

02/26

Placerings- utsikt

Marknadsöversikt framställd av Aktia Bank Abp

Källan måste alltid anges då publikationen citeras eller kopieras.

Aktia
1826

03 Inledning

04 Makroutsikter

Världsekonomin växer och skuldsätts

08 Marknadsöversikt

Den starka resultattillväxten har stöttat aktierna trots riskerna

10 Aktier

Bolagens starka resultatförmåga och den stabila ekonomin stöder aktiemarknaden

13 Räntor

Krisen i Mellanöstern förändrade ränteförväntningarna

16 Allokering

Tillväxten fortsätter trots riskerna

21 Alternativa

Fokus på kvalitet och urval inom alternativa investeringar

23 Marknadsavkastning

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

© Aktia Bank Abp, 2026

Inledning



Text: Samu Lang, Placeringsdirektör

AI-investeringarnas supercykel är fortfarande marknadens viktigaste tillväxtmotor

Investeringarna i AI-infrastruktur stöder fortfarande företagens resultattillväxt. Kapital strömmar till halvledare, datacenter, el- och energiinfrastruktur samt programvara. Temat har också expanderat utanför AI-ekosystemet till mer traditionella branscher. Ur placerarnas perspektiv är situationen mycket intressant. Bolagen som ingår i värdekedjan för AI-infrastruktur har under de senaste må-

naderna varit de största vinnarna på marknaden och deras aktiekurser har stigit kraftigt. Tillväxtförväntningarna är högt uppskruvade och möjligheten att överraska placerarna positivt är allt mindre. Segmentets resultatutsikter är fortfarande mycket gynnsamma, men placerarna kommer sannolikt att i allt högre grad skifta fokus från att möjliggöra AI till att använda AI. Framöver kommer placerarna i alltmer att fokusera på utvecklingen av införandet av AI-verktyg och licensintäkter, snarare än på utbyggnaden av AI-infrastruktur.

Den ekonomiska tillväxten håller i sig, men stigande räntor begränsar uppgångspotentialen i värderingar

Den globala ekonomiska tillväxten har stått på sig trots geopolitiska störningar. Läget på arbetsmarknaden och konsumtionsefterfrågan är fortsatt goda i USA, och euroområdet tillväxtmomentum har till och med stärkts något. Också Finlands utveckling ser överraskande stark ut. Inflationen har dock visat sig vara mer ihållande än väntat. Centralbankernas penningpolitik har blivit stramare och även de längre marknadsräntorna har stigit. Femprocentnivån för amerikanska statsobligationer utgör återigen en viktig riskgräns. Osäkerheten kring kommunikationen från USA:s centralbank samt det uppåtryck på oljepriset och vidare i inflationsförväntningarna som kriget i Iran orsakar kan alla bidra till stigande räntor. Detta är en av de viktigaste faktorerna för placerarna under årets senare hälft.

Geopolitiken, tillgången till energi och fallande korrelationer förändrar placerarnas val

Konflikterna och polariseringen i geopolitiken påverkar internationell handel och leveranskedjor. Riskhärda som Iran understryker den strategiska betydelsen av tillgången till energi, samtidigt som massiva investeringar i artificiell intelligens ökar elförbrukningen och behovet av att modernisera infrastrukturen. Företag och stater balanserar mellan att öka resiliensen och effektivisera verksamheten. På marknaden fortsätter risktagandet, om än mer selektivt än tidigare: korrelationerna mellan enskilda aktier, branscher och marknadsområden har minskat. Placerarna intresserar sig allt mer för riktade tematiska val vid sidan av bred marknadsrisk. Korrigeringarna syns allt oftare som rotation mellan länder, branscher och stilar, inte som en samtidig nedgång över hela marknaden. Belöningen för en god diversifiering är större än tidigare, samtidigt som det finns gott om intressanta möjligheter för aktiva placerare.

Världsekonomin växer och skuldsätts



Text: Lasse Corin, chefsekonom

Den ekonomiska tillväxten i världen har avancerat som väntat, trots en mängd motgångar och osäkerhetsfaktorer. Irankriget och den efterföljande nya energikrisen, det utdragna kriget i Ukraina, den strukturomvandling som accelereras av artificiell intelligens, de nya och gamla tullarna samt osäkerheten kring Kinas tillväxtutsikter har bidragit till en utmanande verksamhetsmiljö. Mitt i allt detta har ekonomin gjort det som den är bäst på: anpassat sig.

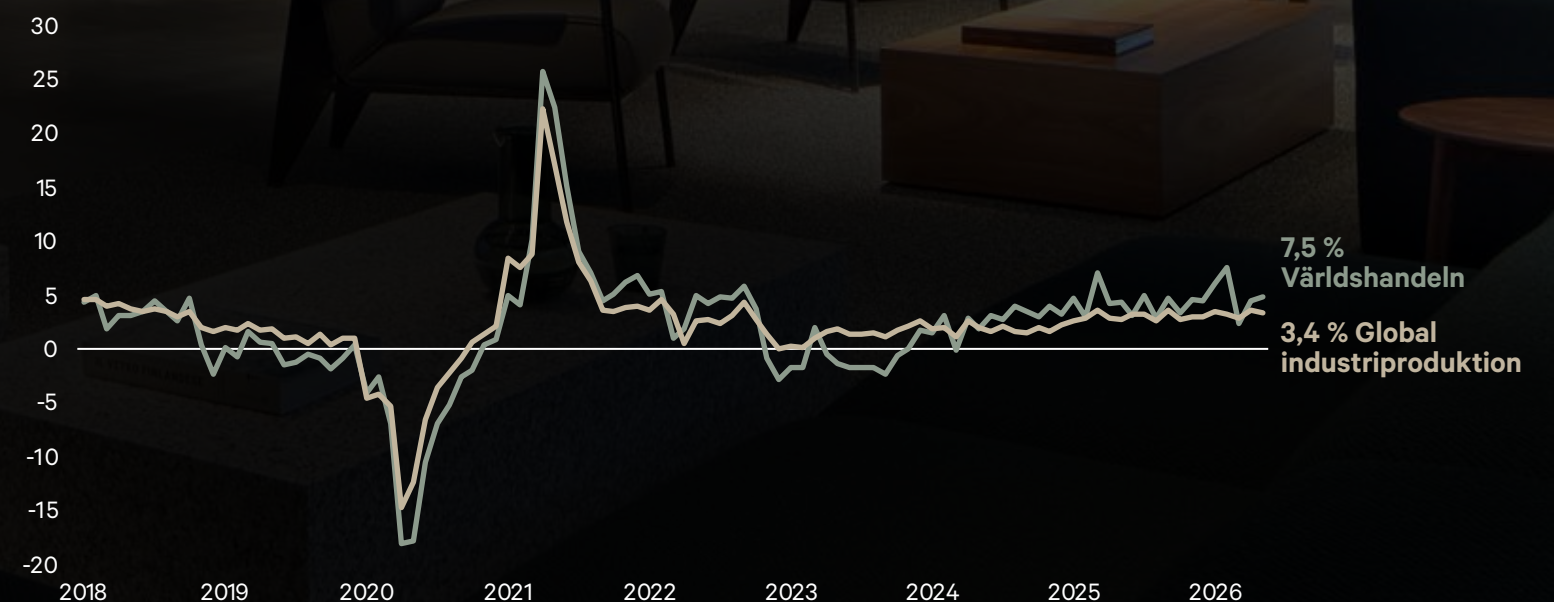
Den stora snackisen i ekonomin är naturligtvis artificiell intelligens. Låt oss först bortse från riskerna för en stund och i stället fokusera på möjligheterna. De största förväntningarna gäller de

produktivitetseffekter som AI medför. Det har redan gjorts vissa företagsspecifika undersökningar som visar att tekniken förbättrar produktiviteten. På samhällsekonomisk nivå syns ännu inga effekter av fenomenet. Det brukar ta länge för inverkan av ny teknik att synas i bruttonationalprodukten. Man kan till och med hävda att produktivetsfördelarna med AI ännu inte ens borde synas i produktiviteten. Alla som har använt AI känner dock säkert igen de möjligheter som den medför.

Undersökningar har visat att AI, om den används rätt, stärker inläringen och, om den missbrukas, försämrar skolframgången. Mycket hänger alltså på användaren.

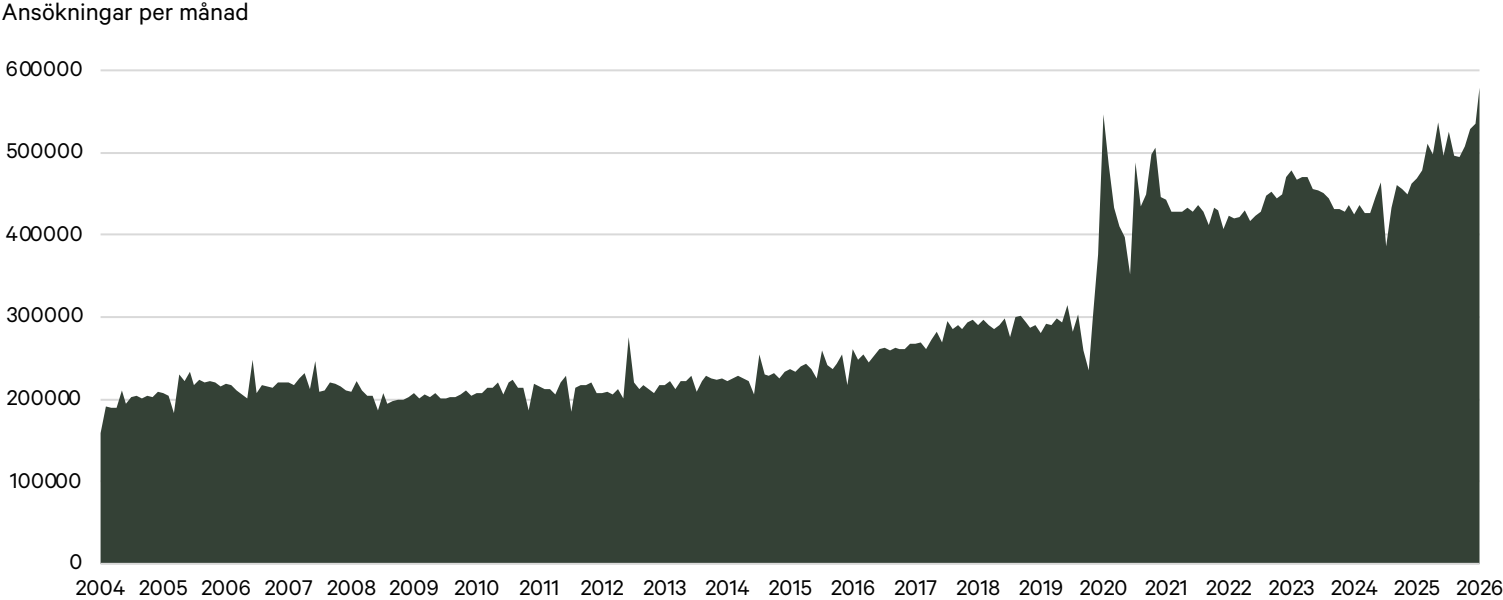
Världsekonomin

Procent, årlig tillväxt



Källa: Aktia, Macrobond, World Bank, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB)

Nya företag i USA



Källa: Aktia, Macrobond, U.S. Census Bureau

USA, konsumentförtroende



Källa: Aktia, Macrobond, NBER (National Bureau of Economic Research), University of Michigan

Den tudelade ekonomin är en het potatis i USA:s mellanårsval

Trump och republikanerna förbereder sig för mellanårsvalet i slutet av året. Trumps personliga popularitet har minskat i jämn takt.

Däremot ser den ekonomiska tillväxttakten bra ut vid en första anblick. Det viktigaste stödet för ekonomin kommer i stor utsträckning från AI-investeringar. Investeringarnas omfattning är excep-

tionellt stor och deras inverkan på tillväxten är ca. 1 procentenhet. Arbetsmarknaden verkar stabil delvis på grund av att arbetskraften minskar och arbetslöshetsgraden inte har stigit nämnvärt. I USA grundas nya företag i rekordtakt och hushållens placeringsförmögenhet är historiskt hög.

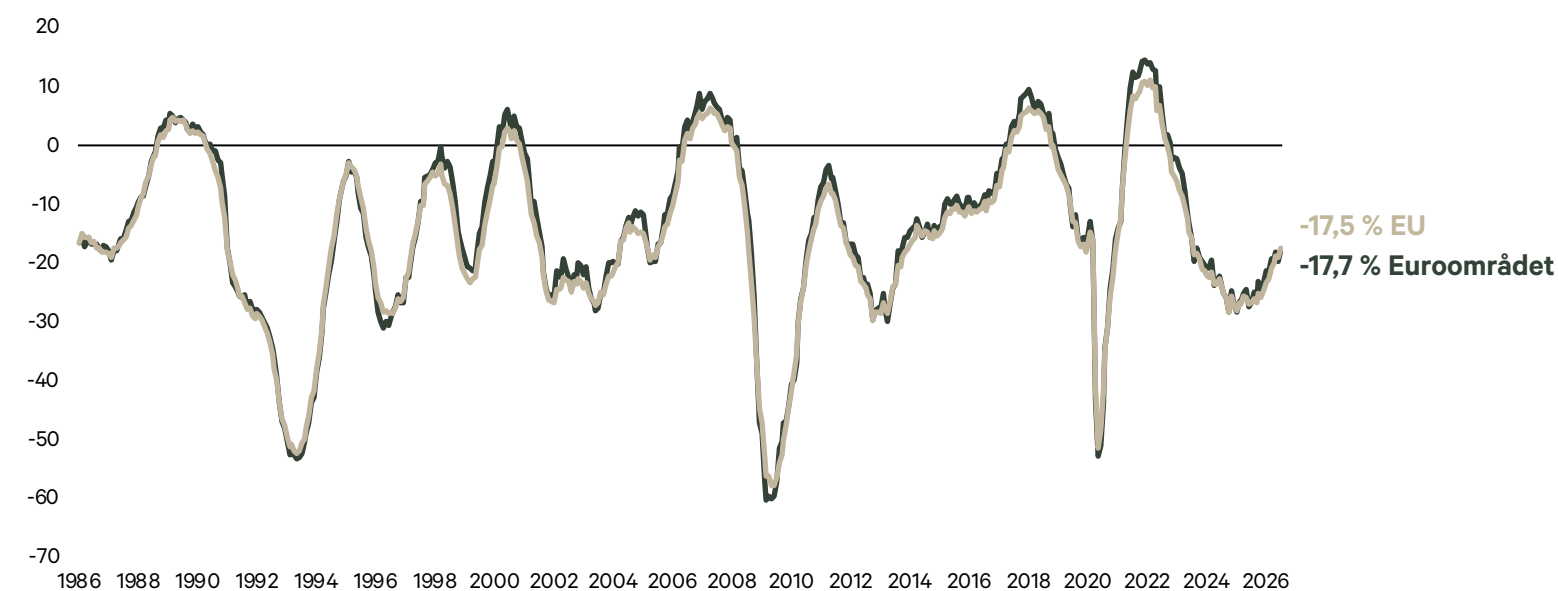
Vid bedömningen av tillväxtutsikterna bör man komma ihåg några centrala faktorer. Skuldsättning är en av de mest effektiva drivkrafterna för tillväxt i den amerikanska ekonomin. Den federala skuld-

sättningen ökar kraftigt med ett underskott på omkring 6 procent av BNP. Likaså är AI-investeringarna finansierade med lån, och en betydande del av skulden syns inte i AI-giganternas balansräkningar. Skuldåtaganden utanför balansräkningarna hos ”hyperscalers” uppgår till 1 000 miljarder dollar. Trots tillväxten har konsumentförtroendet sjunkit till en historiskt låg nivå. De stigande energipriserna har försvagat väljarnas köpkraft och gjort inflationen och levnadskostnaderna till ett av de största bekymren.

” I USA grundas nya företag i rekordtakt och hushållens placeringsförmögenhet är historiskt hög.

Europa: industrins förtroende och orderböcker

Procent



Källa: Aktia, Macrobond, European Commission (DG ECFIN)

Är det äntligen Europas tur?

Det finns allt fler tecken på att den ekonomiska tillväxten i Europa har stärkts. Industrins orderböcker och det allmänna förtroendet har stärkts, det finns ett uppåtryck i löneförhöjningarna och arbetsmarknaden är fortfarande stark. Inköschefsindexen på tjänstesidan har stärkts i år. Trots detta är helhetsbilden fortfarande dämpad. I prognoserna ökar tillväxten med drygt en procent. Europa har inte samma skuldproblem som USA, men den ekonomiska tillväxten på den här sidan av Atlanten är för långsam och det finns få tillväxtstimulerande investeringar. Den ovan nämnda

da lånetillväxten har tilltagit ytterligare. I euroområdet ökar volymen såväl i bolån och konsumtion som på företagsobligationsmarknaden, och utvecklingen har delvis accelererat under innevarande år. Den ekonomiska aktiviteten håller alltså gradvis på att återhämta sig.

Tysklands efterlängtade investeringspaket på 1 000 miljarder euro avancerar sakta men säkert. Positiva signaler syns också i realekonomin. Till exempel ökar cementförbrukningen, vilket tyder på ökade infrastrukturinvesteringar. Tysklands ekonomiska tillväxt förutspås öka, men någon betydande vändning kan ännu inte skönjas.

”

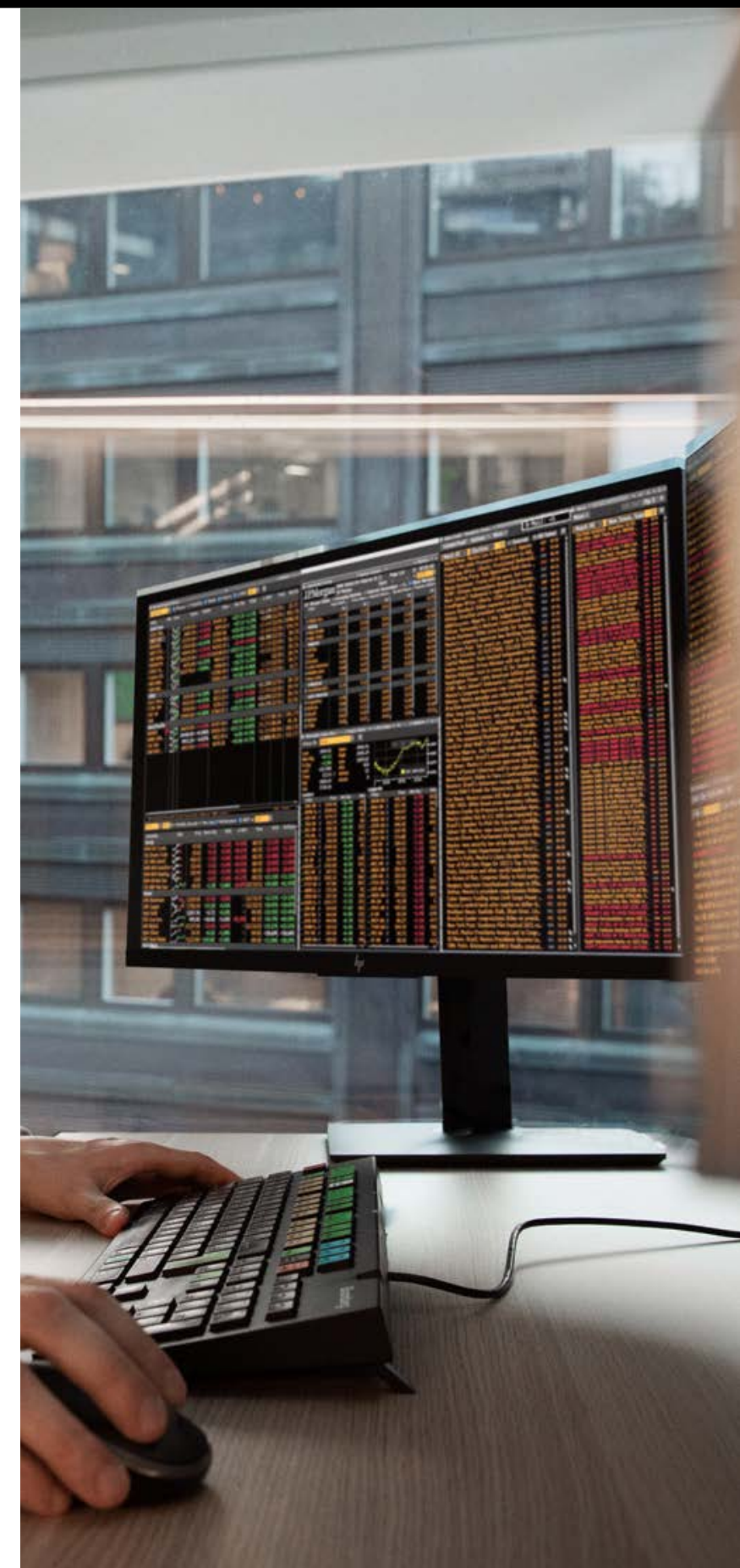
Det finns allt fler tecken på att den ekonomiska tillväxten i Europa har stärkts.

Kina brottas med gamla utmaningar

Samtidigt som Kina dominerar den internationella exportmarknaden med konkurrenskraftiga produkter hackar landets egen ekonomi. Trots tullarna är den starka exportutvecklingen en av de tydliga ljusglimtarna i den kinesiska ekonomin.

I Kina ökar industriproduktionen, men inte detaljhandeln. Situationen vittnar om en av landets långvariga utmaningar: kineserna vill inte konsumera. Man har försökt vända situationen i årtal utan framgång. Detta har lett till att landets överskottsproduktion säljs till utlandet. Hos oss syns det som en tillströmning av kinesiska produkter.

Enligt prognoserna väntas Kinas BNP-tillväxt avta till omkring 4 procent. Landet investerar febrilt i ny teknik och nya produktionsmetoder, men effekterna av investeringarna syns ännu inte i tillväxtsiffrorna.



USA: ränteutgifternas andel av federationens totala utgifter



Källa: Aktia, Macrobond, U.S. Department of Treasury

Skuld och stigande räntor en utmaning för de offentliga finanserna

Skulddiskussionen går het också utanför Finlands gränser, eftersom skuldsättning är ett aktuellt tema på båda sidorna om Atlanten. Även om det inte finns någon omedelbar kris i sikte sätter den fortsatta ränteuppgången press på de offentliga finanserna. I exempelvis USA och Frankrike ligger skuldsättningen redan på en ohållbar nivå. Ingen vet var gränsen för överskuldsättning går. Det blir tydligt först när ränteplacerarnas förtroende går förlorat.

De långa räntorna i Europa, USA och Japan stiger. Räntan på Japans 30-åriga statsobligation passerade 4 procent. För bara fem år sedan låg räntan

klart under 1 procent. USA:s 10-årsränta är cirka 4,6 procent i skrivande stund. Förra gången betalade landet lika mycket för 10-årsobligationen år 2007.

Med tanke på de offentliga finanserna är ränteutgifternas andel av de totala utgifterna en viktigare indikator än räntenivån. För närvarande består 18,8 procent av Uncle Sams budget av ränteutgifter, jämfört med 12–13 procent på 2010-talet. Denna siffra väntas öka i takt med att skuldsättningen fortsätter och obligationer med låg ränta förfaller till refinansiering.

Den högre räntenivån påverkar också företagens investeringsmöjligheter, eftersom den naturligtvis gör investeringarna dyrare.



Den starka resultattillväxten har stöttat aktierna trots riskerna



Text: Johannes Hyytiäinen, portföljförvaltare

Avkastningsutvecklingen på placeringsmarknaden har varit fortsatt god under året, trots den oro som de geopolitiska riskerna medfört. Aktierna har stigit på bred front och företagets starka resultatutveckling har upprätthållit riskaptiten. Aktierna har också fluktuerat kraftigt när placerarna har bedömt vinnarna i AI-temat och AI-investeringarnas hållbarhet. Inflationsoron och de stigande långa räntorna har återspeglats i avkastningen på ränteplaceringar.

AI-temat fortfarande drivkraft på aktiemarknaden

Det första halvåret 2026 var som helhet betraktat starkt på aktiemarknaden. I synnerhet teknikaktier samt halvledar- och minnesbolag gynnades av den kraftiga tillväxten i AI-investeringar. Resultatperioden för det första kvartalet var mycket stark och analytikerna har under året höjt sina resultatprognoser exceptionellt kraftigt på alla centrala marknader. Investeringscykeln relaterad till artificiell intelligens har fortsatt starkare än väntat, då stora teknikbolag meddelade att de kommer att ytterligare öka sina investeringar i datacenter, beräkningskapacitet och AI-infrastruktur.

Årets största vinnare blev emellertid föremål för omfattande vinsthemtagningar under samma

ren, när placerarna började kräva allt tydligare bevis på att de rekordstora AI-investeringarna leder till resultattillväxt. Betydande korrigeringar sågs i synnerhet i aktier i halvledar- och minnesbolag. De svaga teknikaktierna ledde dock inte till någon större aktieförsäljningsvåg, vilket är ett positivt tecken på ett starkt placeringsklimat.

Uppgången på aktiemarknaden har varit bred, och det är inte bara teknikbolagen som gett avkastning. Tillväxtekonomiernas aktiemarknader och Japan har stått för de största kursuppgångarna. Europa har drabbats hårdare av Irankrigets följder och avkastningen har varit något lägre än på världsmarknaden. Den återhämtning i inhemska aktier som inleddes i fjol fortsatte, även om utvecklingen släpade efter marknader som gynnades mer av AI-temat.

Räntemarknaden fokuserar på långa räntor

Även ränteplaceringarna har gett en rimlig avkastning, men utvecklingen på räntemarknaden har dominerats särskilt av de stigande långa statsobligationsräntorna. Riskpremierna för företagsobligationer och tillväxtmarknaders skuldebrev har förblivit strama, vilket vittnar om placerarnas fortsatt starka riskaptit. En hög löpande avkastning erbjuder fortfarande ett bra utgångsläge för ränteplacerare.

När det gäller statsobligationer har utvecklingen varit mer utmanande. Blockaden av Hormuzsundet och den efterföljande uppgången i energipri- serna har accelererat inflationen. Staternas höga skuldsättning, lånefinansieringen av AI-investe- ringar och centralbankernas oberoende orsakar också huvudbry. Under sommaren riktades inves- terarnas uppmärksamhet särskilt mot kommunika- tionen från Fed-chefen Kevin Warsh. Centralban- ken höll styrräntorna oförändrade i juli, men infor- mationen om penningpolitikens framtida riktning var knapphändig. Detta ökade osäkerheten på räntemarknaden och upprätthöll ett uppåttryck på de långa räntorna.

Geopolitiken åter i fokus på marknaden

Årets största enskilda osäkerhetsfaktor är Iran- kriget, som har medfört en kraftig uppgång i olje- priset och orsakat störningar på transportlederna i både Hormuzsundet och Röda havet. Även om placerarna förväntade sig att konflikten skulle lös- sas snabbt, har den tvärtom dragit ut på tiden.

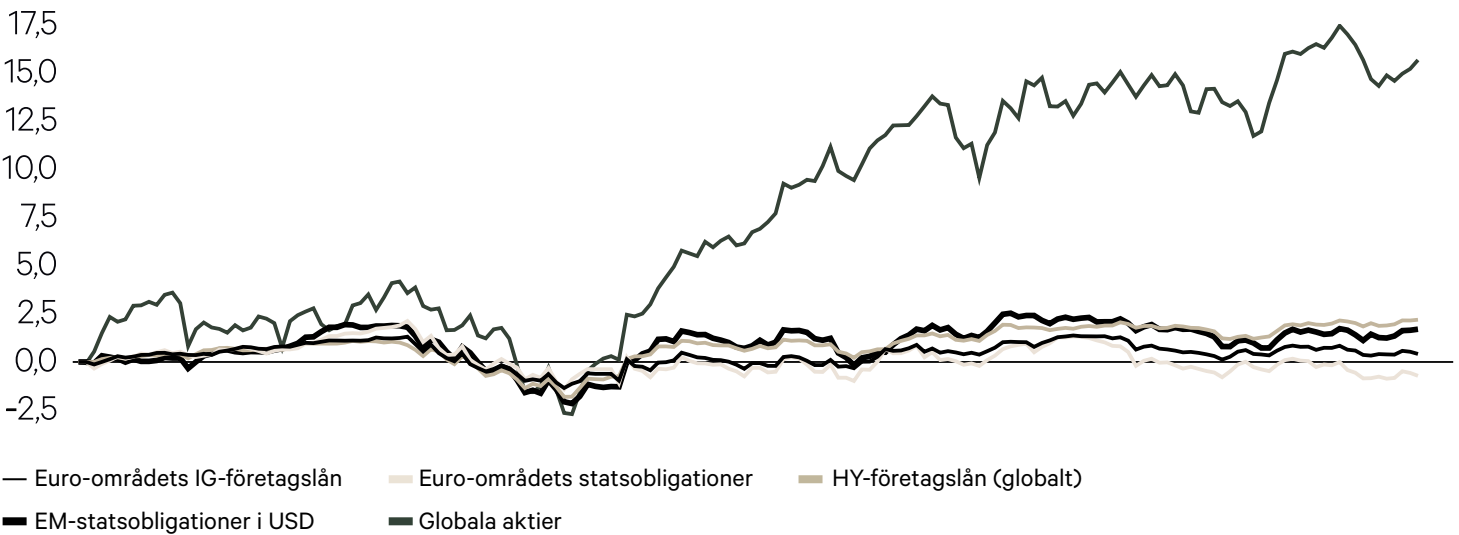
Marknaden har reagerat förvånansvärt lugnt på situationen. De negativa tillväxteffekterna har tills vidare varit lindriga, och företagens resultatut- veckling har kompenserat för osäkerheten. Det är dock svårt att förutse hur länge konflikten kom- mer att pågå, och vi anser att marknaden inte i tillräcklig utsträckning beaktar de negativa conse- kvenserna av en mer utdragen konflikt.



Årets största enskilda osäkerhetsfaktor är Irankriget.

Utveckling från början av året

Procent



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Portföljerna har gynnats av en övervikt i riskfyllda tillgångsklasser

I början av året har Aktias diskretionära portföl- jer och kapitalförvaltningsfonder gett en god av- kastning. Portföljerna har gynnats av en övervikt i aktier och riskfyllda räntor som är större än index- et och förenliga med vår placeringssyn. Framför allt har övervikten i placeringar i lokal valuta på tillväxtmarknader bidragit positivt till avkastning- en. Å andra sidan har kapitalförvaltningsportföljer- nas undervikt i statsobligationer skyddat portföl-

jerna mot statsobligationernas svagt negativa av- kastning under början av året.

Placeringsklimatet är fortfarande gynnsamt för aktier och riskfyllda ränteinvesteringar, men ge- opolitiken, inflationstrycket och eventuella rän- tehöjningar kan göra marknaden nervös och tid- vis leda till besvikelser. Diversifieringens betydelse understryks i en situation där skillnaderna mellan enskilda teman och tillgångsklasser kan vara be- tydande också under slutet av året.

Bolagens starka resultatförmåga och den stabila ekonomin stöder aktiemarknaden



Text: Anna-Liisa Rissanen, portföljförvaltare

Aktiemarknaden har visat motståndskraft i årets kriser. Bolagens resultatförmåga är rekordstark, och den globala ekonomin har hållit sig förvånansvärt stabil. Enligt vår syn kommer artificiell intelligens även framöver att vara ett av marknadens viktigaste teman, samtidigt som den geopolitiska osäkerheten och inflationstrycket håller riskerna förhöjda. Dessa risker återspeglas endast i begränsad grad i marknadsprissättningen.

Exceptionellt starkt marknadsår trots kriserna

Året fick en brokig start, då placerarna utvärderade möjligheterna och riskerna kring AI. Det som framför allt väckte oro var effekterna av AI-omställningen på vissa affärsmodeller och den snabbt ökande investeringstakten hos de stora teknikbolagen, de så kallade hyperskalarna, som bygger AI-infrastruktur. Det som påverkade den globala ekonomin och placeringsmarknaden mest var trots allt kriget i Iran, som bröt ut i slutet av februari. Under krigets första dagar föll marknaden på bred front, men återhämtade sig snabbt under våren särskilt med stöd av AI-temat. Aktiemarknadens avkastning har varit exceptionellt stark, trots att någon lösning på krisen i Mellanöstern inte har nåtts och inflationstrycket har höjt ränteförväntningarna. Den globala aktiemarknaden har avkastat över 15 procent i euro sedan början av året, och på nästan alla huvudmarknader har avkastningen varit tvåsiffrig.

AI-boomen blev en motkraft till den geopolitiska osäkerheten

AI har varit ett av de viktigaste teman som har burit upp aktiemarknaden. Effekterna syns i synnerhet i USA, där de stora teknikbolagen går i spetsen för omfattande AI-investeringar. Framför allt bolag med koppling till utbyggnaden av AI-infrastruktur har stått i fokus. AI-temat är dock inte begränsat till USA, utan stöder även den asiatiska marknaden och särskilt bolag med koppling till halvledarkedjan. I Europa har AI hittills haft en mer begränsad inverkan på marknaden, men temat börjar gradvis synas även i investeringsbehoven inom mer traditionella branscher. Placerarna är framför allt bekymrade över om de massiva investeringarna kommer att visa sig vara lönsamma. På kort sikt kan AI-tillväxten bromsas speciellt av utmaningar kopplade till energitillgången när datacentrens snabbt växande elförbrukning belastar elnäten. Även flaskhalsar i leveranskedjorna kan påverka hur investeringarna fortskrider.

På den amerikanska marknaden är AI-temat just nu i första hand koncentrerat till de stora teknikbolagen och den investeringscykel som byggs upp omkring dem. AI har fortfarande en enorm tillväxtpotential när en bredare grupp bolag börjar investera i och utnyttja de möjligheter som tekni-

ken erbjuder. I USA kommer IPO-marknaden att bidra till att upprätthålla intresset för AI. Tidigare i somras børsintroducerades rymdteknikbolaget SpaceX, och marknaden väntar fortfarande på børsintroduktioner av bland annat Anthropic och OpenAI.

I Asien bygger AI-temats kraft framför allt på regionens centrala roll i halvledarvärdekedjan. Detta har tydligt gynnat marknader som Sydkorea och Taiwan, där bolag som TSMC, SK Hynix och Samsung har haft en mycket stark kursutveckling. Inom Asien har utvecklingen emellertid inte varit lika stark överallt, och Kina har till exempel inte lyckats dra nytta av AI-boomen i samma skala. Utvecklingen för de enskilda marknadsindexen i Asien är för närvarande koncentrerad till en mycket begränsad grupp bolag, vilket ökar sårbarheten för kraftiga marknadsrörelser.

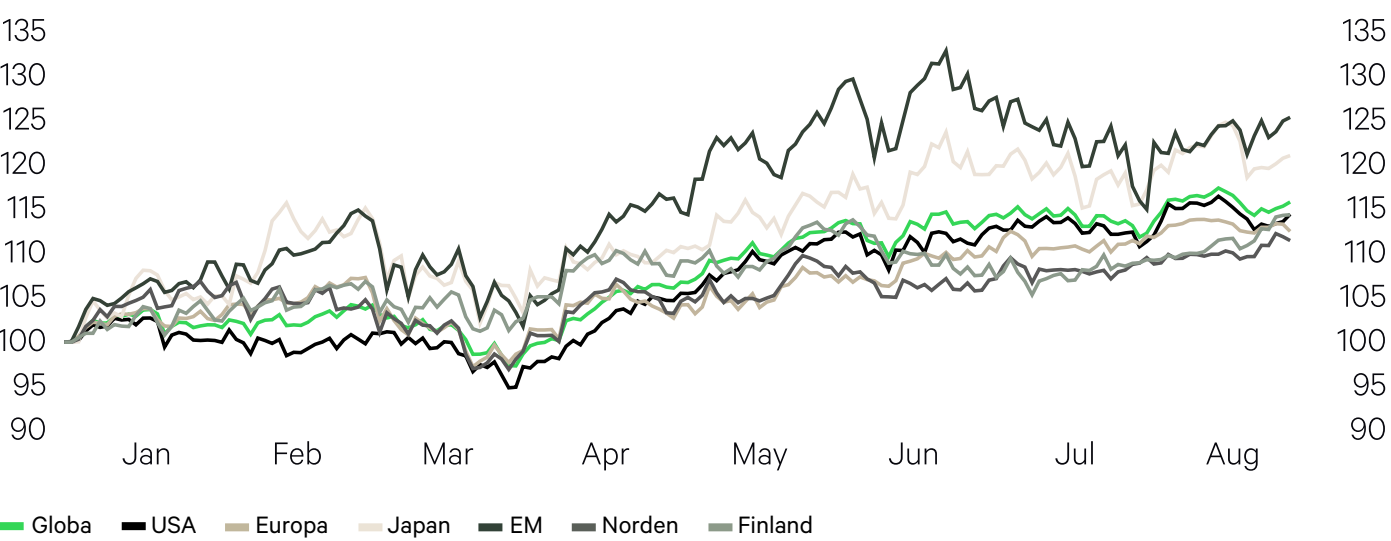
Enligt vår bedömning kommer investeringarna i AI att skapa en bredare tillväxt under de kommande åren, när de möjligheter som tekniken erbjuder sprids till allt fler marknader och branscher. Allt större intresse riktas mot de branscher och bolag som drar nytta av AI, både genom nya affärsmöjligheter och högre produktivitet. Hårdare konkurrens leder till större avkastningsskillnader mellan bolagen. Vi bedömer att särskilt USA och tillväxtmarknaderna är bäst positionerade för att dra nytta av det rådande AI-temat.

Förväntningarna på resultattillväxt stiger på bred front

Aktiemarknaden har fått stöd av bolagens goda resultatförmåga. Resultaten har varit starka på nästan alla huvudmarknader under början av året, och analytikernas prognoser har justerats uppåt. I USA har resultattillväxten varit fortsatt stark under en längre period, men tidigare har den främst drivits av de stora teknikbolagen. Vi anser att tillväxten i dessa bolag kommer att förbli stark, men att tillväxttakten kommer att normaliseras efter hand. En positiv utveckling är att tillväxten inte längre är begränsad till de stora bolagen och tekniksektorn, utan börjar spridas bredare. I USA stöds den bredare tillväxtbilden av en stabil ekonomisk tillväxt, relativt stark konsumtion och omfattande skattesänkningar. Även på tillväxtmarknaderna har förväntningarna på resultattillväxt stigit kraftigt, främst tack vare asiatiska bolag med AI-koppling.

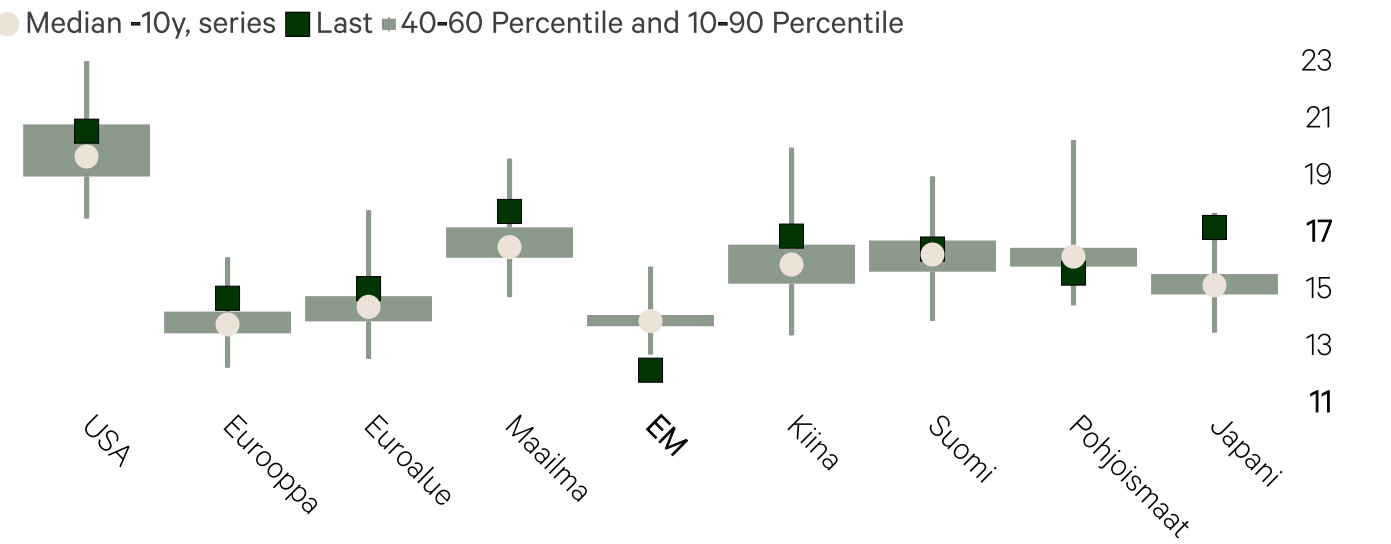
Också i Europa har förväntningarna på resultattillväxt stigit. Tillväxttakten är inte lika snabb som i USA och på tillväxtmarknaderna, men utvecklingen går åt rätt håll. Tillväxten i Europa får framför allt stöd av växande investeringar i försvar och infrastruktur. Enligt vår bedömning kommer även hushållens förtroende att förbättras när tillväxtbilden för ekonomin stärks. Det skulle gynna den inre marknaden och i synnerhet europeiska småbolag. De utdragna krigen i både Ukraina och Mel-

Aktiemarknadens utveckling i euro



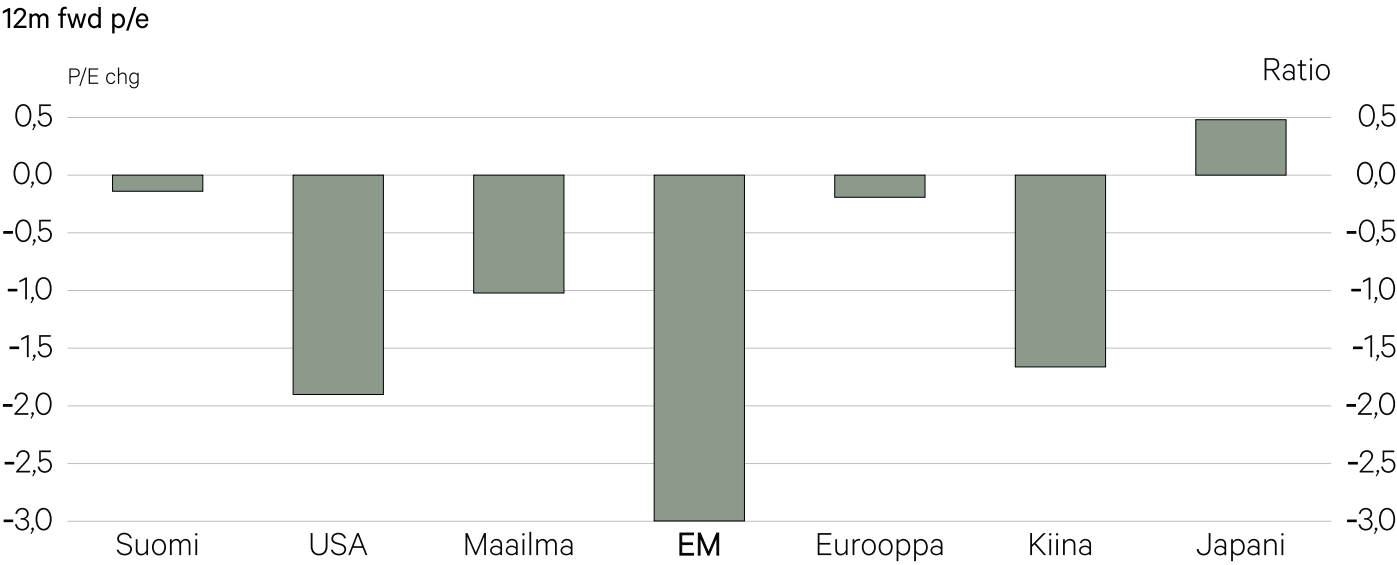
Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Aktiemarknadens värderingar



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Aktiemarknadernas värderingsnivåer har kommit ner något



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

lanöstern bidrar dock till att upprätthålla osäkerheten. Konsekvenserna av högre energipriser syns särskilt tydligt i Europa, och om situationen i Hormuzundet inte lättar snart kan stämningen åter försämrans. Trots att ECB har tvingats höja räntorna och marknaden räknar med ytterligare räntehöjningar senare i år har placerarnas oro hittills varit begränsad.

För inhemska aktier har det gångna året varit ett viktigt vägska, eftersom allt tydligare tecken på resultattillväxt nu börjar synas. Under innevarande år har kursutvecklingen varit utmärkt för de större bolagen, medan småbolagsaktierna ännu inte i

någon större utsträckning har tagit del av marknadsuppgången. Bland de stora bolagen har framför allt Nokia och Neste stött marknads utveckling. Bland de inhemska aktierna har AI-temat främst satt avtryck i Nokias aktiekurs, vars rörelser har varit stora. De inhemska konsumenternas förtroende har varit svagt redan under flera års tid, vilket speciellt har tyngt byggbranschen. För Finlands ekonomi har prognoserna dock blivit mer uppmuntrande, och vi bedömer att detta med tiden också kommer att återspeglas i konsumenternas förtroende. Vi väntar oss att den förbättring i resultattillväxten som började i år fortsätter under resten av året och även nästa år.

Aktiemarknaden tar inte höjd för risker i prissättningen

Vi tror att bolagens resultatförmåga kommer att förbli god, förutsatt att den ekonomiska tillväxten förblir stabil och inflationen hålls under kontroll. Detta förutsätter en snabb lösning på krisen i Mellanöstern. Tack vare resultattillväxten har aktiernas värderingsnivåer blivit mer måttliga sedan årsskiftet men de ligger fortfarande över de historiska genomsnitten. Vi bedömer att tillväxten kommer att få ett allt bredare genomslag och anser fortfarande att mindre bolag på västmarknaden är intressanta. Vi förväntar oss att AI-temat även framöver kommer att vara en viktig drivkraft på marknaden, och mellanårsvalet i USA kan bidra till ökad volatilitet under de kommande månaderna. Även om utsikterna för aktiemarknaden är gynnsamma globalt sett kvarstår förhöjda risker till följd av kriget i Iran och dess konsekvenser för inflationen och ekonomin. Vi anser att marknaden knappast alls tar höjd för dessa risker i prissättningen.

Aktia

Krisen i Mellanöstern förändrade ränteförväntningarna



Text: Anna-Liisa Rissanen, portföljförvaltare

Statsobligationsräntorna har varit på uppgång sedan årets början. Den löpande avkastningen på företagsobligationer är fortfarande attraktiv, och den kortare ränterisken ger skydd i en miljö som är känslig för förändringar i sentimentet.

Räntorna har fluktuerat under hela året i och med att kriget i Iran har ökat inflationstrycket. Samtidigt har den globala ekonomin stått på sig förvånansvärt väl. AI-boomen har satt sin prägel även på räntemarknaden, när stora bolag i allt större utsträckning söker finansiering för sina investeringar också på kreditmarknaden. I USA har centralbankspolitiken varit under lupp sedan den nya centralbankschefen tillträdde i maj. Hittills har Fed hållit räntorna oförändrade, men marknaden räknar med att räntorna kommer att stiga. I Europa höjdes räntan redan en gång, och ytterligare höjningar väntas under hösten.

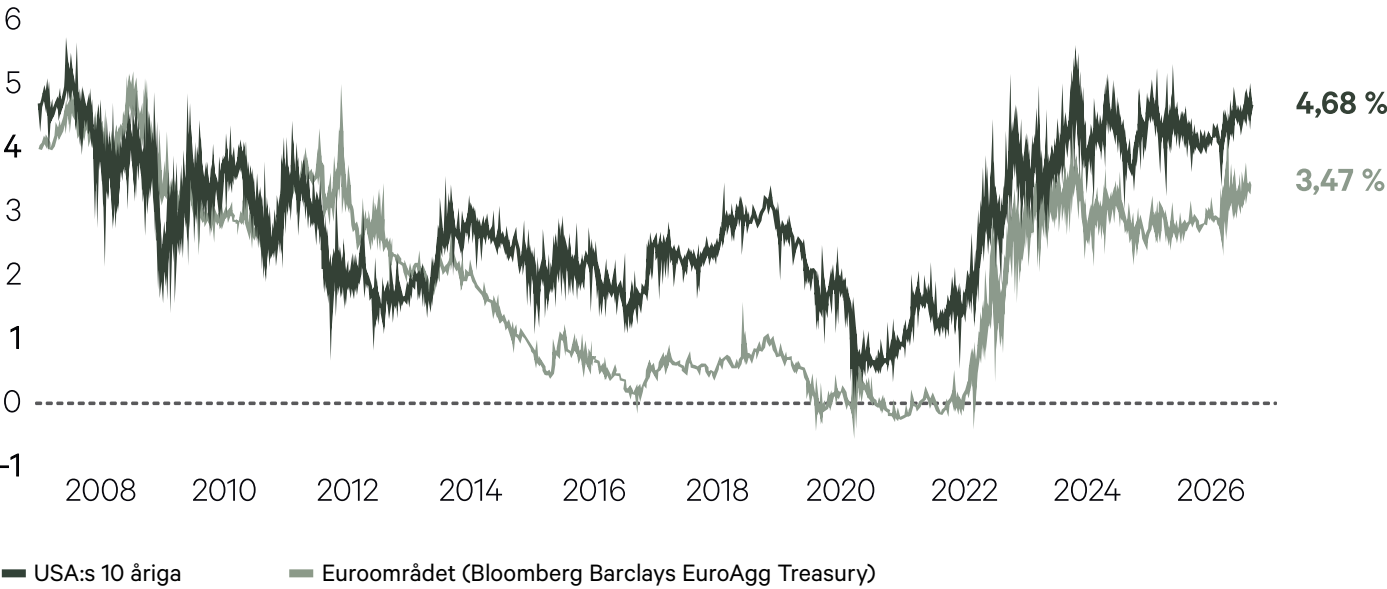
Centralbankerna pressade att höja räntorna – krigets utveckling blir avgörande

Kriget som bröt ut i Mellanöstern i början av februari ledde till en justering av ränteförväntningarna. Räntorna på långa statsobligationer steg på bred front när energipriserna bidrog till ett ökat inflationstryck. I USA har centralbankspolitiken varit under lupp sedan den nya centralbankschefen tillträdde i maj. Ovissheten om hur den nya centralbankschefen skulle hantera inflationstrycket skapade nervositet på marknaden. Europeiska

centralbanken gjorde sin första räntehöjning i juni som svar på den stigande inflationen. Fed har hittills hållit styrräntan oförändrad. Marknaden har haft svårt att tolka den nya centralbankschefen, vars uttalanden om den framtida räntepolitiken har varit knapphändiga. I Japan har förväntningar kring bland annat inflationen och finanspolitiken höjt de långa räntorna till nivåer som inte har setts sedan 1990-talet.

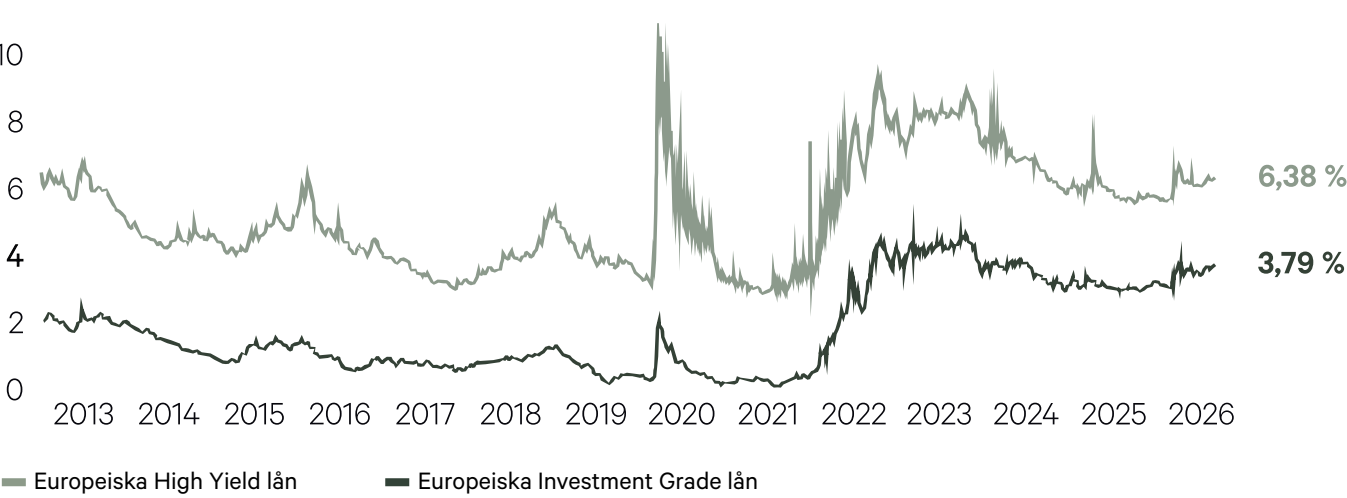
Både i Europa och i USA har förväntningarna på räntehöjningar varierat kraftigt i takt med inflationen och övriga ekonomiska data. Sammantaget har inflationsutvecklingen varit överraskande måttlig, och den stigande inflationen förväntas bli kortvarig. Situationen i Mellanöstern kommer dock att styra den framtida utvecklingen. Om någon lösning på krisen inte nås snart blir inflationen ett mer långvarigt problem, vilket tvingar centralbankerna att vidta kraftigare åtgärder. Båda centralbankerna har kommunicerat att de följer inflationsbilden utifrån data. Marknaden räknar med att ECB höjer räntorna minst en gång till i år och fortsätter med ytterligare höjningar nästa år. I USA förväntas Fed höja räntan en gång före årets slut.

Statsobligationsräntorna i USA och euroområdet har stigit



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Löpande avkastningar i euroområdets företagslån är på attraktiva nivåer



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

I USA drev Trump igenom ett omfattande skattepaket för ett år sedan. Det medför så omfattande skattenedskärningar att den federala skulden riskerar att fortsätta i en ohållbar riktning. Samtidigt orsakar kriget i Iran betydande kostnader. När skuldsättningen ökar kan penningpolitikens påverkansmöjligheter minska. I USA nådde räntan på den 30-åriga statsobligationen sin högsta nivå på närmare 20 år, då placerarna krävde högre avkastning. Även om ränterörelserna har orsakat oro är det fortfarande osannolikt att placerarna i någon större utsträckning skulle överge USA:s statsobligationer eller dollarn som reservvaluta. Även i Europa torde utgifterna öka snabbare i framtiden, i synnerhet på grund av högre försvarsutgifter.

Om man lyckas nå en mer varaktig lösning på kriget i Iran och den globala ekonomin fortsätter att visa motståndskraft, är utsikterna för räntemarknaden som helhet betraktat fortfarande goda. Kreditförlusterna torde förbli måttliga om ekonomin inte hackar för mycket. Riskpremierna för företagsobligationer har återgått till låga nivåer, och vi ser inga faktorer som talar för att de skulle stiga om inte krisen i Mellanöstern eskalerar eller blir betydligt mer långvarig. I år kommer ränteplacerarens avkastning i huvudsak att bestå av obligationernas löpande avkastning, som ligger på attraktiva nivåer. Därför har de mest riskfyllda ränteklasserna en betydande roll i ränteallokeringen.

Kort ränterisk ger skydd i den rådande miljön

Räntorna på statsobligationerna i euroområdet har varit horisontella efter att de långa räntorna steg till följd av krisen i Mellanöstern. De långa räntorna stabiliserades tidvis under våren, men mot slutet av sommaren nådde räntorna på både tyska och franska statsobligationer sina högsta nivåer på mer än ett decennium. Bakom uppgången ligger en växande oro för att inflationstrycket ska bli mer långvarigt. I Frankrike bidrar även det kommande presidentvalet och budgetplanerna till ett uppåttryck på räntorna. Den europeiska skuldsättningen väntas samtidigt fortsätta att öka i takt med att försvarsutgifterna stiger. Vi ser inte den långa ränterisken som ett attraktivt alternativ i nuläget.

Högkvalitativa företag finansieras fortfarande rejält och emissionerna av nya obligationer övertäckas flera gånger tack vare den starka efterfrågan. Även om riskpremierna fortfarande strama är totalräntan attraktiv. Ränterisken när det gäller Investment Grade-obligationer (IG) är lägre än för statsobligationer. I den nuvarande marknadsmiljön viktas vi därför IG-placeringar framför till exempel statsobligationer.

Inom High Yield-företagsobligationer (HY) med sämre kreditbetyg har utsikterna också förbli-

vit positiva. I likhet med andra ränteklasser är avkastningsutsikterna goda trots att riskpremierna är låga. Avkastningsutsikterna i kombination med den korta ränterisken och de stabila tillväxtutsikterna gör avkastnings- och riskprofilen attraktiv även i jämförelse med globala obligationer. Efterfrågan har varit fortsatt stark, vilket stöder marknaden. Bolagens balansräkningar är i relativt gott skick, och betalningsstörningarna torde stanna på en normal nivå. De jämna ekonomiska utsikterna upprätthåller det stabila läget, men om de ekonomiska utsikterna överraskande försämras klart mer än förväntningarna är HY-obligationerna sårbara. Vi viktar också företagsobligationer med högre kreditrisk i våra väl diversifierade portföljer.

Fundamenten stöder avkastningen på tillväxtekonomiernas statsobligationer

EMD är fortfarande en rätt attraktiv tillgångsklass, men med hänsyn till värderingsnivåerna och diversifieringsfördelarna föredrar vi både tillväxtmarknadernas och frontier-ekonomiernas statsobligationer i lokal valuta.

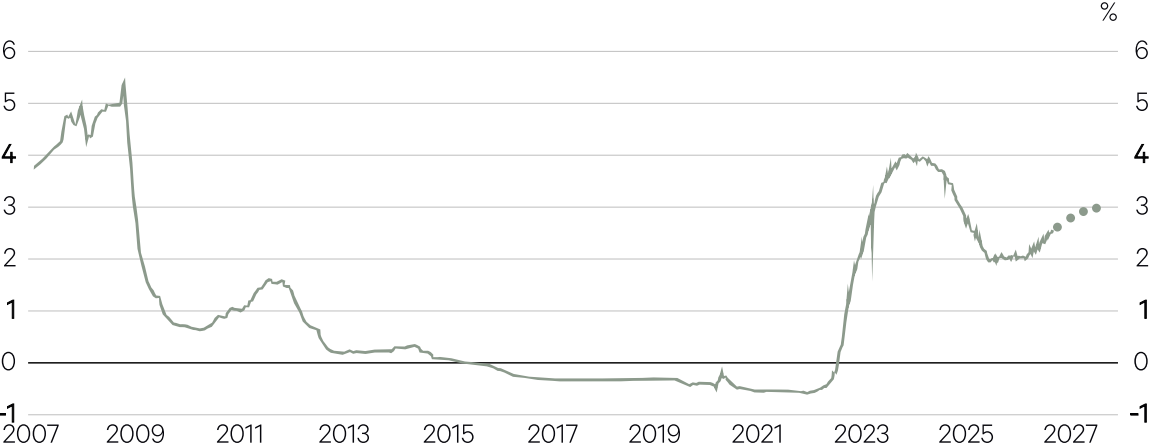
Frontier-statsobligationsmarknaden i lokal valuta har avkastat speciellt starkt under året. Höga räntor, stabila valutor och förbättrade makroekonomiska fundament talar för fortsatt goda avkastningsutsikter under de följande tolv månaderna. Även om krisen i Mellanöstern, den starkare dol-

larn och stigande dollarräntor har bidragit till ökad osäkerhet, har frontier-marknaderna förblivit relativt skyddade mot externa chocker eftersom de i hög grad drivs av inhemska faktorer. I många frontier-länder är den ekonomiska tillväxten betydligt starkare än i de utvecklade länderna, och kreditbetygen har utvecklats i en positiv riktning.

De ekonomiska fundamenten i EM-länderna har förblivit starka, vilket tillsammans med de fortsatt höga nominella och reella räntenivåerna stöder avkastningsutsikterna. Kriget i Iran har medfört att inflationen har tilltagit i många länder. Trots detta förväntar vi oss inte att centralbankerna i EM-länderna ska behöva strama åt penningpolitiken ytterligare i någon större omfattning. Vi väntar oss dock att avkastningen mellan länderna kommer att utvecklas åt alltmer olika håll, vilket betonar vikten av ett aktivt val av land.

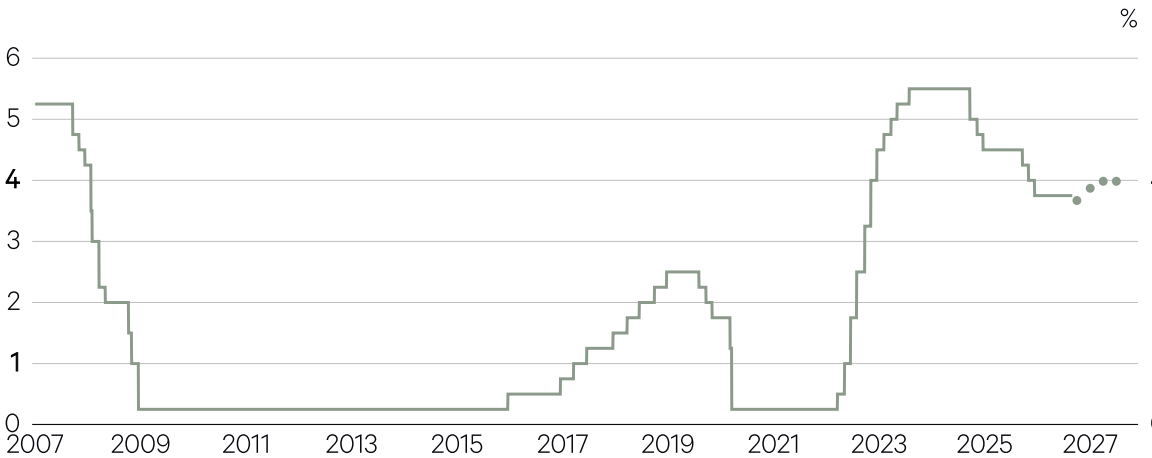
Räntenivån för EM-statsobligationerna i hårda valutor är historiskt sett hög, men samtidigt ligger riskpremierna på de lägsta nivåerna på många år. De strama riskpremierna begränsar avkastningspotentialen under de kommande tolv månaderna. Trots de globala riskerna har marknaden fått brett stöd, och placerarflödena till EM-statsobligationer i hård valuta har fortsatt att vara försiktigt positiva. En viktig förklaring till de positiva inflödena är den attraktiva löpande ränteavkastningen, som på indexnivå har stigit till över sju procent mätt i US-dollar.

3 månaders euribor och förvänting



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Fed Funds-räntan och förvänting



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Tillväxten fortsätter trots riskerna



Text: Johannes Hyytiäinen, portföljförvaltare

Utsikterna för världsekonomin har förblivit stabila trots den osäkerhet som kriget orsakat. Investeringarna i artificiell intelligens fortsätter och företagens resultattillväxt har accelererat och expanderat, vilket har stött aktierna. Läget i Mellanöstern kastar dock fortfarande en skugga över utsikterna. Den tilltagande inflationen och de stigande räntorna kan börja bromsa tillväxten tydligare under nästa år.

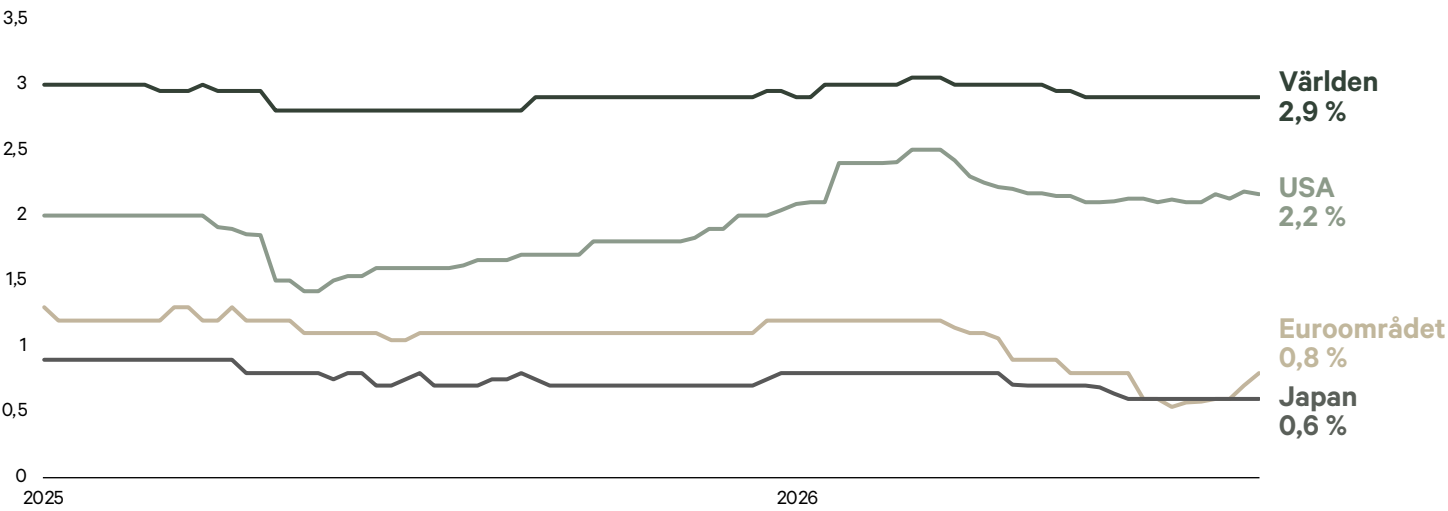
Tillväxtriskerna har inte realiserats

Utsikterna för världsekonomin har förblivit stabila, även om det i början av året fanns farhågor om hur hållbar tillväxten är. Irankriget, som bröt ut i slutet av februari, orsakade en energiprischock i världsekonomin. Dess effekter har märkts särskilt i den ökade inflationen och stigande långa räntor. Konflikts direkta effekter på den ekonomiska tillväxten har hittills varit begränsade. Konsumentförtroendet sjönk efter krigets början, men har sedan dess börjat återhämta sig när USA har sökt en diplomatisk lösning på konflikten i stället för att påskynda de militära operationerna. Konsensusprognosen för världsekonomin tillväxt har hållits på en stabil nivå, cirka 3 procent, för 2026 och 2027. Konsekvenserna av kriget märks tydligast i Europa, där tillväxtprognosen för ekonomin har sjunkit från 1,2 procent i början av året till cirka 0,8 procent. Tillväxtprognosen för den amerikanska ekonomin har också sjunkit något från början av året, men har dock förblivit relativt stabil på cirka 2 procent.

OECD:s indikatorer som följer den ekonomiska utvecklingen har fortsatt att stiga, med undantag för Europa. En viktig drivkraft för tillväxt i världsekonomin är fortfarande den rekordhöga investeringsvågen i AI-infrastruktur, som inte har visat några tecken på avmattning. Företagens kraftiga resultattillväxt stöder efterfrågan på arbetskraft och den privata konsumtionen och skapar nya investeringsmöjligheter för företagen. Om situationen i Mellanöstern inte eskalerar på nytt och energipriserna förblir oförändrade kommer ekonomin att stå emot konflikts negativa effekter. USA:s villighet att utöka de militära operationerna verkar vara begränsad, och följaktligen är en diplomatisk lösning fortfarande det mest sannolika resultatet. Situationen är emellertid svår att förutse, vilket innebär att konflikten förblir en av de viktigaste riskerna på marknaden.

Den privata konsumtionen har fortsatt att öka under året, även om den tilltagande inflationen har tårt på konsumenternas köpkraft. Konsumenterna har kompenserat för effekterna av de stigan-

Utvecklingen i konsensusprognoserna för BNP 2026



Källa: Aktia, Bloomberg

de priserna genom att minska sitt sparande, vilket har upprätthållit en stark konsumtionstillväxt. Till exempel i USA har sparkvoten i förhållande till de disponibla inkomsterna sjunkit till cirka 2,7 procent. I ett historiskt perspektiv är nivån är exceptionellt låg. Uppgången på placeringsmarknaden har stött konsumtionen genom stigande förmögenhetsvärden, men samtidigt gjort konsumtionen mer beroende av finansmarknadens utveck-

ling. Arbetsmarknaden i USA har svalnat i början av året, vilket har återspeglats i en avmattning i sysselsättningstillväxten och en långsammare löneökning. En starkare arbetsmarknad skulle stödja de ekonomiska utsikterna och göra den privata konsumtionen mer hållbar. Det finns små tecken på återhämtning på arbetsmarknaden, men en mer varaktig vändning låter vänta på sig.

Penningpolitiken vänder

Till följd av de stigande energipriserna riskerar den globalt lättare penningpolitiken, som har stött ekonomin och investeringsmarknaden, att stramas åt. Europeiska centralbanken har redan reagerat på pristrycket genom att höja räntorna, och nya höjningar väntas under slutet av året. Också i USA kan penningpolitiken stramas åt när förväntningarna på räntesänkningar i början av året har bytts ut till förväntningar på en höjning. Osäkerheten kring den amerikanska penningpolitikens inriktning förstärks av den nya centralbankschefen Kevin Warshs kommunikationslinje, där den penningpolitiska riktningen öppnas upp mindre än tidigare. Detta har ökat fluktuationerna i de långa räntorna och väckt frågor om centralbankens oberoende. Även i Japan håller penningpolitiken på att stramas åt, om än i en tämligen långsam takt. Japans långa räntor har fortsatt att stiga och yenen har blivit svagare, men i stället för snabbare räntehöjningar har landet strävat efter att bromsa försvagningen av yenen genom valutainterventioner. Exceptionellt nog har även USA deltagit i operationerna, sannolikt för att dämpa uppgången i USA:s långa räntor. Japans centralbank kan bli tvungen att strama åt sin penningpo-

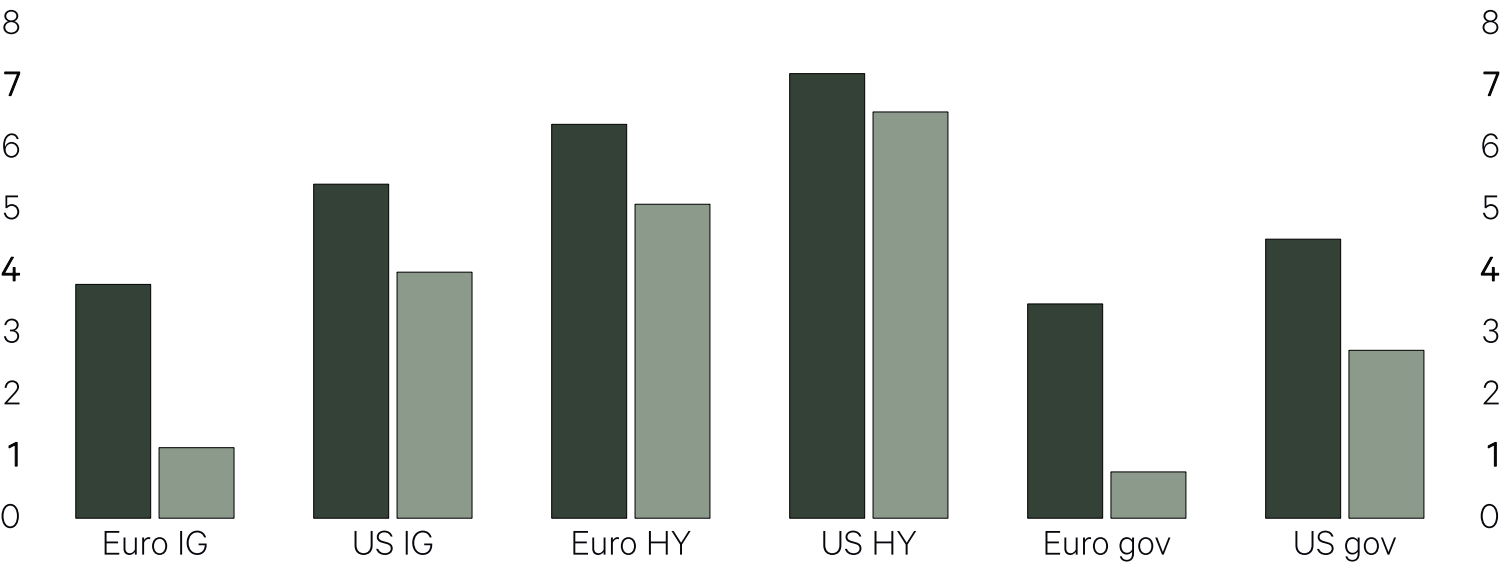
litik betydligt mer för att stoppa försvagningen av yenen och uppgången i de långa räntorna.

En måttlig åtstramning av penningpolitiken oror för närvarande inte placeringsmarknaderna, eftersom den ekonomiska tillväxten förväntas fortsätta och företagens resultattillväxt fortfarande är stark. Under nästa år är det dock möjligt att åtstramningen av penningpolitiken börjar synas tydligare i världsekonomin. Fram till dess förblir utsikterna på placeringsmarknaden positiva, förutsatt att de geopolitiska riskerna inte blossar upp igen och att inflationsriskerna förblir under centralbankernas kontroll.

” En måttlig åtstramning av penningpolitiken oror för närvarande inte placeringsmarknaderna, eftersom den ekonomiska tillväxten förväntas fortsätta och företagens resultattillväxt fortfarande är stark.

Räntemarknaden YTM (%)

■ Last ■ Median -10Y



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Geopolitiken sätter räntemarknaden i gungning

På räntemarknaden har situationen i Mellanöstern och inflationsbekymren varit en central drivkraft under året. De långa räntorna har i stor utsträckning följt oljeprisets utveckling. Ränteuppgången har också påskyndats av den åtstramade penningpolitiken. När de långa räntorna har stigit har avkastningsnivåerna på alla centrala räntemarknader varit klart högre än vad vi vant oss vid under de senaste 10 åren. Den nuvarande nivån på de långa räntorna återspeglar väl den rådande ekonomiska utsikterna och inflationsutsikterna, men

de kan förändras snabbt, beroende på utvecklingen i Mellanöstern. Även om vi skulle se en lättnad i det geopolitiska läget kan den betydande nedgången i de långa räntorna fortfarande begränsas av oron över staternas skuldsättning.

Efterfrågan på företagsobligationer har fortsättningsvis varit mycket stark och ränteskillnaderna i förhållande till statsobligationer har varit mycket låga. För närvarande verkar detta inte bekymra placerarna, eftersom de ekonomiska utsikterna och företagens situation har utvecklats positivt. De relativt höga basräntorna skyddar också placerarna mot en uppgång i riskpremierna.

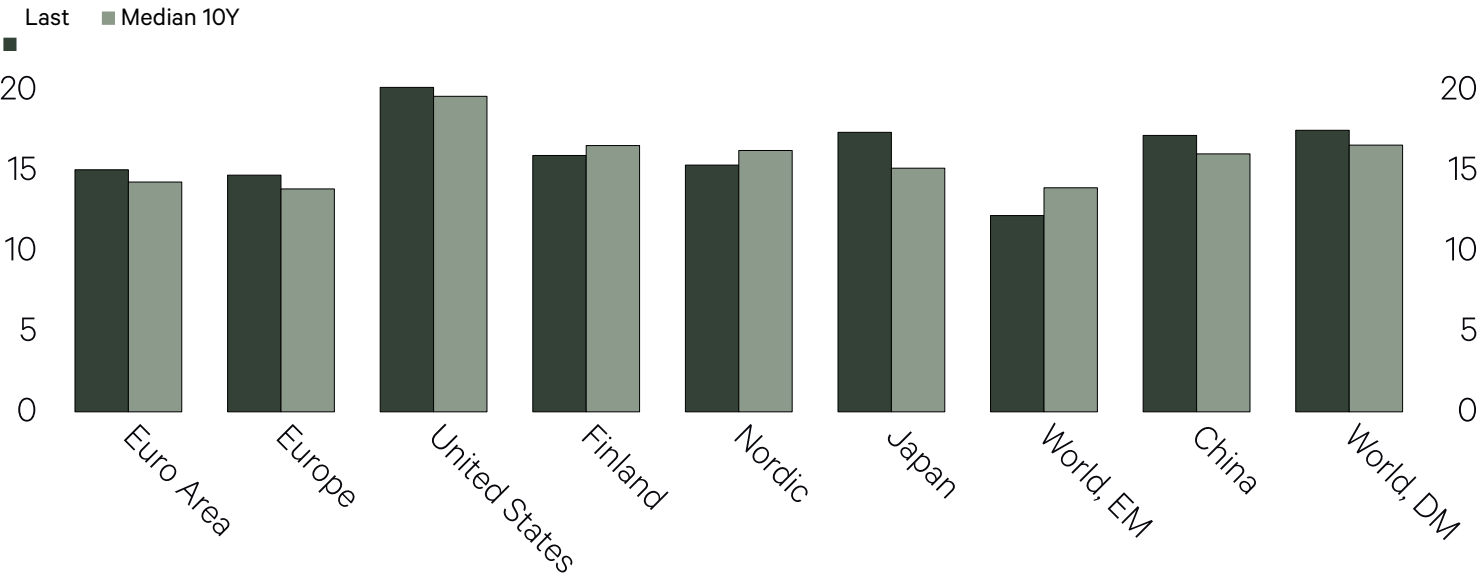
” Vi förväntar oss att årets ränteavkastning kommer att bli relativt god över hela linjen.

Vi förväntar oss att årets ränteavkastning kommer att bli relativt god över hela linjen. Vi förväntar oss en avkastning på 2–4 procent för euroområdets statsobligationer. På euroområdets Investment Grade-obligationer med högt kreditbetyg förväntar vi oss en avkastning på 3–5 procent. För High Yield-obligationer med högre risk förutspår vi en avkastning på 4–6 procent. Vi förväntar oss att avkastningen på tillväxtmarknadernas euroskyddade statsobligationer i dollar kommer att ligga runt 3–5 procent. Avkastningsprognosen för tillväxtmarknadernas statsobligationer i lokal valuta är 6–8 procent.





Aktiemarknadens värderingsnivåer



Källa: Aktia, Macrobond, Bloomberg

Måttligare resultatbaserade värderingsindikatorer

Trots den globala aktiemarknadens avkastning på över 15 procent i början av året har de resultatbaserade värderingsindikatorerna sjunkit under året inom centrala aktiemarknadsområden. Förklaringen finns i den starka resultattillväxten, som tros fortsätta också nästa år. De framåtblickande resultatprognoserna har i praktiken stigit hela året, vilket har förklarat aktiemarknadens styrka genom

de geopolitiska riskerna. I början av året låg prognosen för resultattillväxten på världens aktiemarknader år 2026 på cirka 15 procent, men under året har den fördubblats till omkring 30 procent. Enligt prognoserna väntas resultattillväxten i år vara starkast på tillväxtmarknaderna och i USA, som har gynnats mest av AI-temat. Nästa år väntas resultattillväxten avta globalt till drygt 10 procent, och dessutom är skillnaderna mellan regionerna mindre än tidigare. Tillväxtmarknaderna förväntas leda resultattillväxten.

Värderingsnivåerna på aktiemarknaden har sjunkit närmare 10-årsmedianen under året, men ligger fortfarande över de långsiktiga medelvärdena, med undantag för tillväxtmarknaderna och de nordiska länderna. Den globala aktiemarknadens framåtblickande värderingsnivå mätt med P/E-talet är 19, vilket är ca 17 procent över mediannivån för de senaste 10 åren. Av huvudmarknaderna är USA fortfarande dyr i ett historiskt perspektiv, men den höga värderingsnivån beror på att vikten av de största bolagen med en mycket snabb och lönsam tillväxt har ökat. Även i Japan verkar aktiemarknaden dyr sett till sin historia. Dessutom väntas resultattillväxten även nästa år vara långsammare än på den globala aktiemarknaden. Tillväxtmarknadernas aktiemarknader framstår som attraktivt värderade i förhållande till sin långsiktiga historia. Vid värderingen bör man dock beakta den exceptionellt snabba, AI-investeringsdrivna resultattillväxten i bolag med stor indexvikt, som TSMC, Samsung och SK Hynix. I inhemska aktier har de förmånliga värderingsnivåerna korrigerats till följd av kursuppgången och värderingen ligger nu nära de långsiktiga medelvärdena. I de nordiska länderna är resultattillväxten blygsam, vilket har hållit värderingsnivån under den långsiktiga medianen.

Nästa år förväntar vi oss att resultattillväxttakten jämnas ut, men förblir den viktigaste drivkraften som stöder aktieavkastningen. Resultattillväx-

tprognoserna för nästa år förutspår en global resultattillväxt på ca 13 procent för bolagen. Resultatprognoserna har kontinuerligt höjts under året, vilket också beskriver den pågående resultattillväxtens styrka och ökar prognosens tillförlitlighet. Med tanke på resultaten och värderingarna är utsikterna på aktiemarknaden fortfarande positiva, men vi förväntar oss att aktieavkastningen blir mer dämpad jämfört med i år, i synnerhet till följd av den avtagande resultattillväxten. Efter en stark kursutveckling är det vanligt att också fluktuationen på marknaden ökar, och även tillfälliga stora rörelser kan ses.

Avkastning eftersträvas med beaktande av riskerna

Placeringsklimatet är fortfarande gynnsamt för aktier och riskfyllda ränteinvesteringar, men geopolitiken, inflationstrycket och eventuella räntehöjningar kan göra marknaden nervös och tidvis leda till besvikelser. I portföljerna har vi sänkt aktierna från övervikten i början av året till neutral vikt i maj, men som helhet behåller vi ändå en riskvänlig syn. Ränteallokeringen är mycket avkastningsorienterad och statsobligationerna har en betydande undervikt i portföljerna. Irankonflikten, som skapar inflationstryck och även i övrigt överskuggar de positiva utsikterna för ekonomin och företagen, utgör ett hinder för överviktning av aktiemarknaden.

När det gäller den geografiska allokeringen av aktier överviktar vi USA och tillväxtmarknader. USA stöds inte av värderingen, men erbjuder å andra sidan en stark tillväxt och lönsamhet. På tillväxtmarknaderna ligger värderingarna under det historiska genomsnittet. Samtidigt väntas resultattillväxten fortsätta vara den starkaste jämfört med andra regioner. Båda regionerna är också vinnare i AI-temat. Vi förväntar oss att artificiell intelligens fortsätter att vara ett centralt tema på marknaden, även om oron för investeringarnas lönsamhet och den skärpta konkurrensen inom branschen tidvis dyker upp. Europa och Norden är i neutral vikt. Tillväxtbilden har förbättrats och förväntningarna på resultattillväxt är positiva särskilt i Finland och Europa. I Japan är vi fortfarande i undervikt.

Inom ränteallokeringen prioriterar vi marknader som erbjuder den högsta löpande avkastningen och håller ränterisken under indexet. Vi överviktar tillväxtmarknadernas statsobligationer i lokal valuta samt Investment Grade- och High Yield-företagsobligationer. Tillväxtmarknadernas statsobligationer i dollar är i neutral vikt och euroområdets statsobligationer i betydande undervikt. När det gäller ränteplaceringar överviktar vi de korta räntorna mot de långa räntorna, eftersom vi förväntar oss att uppåttrycket på de långa räntorna fortsätter.



Fokus på kvalitet och urval inom alternativa investeringar



Text: Sara Tanner, portföljförvaltare

Den allmänna marknadsmiljön

De geopolitiska spänningarna höll marknaden på helspänn under första halvåret 2026. Den stadiga nedgången i räntorna och ökningen av exit-aktiviteten blev därför svagare än väntat. Konflikten mellan USA och Iran resulterade i att ECB höjde räntan i juni, medan Fed förhåller sig avvaktande. Den lägre räntenivån förväntades gynna den privata marknaden och framför allt bidra till att exitmarknaden kom i gång igen. Trycket på att höja räntorna medförde dock att räntemiljön återigen blev en källa till risk och ökade osäkerheten. På den icke-börsnoterade sidan råder en tydlig tudelning: kapital koncentreras till stora, välkän-

da aktörer, medan den bredare marknaden förblir dämpad. Marknaden för onoterade bolag skakades dessutom av den AI-drivna omvälvningen av programvarusektorn, ”SaaSocalypse”, som har ökat inlösenstrycket särskilt i amerikanska Private Credit-fonder.

De strukturella drivkrafterna stöder dock fortfarande tillgångsklassen för alternativa investeringar: de offentliga marknaderna krymper, institutionella allokeringar till alternativa investeringar ökar fortfarande, banker drar sig tillbaka från företagsfinansiering och den fysiska infrastrukturen som artificiell intelligens kräver skapar ny efterfrågan.

Private Equity: marknaden söker tillväxt genom stora och högkvalitativa objekt

Kapital och transaktioner har i allt högre grad koncentrerats till stora, välkända och etablerade aktörer. Den historiska avkastningen visar dock att dessa megafonder har presterat sämre än sina motsvarigheter i mindre storleksklasser. Placerarna förväntar sig också att fonderna på den medelstora marknaden i fortsättningen ska erbjuda en bättre avkastningspotential än tidigare. Detta är en anmärkningsvärd och intressant motsägelse. Placeringsaktiviteten torde förbli stabil men selektiv i slutet av året: kapitalet riktas fortfarande i första hand till de stora objekt som bedömts vara bäst, särskilt inom energi-, AI-infrastruktur- och industriutrustningssektorerna. När verksamhetsmiljön stabiliseras förväntar vi oss dock att kapitalet så småningom söker sig tillbaka till det bredare fältet.

Exit-aktiviteten fortsätter återhämtas stegvis, men dess struktur har förändrats. Sekundärmarknaden (secondaries) och fortsättningsfonderna (continuation vehicles) har blivit en central likviditetskäl-

la. De är inte längre exceptionella verktyg, utan en etablerad del av marknadens funktionslogik i en tid då de traditionella exit-kanalerna, dvs. industriella köpare, försäljning till en annan kapitalplacering och börsintroduktioner förblir begränsade. Öppnandet av börsintroduktionsmarknaden ses som en efterlängtat katalysator för exit-marknaden. Dess betydelse som exit-kanal har aldrig varit särskilt stor, men dess signalvärde som ett beaktansvärt alternativ är betydande.

”

Placeringsaktiviteten torde förbli stabil men selektiv i slutet av året: kapitalet riktas fortfarande i första hand till de stora objekt som bedömts vara bäst, särskilt inom energi-, AI-infrastruktur- och industriutrustningssektorerna.

Private Credit: stressen skiljer agnarna från vetet

Private Credit har i början av 2026 varit den mest omtalade alternativa tillgångsklassen. Efter en lång blomstringstid står den mogna tillgångsklassen nu inför sin första verkliga kreditcykel och den mest utmanande verksamhetsmiljön sedan finanskrisen. Både kvaliteten på portföljförvaltningen och de finansierade bolagens hållbarhet samt kvaliteten på säkerheter och avtal sätts på prov.

Historien visar att stress på kreditmarknaden, om den hanteras på rätt sätt, ofta medför de mest attraktiva årgångarna i cykeln. När låntagarna är i trångmål ger disciplinerat kapital tillgång till bättre villkor och starkare skydd än vid toppen av cykeln. Exceptionellt mycket nytt kapital strömmade in till slutna Private Credit-fonder under det andra kvartalet. Detta innebär att institutionella placerares fortsatte att öka sin exponering mot tillgångsklassen.

Just i en sådan marknadsmiljö betonas valet av portföljförvaltare. Under gynnsamma förhållanden ger strategierna liknande resultat, men i en utmanande marknadsmiljö skiljer kvaliteten på lånevillkoren, portföljuppföljningen och erfarenheten av problemlösning de bästa fondförvaltarna från de övriga. En omfattande exponering mot tillgångsklassen garanterar inte i sig en jämn avkastning.

Fastighetsmarknaden vid en vändpunkt: transaktionerna återhämtar sig, skillnaderna mellan sektorer ökar

På fastighetsmarknaden i Finland har avkastningskraven i huvudsak stabiliserats efter korrigeringen som orsakades av den höga räntenivån. Marknaden är dock fortfarande starkt polariserad. Placerarefterfrågan riktas mot högkvalitativa prime-objekt, särskilt inom logistik- och industrisektorn, där uthyrningskassaflödena är stabila och underutnyttjandet förblivit måttligt.

Situationen på kontorslokalmarknaden är fortsatt utmanande. Underutnyttjandet är högt och efterfrågan koncentreras till de bästa platserna och moderna, energieffektiva objekt. Prime-kontorens hyresnivåer har förblivit relativt stabila, men hyresnivåerna och värdena i sekundära objekt är fortfarande pressade.

Under de följande 12 månaderna förväntas fastighetsmarknaden i Finland gradvis återhämta sig och transaktionsaktiviteten öka. Hur avkastningen utformas baserar sig dock i allt högre grad på valet av objekt, eftersom marknaden fortsätter att delas upp i vinnare och utmanare. Samtidigt präglas marknadsmiljön av svag likviditet, en strukturell omvandling inom kontorssektorn, geopolitisk osäkerhet och varierande ränteförväntningar, vilket leder till värderingstryck, särskilt på objekt av lägre kvalitet.

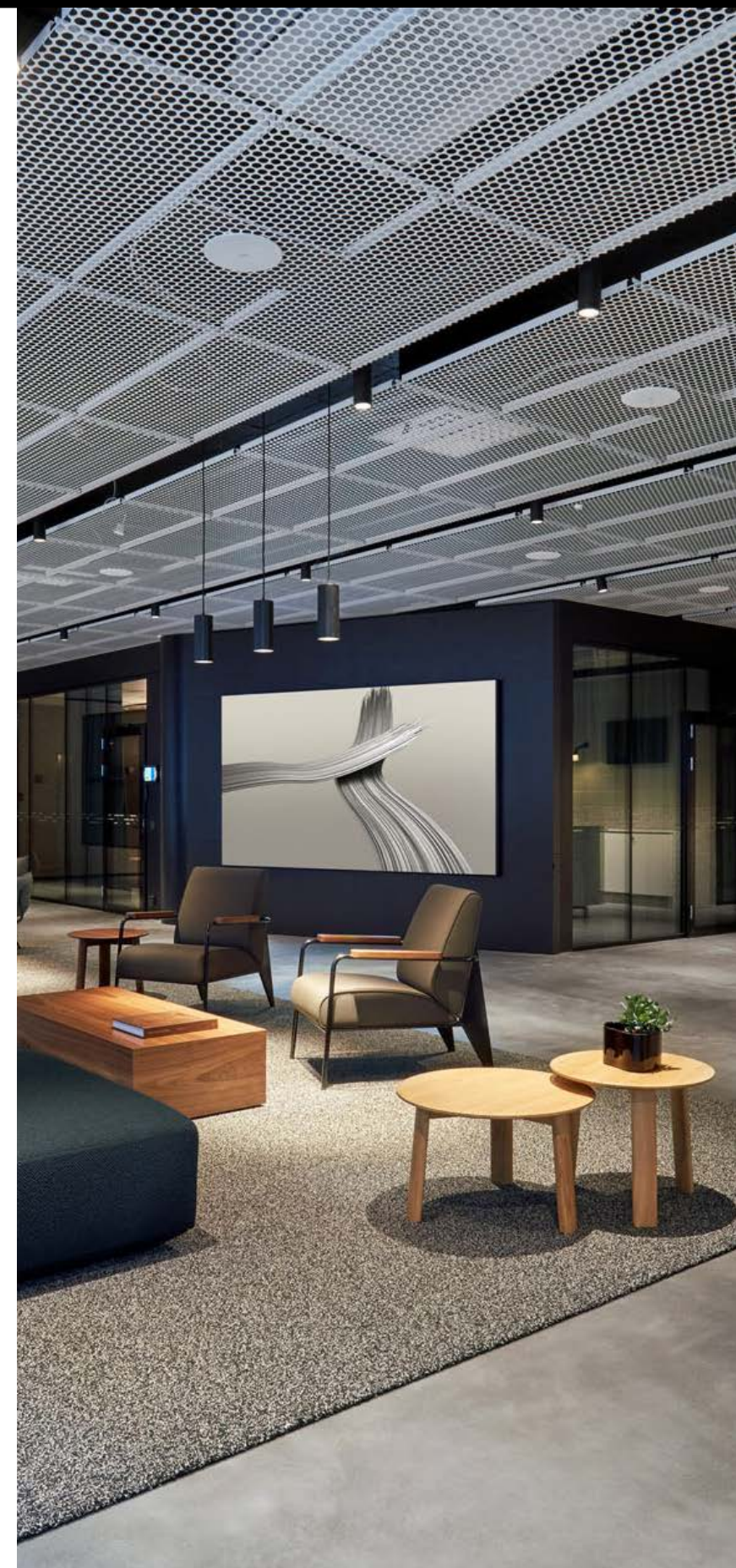
Infrastruktur: nätet ny flaskhals

Infrastruktur verkar behålla sin ställning som placerarnas favorittillgångsklass i den osäkra miljön. De långsiktiga strukturella drivkrafterna, som artificiell intelligens, försvar och elektrifiering, har blivit starkare. På kort sikt har motvinden dock ställvis ökat från i fjol. Marknadens flaskhals är inte längre produktionskapaciteten, utan nätkapaciteten.

För närvarande verkar infrastruktur vara den starkaste strategin på den onoterade marknaden. Den stöds av stabilare kassaflöden, bättre skydd mot inflation och lägre volatilitet i värderingarna än Private Equity. Den framtida avkastningen beror dock i allt högre grad på förmågan att välja rätt fondförvaltare, rätt teknik och rätt geografisk marknad. I valet av teknik betonas flexibilitet i stället för enskilda produktionsformer. Enbart exponeringen mot tillgångsklassen räcker inte längre till för att garantera en stark avkastningsutveckling.



Infrastruktur verkar behålla sin ställning som placerarnas favorittillgångsklass i den osäkra miljön.



Marknadsavkastning

Aktiemarknaderna områdesvis

Räntemarknaderna

Aktieindexen per världsdel

Globala aktieindex sektorvis

Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna

Marknadsavkastning

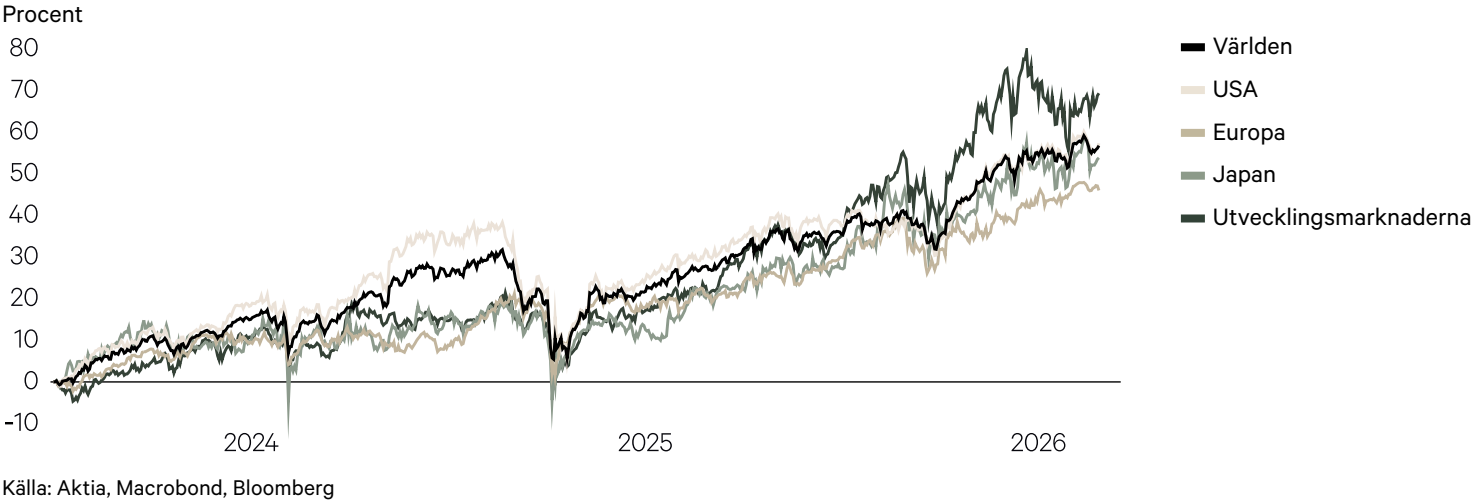
Aktiemarknaderna områdesvis	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Världen (MSCI)	15,8 %	2,4 %	3,0 %	11,2 %	22,6 %
USA (MSCI)	14,4 %	1,8 %	2,6 %	13,3 %	19,8 %
S&P 500	14,5 %	1,8 %	2,4 %	13,1 %	20,1 %
NASDAQ	18,9 %	4,4 %	-1,8 %	19,3 %	26,1 %
Russell 2000	23,4 %	-0,1 %	3,0 %	14,5 %	28,6 %
Europa (MSCI)	12,5 %	0,9 %	4,8 %	6,6 %	20,7 %
Finland (OMX HELSINKI)	14,4 %	5,0 %	1,5 %	7,7 %	30,7 %
Japan (MSCI)	21,1 %	4,9 %	5,0 %	6,3 %	26,7 %
NIKKEI 300	32,2 %	6,4 %	2,3 %	14,2 %	50,5 %
Tillväxtekonomier (MSCI)	25,4 %	6,6 %	0,6 %	10,3 %	39,5 %
Asien (MSCI)	28,1 %	7,4 %	-0,1 %	12,4 %	42,7 %
Kina (MSCI)	-6,9 %	0,0 %	1,6 %	-4,5 %	-5,4 %
Indien (MSCI)	-8,2 %	-0,8 %	1,7 %	-3,3 %	-5,0 %
Östeuropa (MSCI)	28,4 %	4,6 %	9,6 %	20,7 %	47,0 %
Turkiet (MSCI)	25,8 %	4,8 %	7,7 %	3,9 %	19,0 %
Sydamerika (MSCI)	16,2 %	-1,6 %	1,3 %	-2,3 %	32,7 %
Brasilien (MSCI)	14,6 %	-3,2 %	0,4 %	-5,9 %	28,8 %
Mexiko (MSCI)	8,6 %	-4,7 %	-4,6 %	-3,6 %	18,5 %

Räntemarknaderna	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
Statsobligationer inom euroområdet	-0,7 %	-0,7 %	-1,3 %	-2,4 %	-0,2 %
USA:s statsobligationer	-0,2 %	0,1 %	-0,1 %	-1,4 %	1,5 %
IG-företagsobligationer inom euroområdet	0,4 %	-0,2 %	-0,3 %	-0,5 %	1,0 %
HY-företagsobligationer inom euroområdet	2,1 %	0,5 %	1,0 %	1,5 %	3,2 %
Globala HY-företagsobligationer	2,2 %	0,8 %	1,0 %	1,5 %	4,5 %
EM-statsobligationer (i USD)	1,7 %	0,6 %	0,3 %	0,3 %	6,2 %
EM-statsobligationer i lokal valuta	5,9 %	-0,1 %	1,3 %	2,0 %	12,2 %

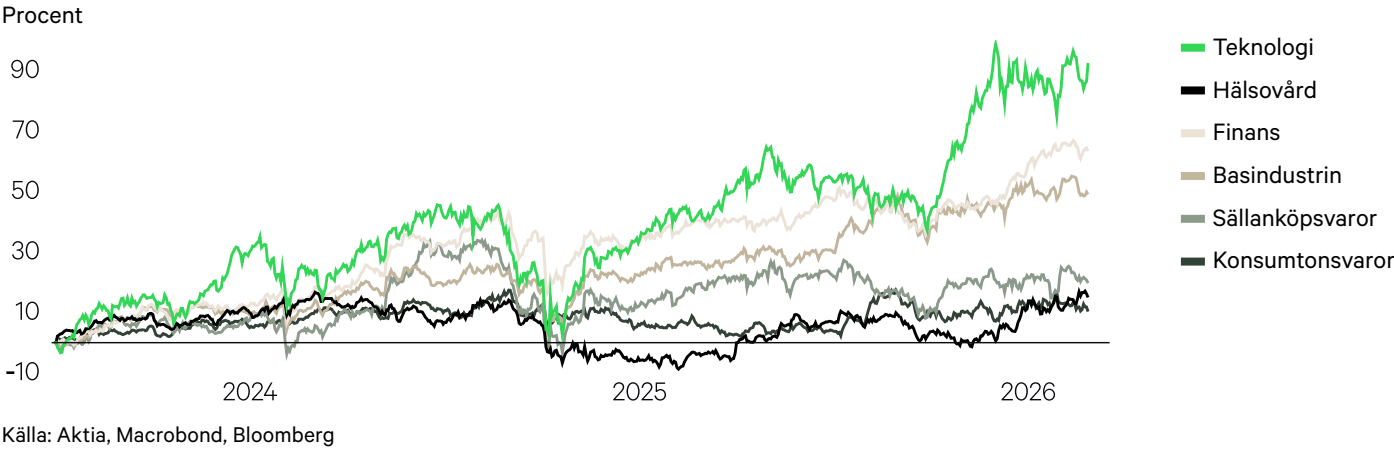
Valutorna mot euron	YTD	1 mån.	3 mån.	6 mån.	12 mån.
US-dollar (USD)	0,8 %	-2,2 %	0,0 %	0,4 %	0,3 %
Sveriges krona (SEK)	-2,4 %	-0,5 %	-2,8 %	-3,5 %	-0,2 %
Brittiska pund (GBP)	1,7 %	0,0 %	1,1 %	1,7 %	0,9 %
Japanska yen (JPY)	-0,9 %	0,4 %	-0,1 %	-1,0 %	-7,6 %

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

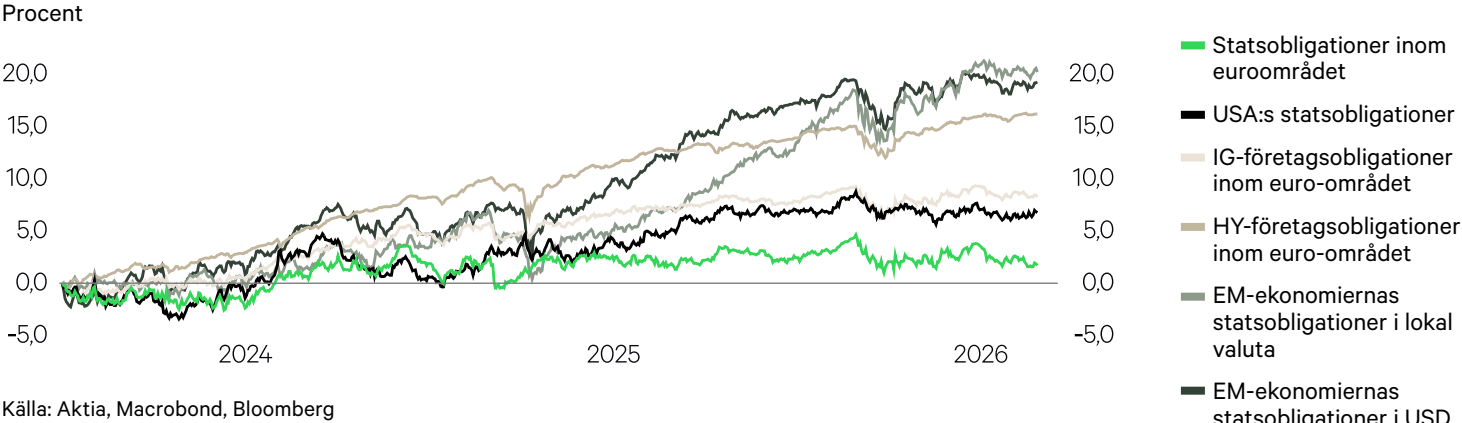
Aktieindexen per världsdel



Globala aktieindex sektorvis



Avkastningsutvecklingen på räntemarknaderna





Aktia

1826

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.

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.