtidigt som analytikernas resultattillväxtprognoser förblivit oförändrade. Den avtagande ekonomiska tillväxten och kostnadstrycket kan innebära att den förväntade resultattillväxten blir allt svårare att uppnå. Samtidigt har aktiernas riskpremie i förhållande till räntorna minskat i och med att räntor-

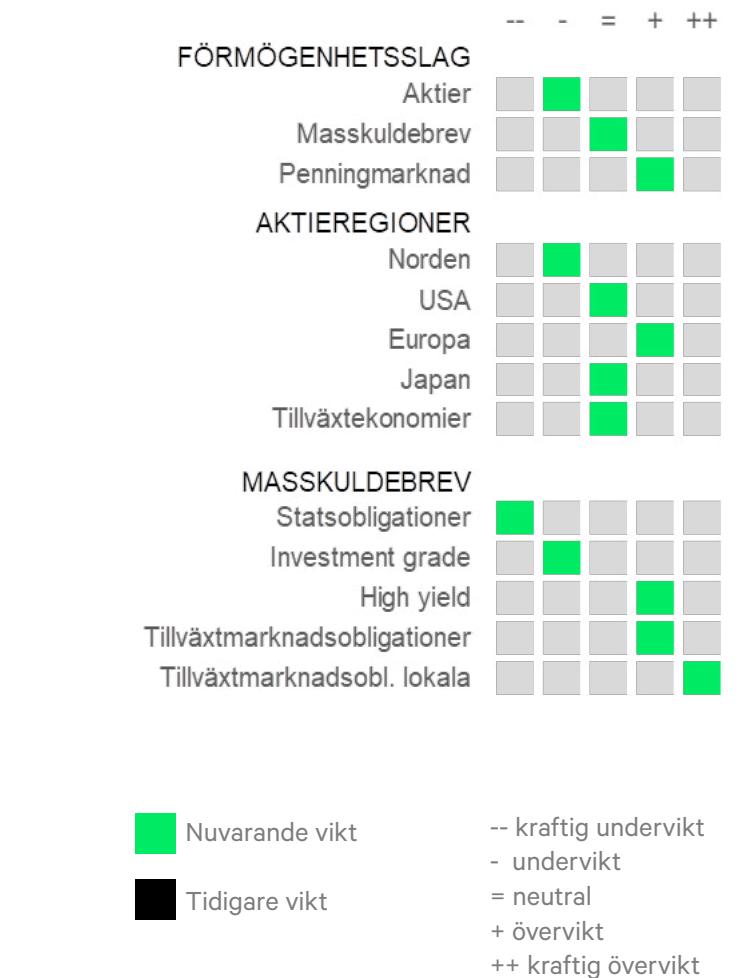
na stigit. På grund av dessa risker ser vi att avkastningspotentialen för aktier är rätt så måttlig. Om resultattillväxtprognoserna inte slår helt fel, kan aktierna ännu komma i kapp en del av förlusterna från början av året, men vi tror inte på något starkt placeringsår inom aktier.

I snitt mindre risktagning i allokeringen – aktierna i undervikt

Den ekonomiska utvecklingen och resultatutvecklingen präglas av en omfattande osäkerhet och detta kombinerat med den allt stramare penningpolitiken och ränteuppgången gör att vi förhåller oss försiktiga till aktier. För närvarande håller vi aktierna i undervikt i förhållande till räntorna.

” Räntplaceringarnas relation mellan risk och avkastning är attraktivare än aktiernas.

Inom den geografiska aktieallokeringen övervikt vi ett Europa med förmånligare värderingsnivå och undervikt nordiska aktier. USA, Japan och tillväxtmarknaderna är i neutral vikt. Räntplaceringarnas relation mellan risk och avkastning är attraktivare än aktiernas. På grund av den svaga ekonomiska tillväxten och resultattillväxten är den förväntade avkastningen från aktiemarknaden blygsam för slutet av året. Däremot är avkastningspotentialen för företagsobligationer och tillväxtländernas



Marknadsavkastning

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

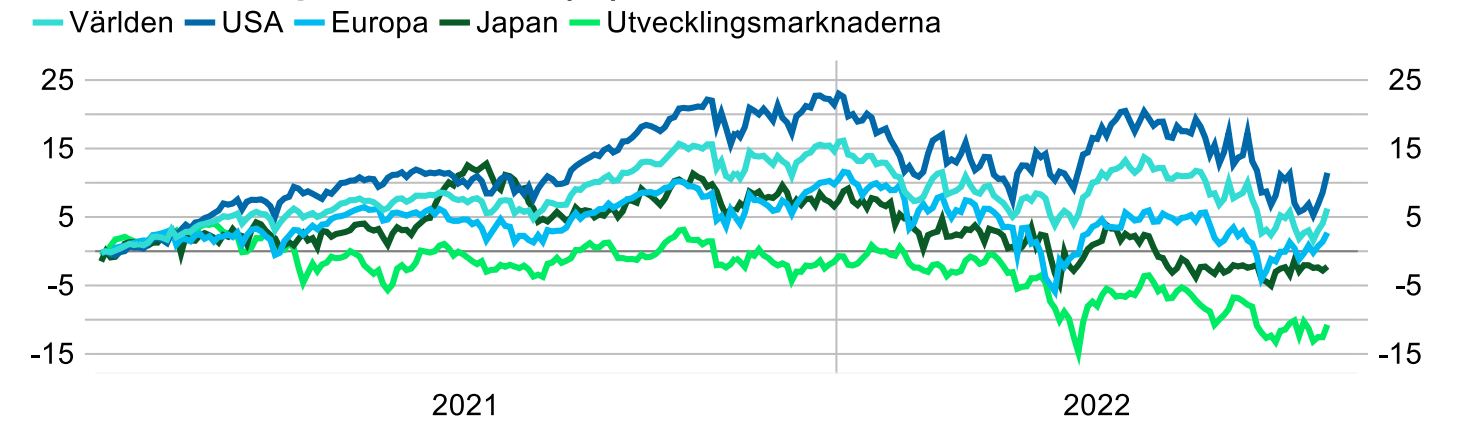
Marknadsavkastning under de senaste 12 månaderna

Aktiemarknaderna områdesvis	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Världen (MSCI)	-7.3 %	-1.3 %	-1.3 %	-5.2 %	6.5 %
USA (MSCI)	-8.2 %	-2.6 %	-1.0 %	-5.7 %	11.8 %
S&P 500	-6.8 %	-1.9 %	-0.2 %	-4.0 %	13.8 %
NASDAQ	-17.6 %	-4.2 %	-7.0 %	-17.3 %	0.5 %
Russell 2000	-10.6 %	-1.2 %	-2.9 %	-11.3 %	-5.5 %
Europa (MSCI)	-6.4 %	1.1 %	-0.6 %	-1.7 %	3.0 %
Finland (OMX HELSINKI)	-10.0 %	0.5 %	1.2 %	-5.8 %	-3.2 %
Japan (MSCI)	-8.3 %	0.9 %	-2.8 %	-10.1 %	-0.8 %
NIKKEI 300	-8.7 %	0.5 %	-3.7 %	-10.3 %	-2.2 %
Tillväxtekonominer (MSCI)	-9.3 %	-1.6 %	-5.9 %	-8.9 %	-10.2 %
Asien (MSCI)	-11.0 %	-1.0 %	-6.4 %	-11.4 %	-13.2 %
Kina (MSCI)	-15.5 %	2.5 %	-10.3 %	-20.0 %	-29.6 %
Indien (MSCI)	-5.2 %	-8.5 %	-0.1 %	-3.1 %	14.9 %
Östeuropa (MSCI)	-80.8 %	-2.7 %	-71.4 %	-80.3 %	-78.9 %
Ryssland (MSCI)	-100.0 %	-3.4 %	-100.0 %	-100.0 %	-100.0 %
Turkiet (MSCI)	15.3 %	-12.9 %	10.7 %	11.1 %	9.8 %
Sydamerika (MSCI)	28.5 %	7.3 %	13.6 %	35.0 %	22.2 %
Brasilien (MSCI)	36.0 %	7.9 %	13.6 %	39.0 %	16.8 %
Mexiko (MSCI)	11.0 %	4.8 %	12.3 %	27.9 %	29.8 %

Räntemarknaderna	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
3 mån. Euribor	-0.3 %	-0.1 %	-0.2 %	-0.3 %	-0.6 %
Statsobligationer inom euroområdet	-9.5 %	-1.8 %	-6.3 %	-10.7 %	-9.4 %
USA:s statsobligationer	-7.8 %	0.2 %	-4.6 %	-8.1 %	-6.8 %
Globala statsobligationsmarknader	-5.4 %	-1.9 %	-4.0 %	-5.7 %	-0.6 %
IG-företagsobligationer inom euroområdet	-8.2 %	-1.3 %	-4.4 %	-8.3 %	-8.3 %
HY-företagsobligationer inom euroområdet	-8.3 %	-1.8 %	-4.3 %	-7.5 %	-7.3 %
Globala HY-företagsobligationer	-9.5 %	-1.1 %	-5.3 %	-8.2 %	-9.4 %
EM-statsobligationer (i USD)	-15.5 %	-0.7 %	-8.6 %	-14.3 %	-16.3 %
EM-statsobligationer i lokal valuta	-10.9 %	0.1 %	-10.7 %	-9.4 %	-12.5 %

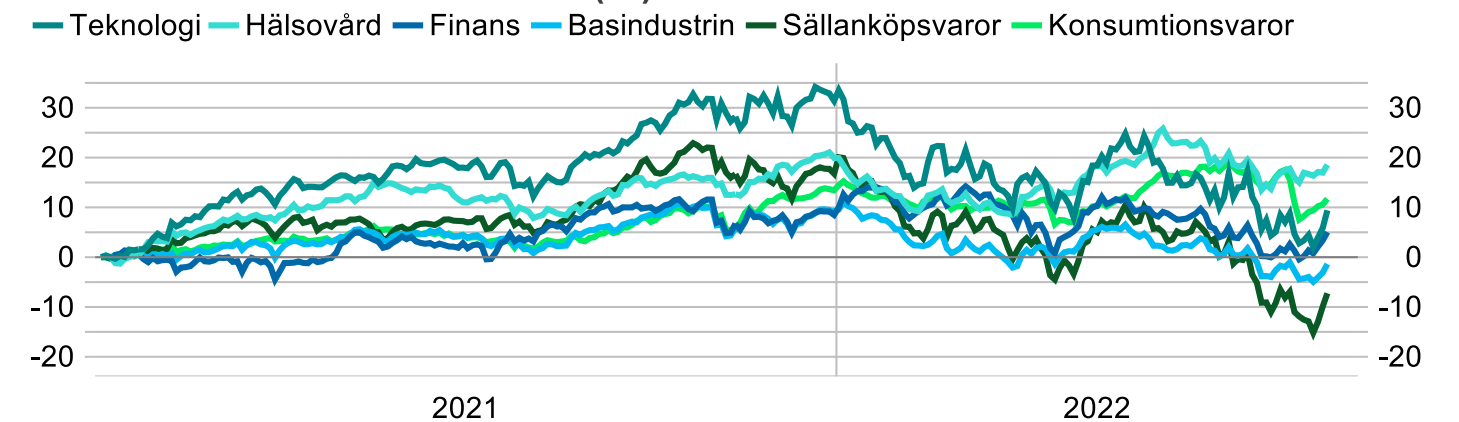
Valutorna mot euron	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
US-dollar (USD)	5.6 %	-1.6 %	4.7 %	5.1 %	11.9 %
Sveriges krona (SEK)	-2.3 %	-1.7 %	0.5 %	-1.6 %	-4.4 %
Brittiska pund (GBP)	-1.0 %	-1.0 %	-1.1 %	-0.1 %	1.0 %
Japanska yen (JPY)	-4.2 %	-0.6 %	-4.8 %	-6.3 %	-1.9 %

Aktieindexen per världsdel (%)



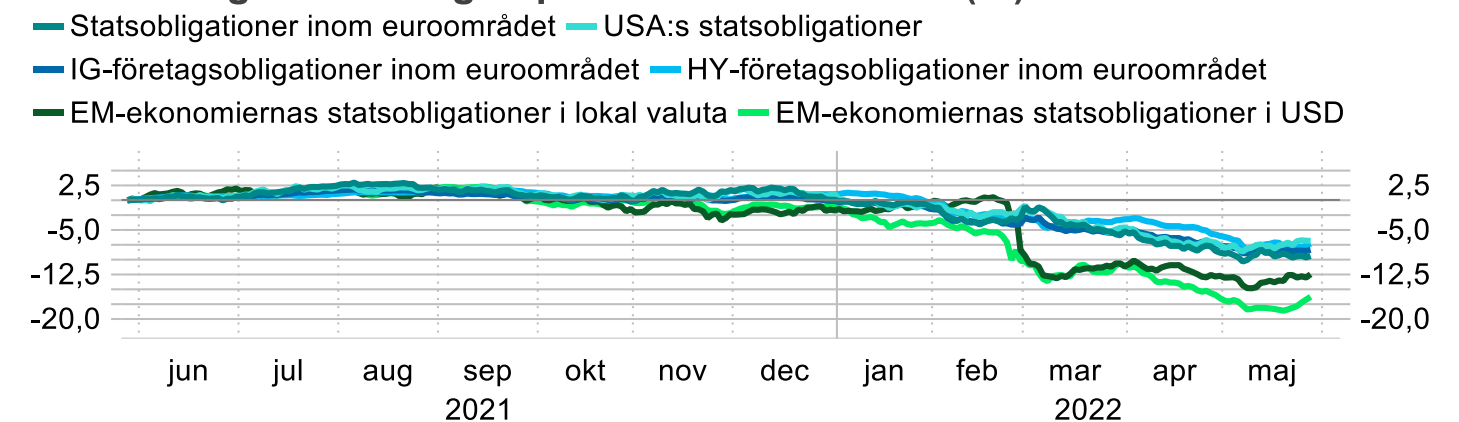
Källa: Aktia, Bloomberg och Macrobond

Globala aktieindex sektorvis (%)



Källa: Aktia, Bloomberg och Macrobond

Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna (%)



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



Tänk framåt Aktia

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

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