

MARKNADSRADARN

Vad ska man placera i 2025?

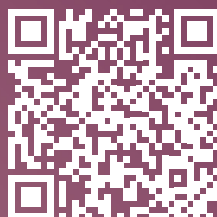


Mars 2025

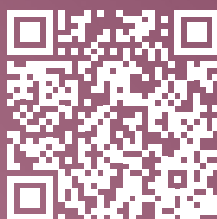
 Sparbanken

SE ÄVEN MARKNADSRADARN –WEBBINARIET

På finska



På svenska



MARKNADSRADARN

Sparbanksgruppens Marknadsradarn är avsedd som ett verktyg för dem som arbetar med sparande och placeringar, samt som ett stöd för kunder som är intresserade av eller redan insatta i placeringar. Publikationen lyfter fram synpunkter genom att sondera framtiden och spegla historien. I Marknadsradarn i mars 2025 reflekterar vi över vad man ska placera i 2025. Temat granskas särskilt ur Finlands och den finländska placerarens synvinkel.

INNEHÅLL



LEDARE

Vad ska man placera i 2025? 4



MAKROTEXT

Var ska Finland hitta fart för ekonomisk tillväxt? 6



AKTIETEXT

Tillväxt även från andra håll än USA. 8



RÄNTETEXT

Måste ECB sänka insättningsräntan under två procent? 10

Denna översikt har utarbetats för att enbart användas för informationsändamål. Översiktens innehåll får således inte ses som ett erbjudande eller godkännande. I översikten beaktas inte enskilda personers ekonomiska ställning, placeringserfarenhet och -kunskap eller andra saker.

I översikten beaktas inte heller finansieringsverktygets lämplighet eller ändamålsenlighet för enskilda personer. Uppgifterna i översikten får således inte ses som individuella placeringsråd. Historisk avkastning garanterar inte en framtida avkastning. Översikten har utarbetats utgående från information i Sparbanksgruppens egna källor och från offentliga källor och man har vidtagit rimliga åtgärder för att verifiera att informationen är autentisk och att den inte är missvisande. Vid utarbetandet av översikten har man dock inte tagit i beaktande sådana uppgifter som omfattas av banksekretessen och som eventuellt har funnits till förfogande för en Sparbank eller en sammanslutning som hör till Sparbanksgruppen eller deras tjänstemän. Vi ansvarar inte för skador som orsakas av felaktig eller bristfällig information i översikten.

Eftersom det förekommer risk i all investering, ansvarar vi heller inte för skador som orsakats av en person på grund av att denne har i sin placeringsverksamhet utgått från de åsikter, rekommendationer eller prognoser som ingår i denna översikt



VAD SKA MAN PLACERA I 2025?

Kalle Ainala

marknadsstrateg, Sp-Fondbolag Ab



FRÅN ARTIFICIELL INTELLIGENS TILL TULLAVGIFTER OCH GEOPOLITISKA FRÅGOR

Finansmarknadens dominerande tema har under början av året skiftat, från utvidgning av artificiell intelligens till tullavgifter och geopolitiska frågor. Målen för den nya amerikanska administrationens handelspolitik är oklara. I fokus står nu diskussionen mellan USA och Ryssland om eldupphör och mer omfattande säkerhetsfrågor. I och med det politiska kapital som Trump-administrationen har investerat för att få till stånd ett snabbt eldupphör finns det en ganska stor sannolikhet att det uppnås i år. Det är fortfarande långt kvar till ett övergripande fredsavtal, eftersom motståndarnas kärnkrav ligger långt ifrån varandra. Möjligheten till eldupphör har emellertid prissatts för olika egendomstyper sedan början av året. Priserna på råolja och naturgas har sjunkit, euroområdet och Östeuropas aktier har utvecklats kraftigt, räntorna på statsobligationer har stigit och euron har stärkts mot dollarn.

Vinnaren av det tyska förtida förbundsdagsvalet kunde förutses, men den kommande regeringskoalitionens tillkännagivande om storleken på investeringarna i försvar och infrastruktur kom som en överraskning. Tyskland strävar efter att lätta på den skuldbroms som finns inskriven i den tyska grundlagen, vilket gör det möjligt att höja försvarsutgifterna och öka de lokala delstaternas skuldsättning. I Tyskland förbereder man sig på att göra allt som behövs för att påskynda den ekonomiska tillväxten. Tysklands ekonomiska tillväxt har byggt på den globala efterfrågan på landets industriprodukter. Den osäkra ekonomiska politiken har ändå försvagat de inhemska investeringarna och i allt större utsträckning drivit tyska företag att investera utomlands. Globaliseringen, som har utgjort nyckeln till tillväxt under de tre senaste decennierna, håller på att avta. USA har öppet avstått från ideologin om frihandel och regelbaserad handel. De tyska företagen konfronteras alltså med en allt ojämnare global spelplan. Många av Tysklands problem har likväl uppstått på hemmaplanen och måste lösas på nationell nivå.

Europa har äntligen vaknat till den förändrade säkerhetsmiljön. Det återstår att se om USA:s närmande till Ryssland är permanent eller en del av förhandlingstaktiken för att avsluta kriget i Ukraina. Det står ändå klart att de europeiska länderna måste axla ansvaret för sin egen säkerhet i framtiden.

Vid EU:s toppmöte enades man nyligen om ett omfattande investeringsprogram för att stärka försvarskapaciteten. För aktieplacerares bäddar det för intressanta möjligheter, men ränteplacerares står inför utmaningar i och med den höjda räntenivån som följer av att skuldsättningen ökar.

OSÄKERHETEN ÄR STÖRRE ÄN VANLIGT

Framtiden är alltid osäker, och i det egna placerandet är viktigt att beakta att det kan komma överraskningar. För närvarande är placerarnas ovisshet om framtiden större än vanligt på grund av flera faktorer, och det återspeglas i de kraftiga fluktuationerna på aktiemarknaden. Trump klargjorde redan i sina vallöften att importtullar kommer att införas för olika länder, och dessa löften har infriats sedan början av februari. Det råder dock osäkerhet om tullarnas storlek, hur länge de kommer att vara i kraft och vilka länder de gäller. Hur de nu införda importtullarna påverkar placeringsmarknaden och ekonomin beror på deras varaktighet. Om tullarna snabbt återkallas är deras inverkan på realekonomin liten varvid aktiekurserna antagligen återhämtar sig. Om tullarna är i kraft länge innebär det kännbara effekter på den ekonomiska tillväxten och inflationen, och då kan aktiekurserna fortsätta att sjunka.

Ur placerarens synvinkel gäller en stor risk det allmänna marknadssentimentet. I fall osäkerheten i handelspolitiken fortsätter kommer privatpersoner och företag att skjuta upp sina investeringsbeslut. I USA har konsumentförtroendet redan försämrats avsevärt medan arbetslöshetsnivån har höjts. Ett handelskrig kan orsaka en stagflationskris där priserna stiger och takten på den ekonomiska tillväxten avtar. Om tulltvisten fortsätter under lång tid är det möjligt att den amerikanska centralbanken fokuserar på att stävja den stigande arbetslösheten och sänker styrräntorna. Det är precis vad Trump vill – ner med räntorna, även om den ekonomiska tillväxten avtar. Av sina vallöften infriar Trump först importtullar, en effektivisering av förvaltningen och utvisning av invandrare. Det är viktigt att komma ihåg att det inte är mellanårsval i den amerikanska kongressen förrän i november 2026. Före det kommer Trump förmodligen att ro i land de protektionistiska projekten, för att sedan ta itu med skattesänkningar och avreglering. Den ekonomiska tillväxten och aktiekurserna måste börja stiga i god tid före mellanårsvalet, men dit är det ännu länge och tiden går långsamt när man väntar.



EUROPA GÅR OM USA

För placeraren har början av året bjudit på både möjligheter och hotbilder. Den europeiska aktiemarknaden har klarat sig utmärkt i den politiska omvälvningen, och också de finska och nordiska aktierna har klarat sig bra. I tillväxtländernas och Japans aktieindex är avkastningen nära noll, men USA:s breda aktieindex skiljer sig från mängden med negativ avkastning. Det är anmärkningsvärt att dollarn har försvagats med mer än 5 procent mot euron under början av året, vilket till stor del förklarar de amerikanska aktiernas låga absoluta avkastning för den som placerar i euro.

Det finns flera skäl till att USA relativt sett kommer på efterkälken i förhållande till Europa. Det breda amerikanska aktieindexet är starkt koncentrerat till tekniksektorn där justeringen har varit kraftig. Efter offentliggörandet av den artificiella intelligensen DeepSeek har placeringsströmmarna bort från USA fått extra vind i seglen. Förväntningarna på USA:s ekonomiska tillväxt har också försämrats och inflationsförväntningarna har stigit i och med att den politiska osäkerheten jämte tariffer ökar ovissheten om framtiden. I Europa däremot har indikatorerna för den ekonomiska tillväxten överraskat positivt, trots att utgångsläget är klart sämre än i USA. Möjligheten till eldupphör i Ukraina, omfattande investeringar i försvarsindustrin i både Tyskland och hela EU samt en mindre stram fiskalpolitik ingjuter hopp om en tilltagande ekonomisk tillväxt. Aktiemarknaden i USA har under flera år varit ytterst populär bland världens placerare, medan Europa har släpat efter kraftigt. Därför är det naturligt att de förändrade tillväxtutsikterna också normaliserar placeringsströmmarna, åtminstone för en stund. För att citera den stora placeraren Warren Buffett: "Never bet against America". Slå aldrig vad mot Amerika. Innovativiteten inom USA:s tekniksektor är helt i en klass för sig, trots att Kina knappar in på försprånget. Trumps mål är att inte bli efter i den ekonomiska tillväxten, utan att göra USA ännu större och starkare. America First är en uppenbart populistisk ideologi som betonar protektionism och isoleringspolitik. Det har vi sett flera exempel på i början av året. Trump har i sina tal den senaste tiden betonat att man måste tåla lite smärta för att uppnå storhet. Det råder dock inget tvivel om att tillväxttallkot kommer att inledas i god tid före mellanårsvalet.

Under början av året har avkastningen på ränteplaceringarna varit blygsammare än för aktierna. I slutet av februari var avkastningssiffrorna fortfarande relativt goda, men efter Tysklands tillkännagivande av ett större investeringsprogram än väntat steg räntorna kraftigt i hela euroområdet. När räntenivån stiger drabbas avkastningen på ränteplaceringarna på kort sikt och mest lidande blir placeringar i statsobligationerna med lång ränterisk. Den bästa avkastningen på ränteplaceringar har nåtts genom tillväxtländernas lån i dollar, som i sin tur har gynnats av den sjunkande räntenivån på amerikanska statsobligationer.

MITEN ME NÄEMME MARKKINAT?

Under början av året har vi ändrat vår allokeringsvision två gånger. I slutet av januari sänkte vi aktieplaceringarna från övervikt till neutral vikt genom att minska andelen amerikanska aktier i strategin. I slutet av februari ändrade vi den geografiska allokeringen av aktierna genom att minska de amerikanska aktierna till undervikt och på motsvarande sätt öka Europas och tillväxtländernas aktier till övervikt. Ränteallokeringen har vi inte ändrat, och när det gäller både ränterisken och kreditrisken är vår syn neutral. Den klart ökade risknivån på marknaden och den politiska osäkerheten talar för en försiktigare riskvision just nu. Tidshorisonten för taktisk allokering är dock kort, medan den privata placeraren kan ha en mycket lång horisont beroende på målet med placeringarna. En viktig fråga är därför om det finns en större risk att vara med på marknaden eller att vara frånvarande? Det första kvartalet av detta årtusende har rymt många kriser och justeringar på aktiemarknaden, men också det har vi återhämtat oss från och långsiktighet har belönats. Genom att diversifiera i olika tillgångsslag kan man också avsevärt förbättra den riskjusterade avkastningen på placeringar.

När man kör i rusning är det viktigt att iaktta dem som rör sig framför och dem som kör bakom, undvika dem som "trampar i klaveret" och väja för fotgängare. Men trots ståhejet i trafiken är det viktigt att hela tiden ha målet i sikte. Rusningen avtar och till slut kommer man fram – ibland snabbare, ibland långsammare. På samma sätt kan man tänka när man placerar. Det viktigaste är att ha det slutliga målet klart för sig, men hur snabbt och på vilket sätt man tar sig dit – det beror på placeraren och placeringsstilen. Resan kan till och med vara

När man kör i rusning är det viktigt att iaktta dem som rör sig framför och dem som kör bakom, undvika dem som "trampar i klaveret" och väja för fotgängare. Men trots ståhejet i trafiken är det viktigt att hela tiden ha målet i sikte. Rusningen avtar och till slut kommer man fram – ibland snabbare, ibland långsammare. På samma sätt kan man tänka när man placerar.

VAR SKA FINLAND HITTA FART FÖR EKONOMISK TILLVÄXT?

Henna Mikkonen

chefsekonom, Sparbanksgruppen



FINLANDS EKONOMI HÅLLER PÅ ATT ÅTERHÄMTA SIG, MEN TAKTEN ÄR MYCKET MAKLIG

Finlands ekonomiska utveckling har under de senaste åren varit svagare än i euroområdet i genomsnitt. Orsakerna till detta är många, en del är strukturella och andra konjunkturrelaterade. På kort sikt har Finlands ekonomi lidit mer än genomsnittet av den höga räntenivån, eftersom vår ekonomi är rätt så räntekänslig. I Finland är hushållens bostadslån bundna till rörliga räntor och därför har de höga räntorna känts mer i hushållens plånböcker här än i de andra euroländerna. Också byggandets andel av ekonomin är stor, vilket innebär att den räntekänsliga byggnadsindustrins trångmål i hög grad har återspeglats på hela landets BNP-siffror.

Riktningen för den finländska ekonomin vänder som bäst, även om det sker smärtsamt långsamt. I fjol låg BNP-tillväxten som helhet en aning på minus, men under enskilda kvartal såg vi emellertid en försiktig återhämtning. Lyckligtvis finns det flera faktorer som stimulerar ekonomin; den sjunkande räntenivån stöder de skuldsatta hushållen och stimulerar företagens investeringar, inflationen har avtagit och hushållens köpkraft ökar.

Å andra sidan lider finländarna fortfarande av försiktighet, vilket vi ser både hos konsumenterna och i företagen. Trots att både konsumenternas och företagens förtroende har stigit från botten, ligger nivån fortfarande lågt i båda fallen. Den handelspolitiska osäkerheten bidrar till att upprätthålla denna osäkerhet och skapar ett nedåtriktat tryck på Finlands ekonomiska tillväxtutsikter. Ett handelskrig skulle vara mycket dåligt för Finlands ekonomi.

I det böljade trycket av dessa olika faktorer förväntar vi oss trots allt att Finlands ekonomiska tillväxt kommer att få fart i år och att BNP kommer att öka med drygt en procent. Konsumenternas och företagens försiktighet gör dock att återhämtningen är långsam. Efter en konjunkturedgång ser man ofta en kortvarig snabbare återhämtning i ekonomin, men den här gången blir det knappast så.

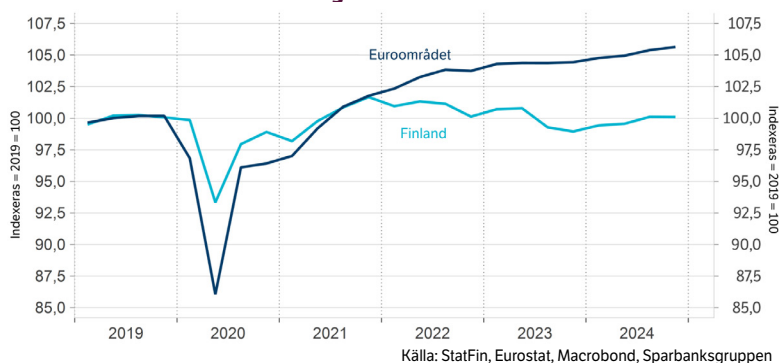
PÅ LÅNG SIKT ÄR FINLANDS TILLVÄXTUTSIKTER DÄMPADE, MEN DET FINNS OCKSÅ MÖJLIGHETER

Tyvärr är Finlands tillväxtutsikter på lång sikt inte heller mycket att hurra för. Finlands befolkning åldras snabbare än i euroområdet, och detta har fört med sig – och kommer även framöver att medföra – ett negativt tryck på Finlands ekonomiska tillväxt. Särskilt inom servicenäringarna har produktivitetsutvecklingen i Finland varit svag. Nycklar till långsiktig tillväxt har nyligen sökts i flera arbetsgrupper – den senaste är Risto Murtos tillväxtarbetsgrupp.

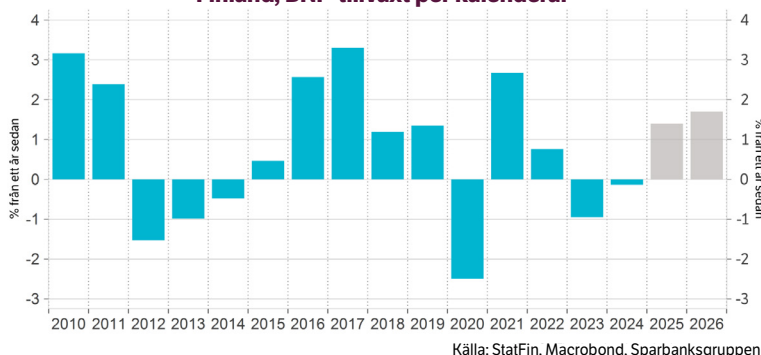
Å andra sidan sker det stora omvälvningar i ekonomin som kan förbättra också Finlands tillväxtmöjligheter. Det sker inte av sig självt och många saker borde lyckas, men ett "möjligheternas fönster" står nu vidare öppet än på länge.

Den gröna omställningen framskrider och där har Finland egna trumfkort. Finland och de finländska företagen kan också dra nytta av uppsvinget i försvarsindustrin. De produk-

BNP-utvecklingen i euroområdet och i Finland



Finland, BNP-tillväxt per kalenderår





tivitetsvinster som artificiell intelligens medför kan eventuellt tas i bruk snabbare i ett land som Finland, där digitaliseringen är långt framskriden och befolkningens digitala kompetens ligger på en relativt hög nivå. Finland har under de senaste åren haft exceptionellt mycket arbetskraftsinvandring. Om arbetskraftsinvandringen fortsätter skulle den komma till undsättning när det gäller vår demografiska utveckling.

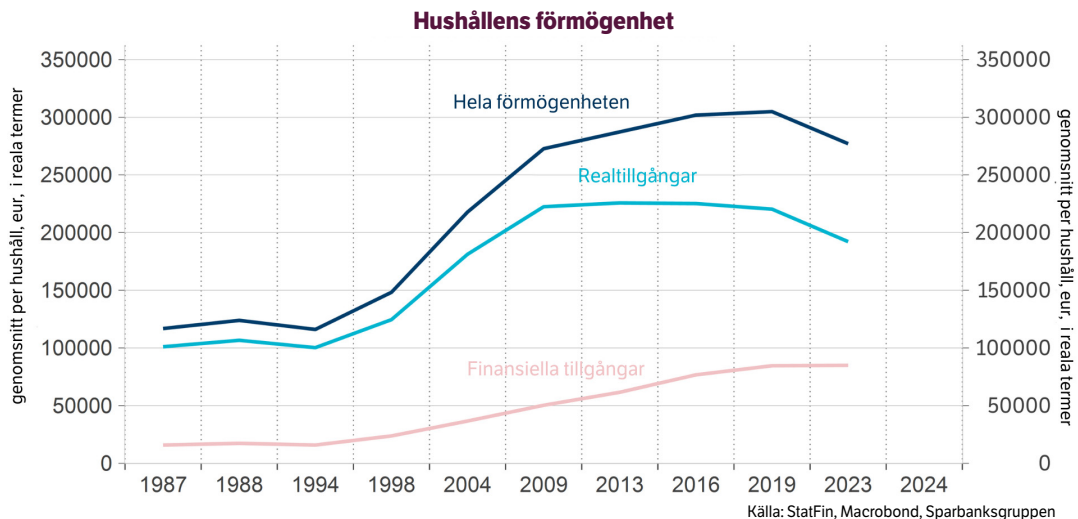
DEN FINLÄNSKA BÖRSEN OCH EKONOMIN GÅR INTE HAND I HAND

För placeraren gäller det att minnas att börsen och ekonomin i Finland är två olika saker. De finländska börsbolagen är rätt internationella och största delen av deras omsättning kommer från utlandet. Därför påverkas den finländska börsens utvecklingen mer av den globala ekonomins tillstånd än av Finlands ekonomi. Som sagt verkar tillväxtutsikterna för Finlands ekonomi på lång sikt fortfarande vara tämligen dämpade. För den finländska placeraren däremot kan framtiden se mycket ljusare ut. Placeraren har en såtillvida tacksam sits eftersom dagens digitaliserade placeringsverksamhet gör det möjligt att söka sig till tillväxt där den finns. Finländska aktieplacere kommer åt den globala tillväxten genom att

placera antingen i finländska internationella börsbolag eller genom att placera utanför landets gränser. Hugget som stuc- ket, om du frågar mig.

BAKSLAG FÖR FINLÄNDARNAS VÄLSTÅND

I mars publicerade Statistikcentralen en ny förmögenhetssundersökning som bjuder på intressant statistisk information om utvecklingen av finländarnas förmögenhet. Det är fråga om en sällsynt delikatess, eftersom den här statistiken produceras endast med några års mellanrum. Det är oroväckande att finländarnas förmögenhet (realtillgångar + finansiella tillgångar) har minskat, vilket innebär att finländarnas välbefinnande, som har förbättrats i årtionden, nu har fått ett bakslag. Vid närmare anblick kan man konstatera att den minskade förmögenheten främst beror på lägre bostadspri- ser. Däremot har den finansiella förmögenheten fortsatt att öka. Folkkapitalismen har alltså gjort finländarna mer för- mögna, vilket är fantastiskt! Men det finns ännu mycket att göra på denna front. Över hälften av de finländska hushållen (52 %) och 65 procent av finländarna äger fortfarande inte fonder – eller börsaktier.



”
**Sker det stora
omvälvningar i ekonomin
som kan förbättra också
Finlands tillväxtmöjligheter**





TILLVÄXT ÄVEN FRÅN ANDRA HÅLL ÄN USA

Johan Hamström

portföljförvaltare, Sp-Fondbolag Ab

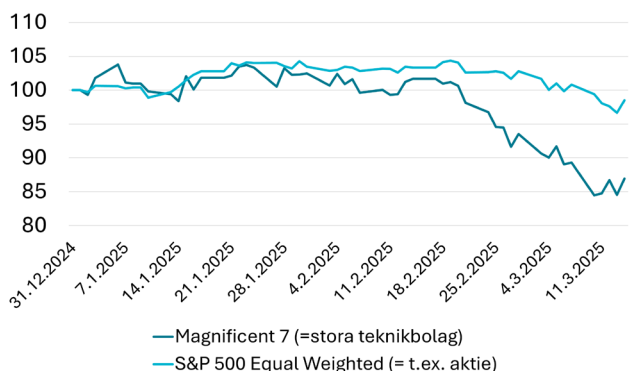


USA – EN ANDHÄMTNINGSPAUS ATT VÄNTA?

I USA väntas verksamhetsmiljön avta till följd av nedskärningarna i de federala utgifterna och köpkraften som försvagas av importtullarna. Samtidigt kommer det osäkra politiska klimatet sannolikt att minska företagens investeringsvilja.

Under de senaste åren har den amerikanska aktiemarknaden attraherat ett betydande kapital, eftersom avkastningen har varit god och resultatstillväxten klart snabbare än på andra marknader. Det har till stor del varit till förtjänst av uppsvinget kring artificiell intelligens, men också en stimulerande finanspolitik och strävan att föra produktionen närmare slutmarknaden har stött den positiva utvecklingen. Resultatet är att USA står för cirka 65 procent av den globala aktiemarknaden, varav merparten utgörs av en handfull teknikföretag. Investeringarna i artificiell intelligens kommer säkerligen att fortsätta, men tyngdpunkten kommer att flyttas från stora språkmodeller och "hårdvara" till applikationer som möjliggör produktivitet och innovationer. När narrativet förändras ökar pressen på perfekt prissatta vinnare. Till följd av det här föredrar vi tillfälligt en större diversifiering mellan olika sektorer i USA, vilket minskar beroendet av teknikföretag.

Teknikbolagen har upplevt tryck



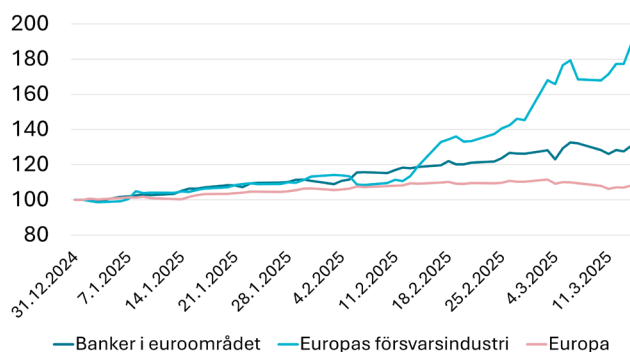
EUROPA – ALLT BÄTTRE FÖRUTSÄTTNINGAR FÖR EN ÅTERHÄMTNING I OMVÄRLDEN

Den utrikes- och säkerhetspolitik som den nya amerikanska administrationen bedriver har tvingat européerna att snabbt öka sina försvarsutgifter. Samtidigt var vinnaren i det tyska förbundsdagsvalet ett parti som har lovat att skapa förutsät-

tingar för en snabbare ekonomisk tillväxt genom att öka investeringarna bland annat i infrastruktur och slopa regleringar. Om detta förverkligas är det frågan om totalt sett stora satsningar, som också bäddar för att öka konsumentförtroendet, byggandet och investeringsviljan samt allmänt taget en positiv utveckling på aktiemarknaden.

Sedan början av året har den europeiska aktiemarknaden utvecklats klart bättre än andra marknader med konjunkturskänsliga banker och företag inom försvarsindustrin i spetsen. Placerarna är alltså underviktade i europeiska aktier, men vi tror att situationen kommer att förändras när verksamhetsmiljön återhämtar sig och en stark avkastningsutveckling fungerar som drivkraft, vilket kommer att fortsätta att stödja den relativa utvecklingen av de europeiska aktiemarknaderna.

Europa har utvecklats mycket positivt, framför allt banker och försvarsindustri



TILLVÄXTMARKNADERNA – TILLVÄXT MED AVSEVÄRD RABATT

Tillväxtmarknaderna, särskilt Kina, förefaller vara ett attraktivt placeringsobjekt. Ekonomin har under de senaste åren lidit bland annat av fastighetssektorns problem. Placerarnas förtroende har dalat bland annat på grund av geopolitiska spänningar och den så kallade "common prosperity"-politiken som regeringen har drivit för att minska inkomstskillnaderna och öka det sociala välbefindandet. Detta har ökat regleringen, statens inflytande över företagen och eventuellt kvävt privat företagande.

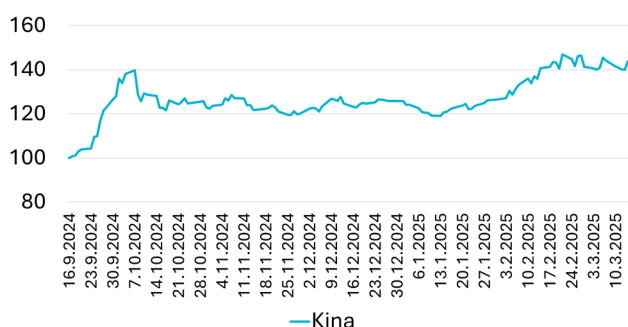
Under de senaste månaderna har man dock från regeringens håll velat ge ett intryck av att den ekonomiska tillväxten och



”stödet” till fastighets- och aktiemarknaderna står högt på dagordningen. Olika stödåtgärder har lanserats på löpande band. Det var också beaktansvärt att president Xi och ledarna för landets största teknikföretag möttes i februari. Avsikten var att signalera en vilja att stärka samarbetet mellan regeringen och den privata sektorn, främja den tekniska utvecklingen och säkerställa ekonomisk stabilitet i en utmanande global miljö.

Vi tror att aktiemarknaderna i tillväxtländerna med Kina i spetsen kommer att utvecklas gynnsamt på kort sikt, trots en rad utmaningar. Särskilt de kinesiska teknikföretagen är attraktivt prissatta i förhållande till både prognoserna för resultattillväxten och jämfört med västerländska motsvarigheter.

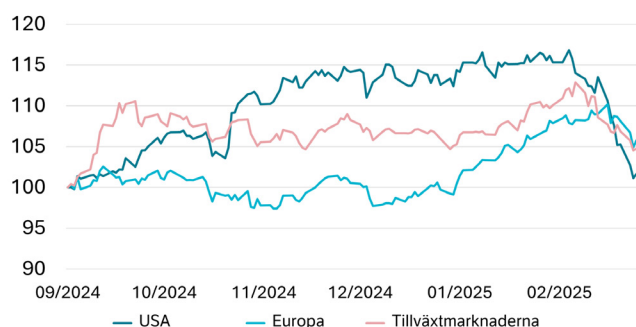
Kinas aktiemarknad har vänt uppåt, ledd av teknikbolag



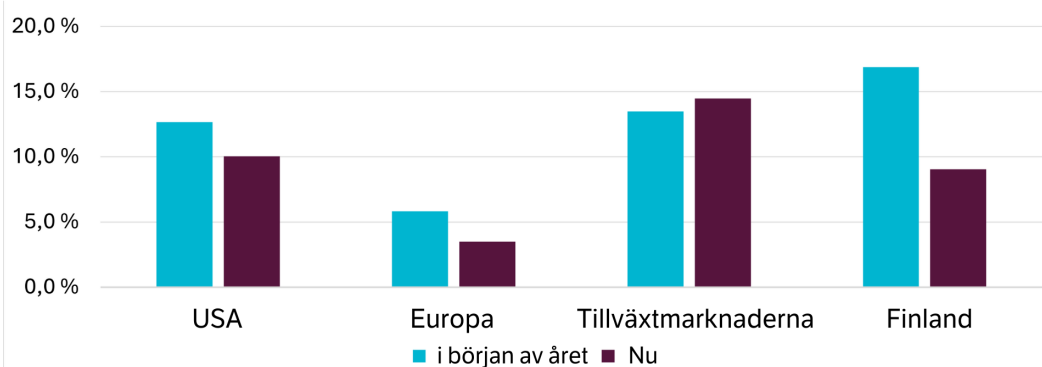
FINLAND OCH DE NORDISKA LÄNDERNA

Den nordiska aktiemarknaden har i början av året sett en god utveckling delvis av samma orsaker som andra europeiska marknader. I fråga om dem, särskilt vad gäller Finland, kommer slutresultatet på kort sikt att vara binärt, och när verksamhetsmiljön återhämtar sig kommer dessa marknader att klara sig relativt sett bättre på grund av sin starka konjunkturkänslighet. För närvarande är vi något försiktigare i fråga om dessa på grund av den ökade globala osäkerheten. På längre sikt ser vi dock en stor potential på denna marknad.

Aktiemarknadens utveckling 6 mån (i euro)



Förväntad resultattökning 2025



Sedan början av året har den europeiska aktiemarknaden utvecklats klart bättre än andra marknader med konjunkturkänsliga banker och företag inom försvarsindustrin i spetsen.

”



MÅSTE ECB SÄNKA INSÄTTNINGSRÄNTAN UNDER TVÅ PROCENT?

Mikko Rautiainen

portföljförvaltare, Sp-Fondbolag Ab



USA OCH TYSKLAND I CENTRUM FÖR RÄNTEMARKNADENA.

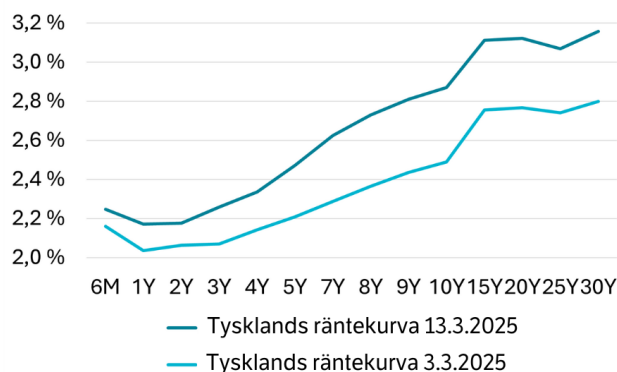
Början av 2025 har varit händelserikt på räntemarknaden. Marknadens förväntningar på den framtida utvecklingen av räntorna har förändrats avsevärt, vilket har lett till att de långa räntorna har stigit i euroområdet och sjunkit i USA. I den globala bilden är det mest inflytelserika temat den nya amerikanska administrationen, dess ekonomiska politik och framför allt hotet om tariffer. I och med inflationen som har spökats sedan några år tillbaka är rädslan att tarifferna framför allt ska spå på inflationen. Därför har de långa räntorna reagerat med att stiga medan centralbankernas penningpolitiska lättadscykel hotar att bli kortare än väntat. Det är dock mycket möjligt att tariffernas effekter i euroområdet snarare syns som en faktor som hämmar den ekonomiska tillväxten och samtidigt minskar eller åtminstone dämpar den.

En annan bidragande faktor till att de långa räntorna steg i euroområdet i början av året är Tysklands förändrade inställning till skuldsättning. Nästa troliga tyska regeringspartner tillkännagav i början av mars sina planer på att öka infrastrukturinvesteringarna och försvarsutgifterna. Projekten finansieras med tillägsskuld, som Tyskland som ett av få euroländer har råd med mot bakgrund av skuldnyckeltalen. Omfattningen är massiv, eventuellt över 1000 miljarder euro under en tioårsperiod. Offentliggörandet av planerna ledde till en nivåjustering av räntenivån i Tyskland, då hela räntekurvan gick uppåt med 20–40 räntepunkter. Reaktionen var kraftig, eftersom planerna sannolikt kommer att stärka Tysklands ekonomiska tillväxt under de kommande åren och samtidigt vara inflatoriska. Följaktligen kommer även de statsobligationslån som Tyskland emitterar att öka betydligt under de närmaste åren. För att kunna säljas till placerarna kan en högre ränta vara ett villkor.

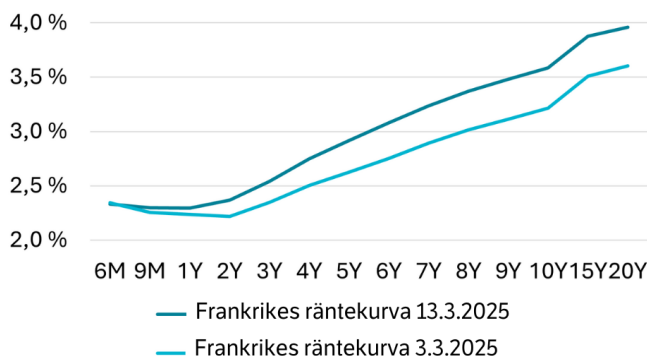
Tysklands nya inställning till skuldsättning höjde samtidigt räntekurvorna för andra euroländers statsobligationer. Räntenivån på Finlands statsobligationer steg i samma takt som Tyskland och är nu som högst sedan slutet av 2023. Den effektiva kostnadsprocenten för Finlands statsskuld har på några år mångdubblats, då den har stigit från under en halv procent till över två procent. Frankrikes och Italiens räntor steg nästan lika mycket, vilket höjer priset på den nya skuld som de ansökt

om och den skuld som ska refinansieras. Räntekostnaderna de betalar kommer alltså att öka. Italien är ett land med hög skuldsättning, där räntekostnaderna för statsskulden är ett problem i en helt annan omfattning än för Tyskland. Det tar mer utrymme i statsbudgeten och leder sannolikt till mindre ekonomisk tillväxt då det inom ramen för EU:s regler blir allt svårare att använda finanspolitiken i ett stimulerande syfte. Om EU-reglerna är flexibla kan marknadskrafterna sätta sig på tvären. För Frankrike är den höjning av räntenivån som Tyskland har orsakat minst lika förbittrande som för Italien. Den ekonomiska tillväxten i Frankrike har avtagit under de senaste åren, och i ljuset av de senaste ekonomiska siffrorna försämrats den allt jämt. Dessutom är den politiska situationen i Frankrike komplicerad, för att säga det artigt. Det är troligt att den franska ekonomin skulle behöva en betydligt lägre räntenivå än den nuvarande, vilken för oss in på den Europeiska centralbanken.

Tyska räntor



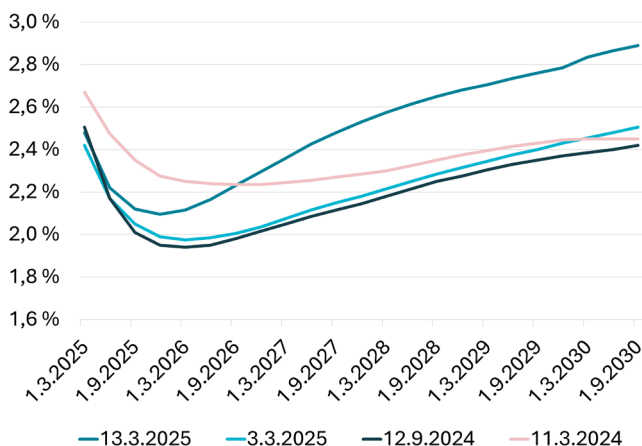
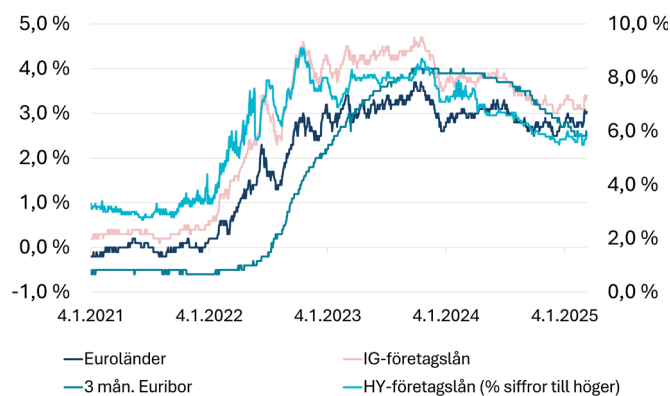
Franska räntor



**ECB:S PRISSÄTTNING HAR STIGIT MARKANT**

Marknaden prissatte slutpunkten för ECB:s nuvarande penningpolitiska lättnadscykel som lägst till drygt en och en halv procent, medan utsikterna för euroområdet var som dystrast när det gick dåligt för Tyskland. Nu har ECB:s prissättning stigit markant och dess inlåningsränta ser ut att landa på två procent kring årsskiftet, vilket innebär två sänkningar av styrrentan vid de följande sex mötena. Tysklands planer på en stimulerande finanspolitik har således på en kort tid avsevärt förändrat förväntningarna på den framtida penningpolitiken och de långa räntenivåerna. Tidsspannet för långa räntor är långt och prisreaktionen torde gå i rätt riktning, men när det gäller penningpolitiken är förändringen diskutabel. Inflationsutvecklingen är nu lovande, men det finns en risk för att den till och med blir alltför låg med nuvarande penningpolitiska prissättning. Nedgången beror på euroområdets fortsatt svaga ekonomiska tillväxt med Frankrike (och Tyskland) i täten, deflationsutvecklingen i Kina och den geopolitiska

osäkerheten. Fiskal stimulans och investeringar förväntas få fart på den ekonomiska tillväxten, men deras effekter på realekonomin kommer med en fördröjning. Därför är det möjligt att ECB måste sänka inlåningsräntan betydligt under två procent. Euribor-räntorna sjunker samtidigt under de nuvarande nivåerna. När det gäller de långa räntorna är sikten sämre på grund av de ovan nämnda motsättningarna. I våra räntefonder har vi därför neutralvikt i fråga om ränterisk och statsobligationer. Historiskt sett är prissättningen av företagslån relativt dyr när riskpremierna är låga. Den löpande avkastningen ligger dock på en god nivå och vår syn på kreditrisk är därför neutral. Tillväxtländernas låneavkastning påverkas av flera faktorer, såsom ränteavkastning, risktillägg, politisk stabilitet och makroekonomiska faktorer. Avkastningen på valutaskyddade lån i dollar påverkas också av ränteutvecklingen i USA. Även tillväxtländernas lån är i neutral vikt.

3 mån. Euribor-terminer**Avkastningsnivåer för ränteplaceringar**

Tysklands nya inställning till skuldsättning höjde samtidigt räntekurvorna för andra euroländers statsobligationer.





Som kund hos Sparbanken Privatbank får du personlig private banking-kapitalförvaltning och en egen privatbankir för att på bästa möjliga sätt ta hand om din förmögenhet.

saastopankki.fi/privatbank

