

# MARKNADSÖVERSIKT

augusti 2020



# PLACERINGSMARKNADEN NU

## VÅRA PLOCK UR DET EKONOMISKA LÄGET



### LEDARE

Ligger den bästa avkastningen bakom oss? ..... 3



### DET EKONOMISKA LÄGET I USA

Fortsatt återhämtning..... 4



### DET EKONOMISKA LÄGET I EUROPA

Återhämtningstakten planar ut ..... 5



### AKTIEMARKNADEN

Riskvillighet på aktiemarknaden..... 6



### RÄNTEMARKNADEN

Ribban ligger högt för att höja räntor ..... 7



### PLACERINGARNAS ALLOKERING

Vikt på europeiska aktier inom aktieplaceringar ..... 8



### MÅNADENS FOND

Sparbanken Fastighetsaktie Europa..... 9



# LIGGER DEN BÄSTA AVKASTNINGEN BAKOM OSS?

**Augusti** var en bra månad på placeringsmarknaden. Kursutvecklingen stöddes av ekonomiska siffror som var bättre än väntat och riklig likviditet. Under månaden var avkastningen positiv inom nästan alla placeringsklasser. Endast på statslånemarknaden var avkastningen negativ, då de ökade inflationsförväntningarna höjde marknadsräntorna.

**Bakom** den positiva utvecklingen på aktiemarknaden finns även andra faktorer förutom de goda ekonomiska siffrorna. Resultaten under andra kvartalet var bättre än väntat, vilket stöttade aktiernas kursuppgång. Dessutom tros centralbankernas lätta penningpolitik fortsätta länge, trots återhämtningen i ekonomin. Placerarnas optimism ökades även av den positiva nyhetsrapporteringen om en snabb utveckling av ett coronavirusvaccin. Ställvis har den kraftiga uppgången i aktiekurser även orsakat rörlighet bland placerare som befärdar att de förlorar avkastning.

**Återhämtningen** inom världsekonomin tros fortgå, men aktiemarknadens utveckling är i viss mån separerad från den ekonomiska utvecklingen. Detta har varit tydligt särskilt inom tekniksektorn, där vissa företags kursutveckling varit mycket stark. En förklaring till denna uppgång är optionsaffärer som riktats mot teknikföretag. En del placerare har köpt stora mängder köpoptioner i teknikföretag i hopp om en aktiekursuppgång. Säljarna av dessa köpoptioner har för sin del garderat sig genom att köpa aktien som är föremål för optionerna och samtidigt hissat upp aktiekursen. Kursuppgången har ökat handeln med optioner och lett till en kurshöjande cykel. Kursnedgången i början av september har gjort denna optionsstrategi mindre attraktiv.

**Trots** den positiva ekonomiska utvecklingen måste ekonomierna leva med coronaviruset långt in på nästa års sida, vilket dämpar de ekonomiska utsikterna. Även euroområdet, som lyckats relativt väl med att bekämpa viruset, har blivit tvunget att återinföra vissa begränsningar. Detta försämrar sysselsättningsutsikterna, minskar de disponibla inkomsterna och sänker konsumtionsefterfrågan. Som motvikt till detta finns sysselsättningsfrämjande åtgärder från statligt håll, något som många stater i euroområdet varit tvungna att fortsätta då antalet nya smittor ökat.

**Avmattningen** i euroområdets ekonomiska håller centralbankens penningpolitik lätt och möjliggör även nya lättnader. Statslåneräntorna kommer att förbli låga under den närmaste framtiden, och tills vidare finns inget höjningstryck i räntorna. Låga marknadsräntor styr placerare till mer riskfyllda placeringsklasser för att få avkastning. Inom ränteplaceringar har de risktillägg som betalas för riskfyllda företagslån sjunkit under våren och sommaren. Trots detta erbjuder lånen fortfarande rimlig avkastning i ett historiskt perspektiv.

**I USA** offentliggjorde centralbanken i slutet av augusti sin efterlängtade nya strategi för att på lång sikt nå en genomsnittlig inflation på två procent. I det flexibla genomsnittliga inflationsmålet förblir själva målsiffran oförändrad, men nu tillåter banken att inflationen stiger måttligt och tillfälligt över målnivån på två procent, såvida inflationen först har legat under målnivån under en längre tid. För placeringsmarknaden var detta en positiv nyhet, eftersom centralbanken kan hålla sin penningpolitik lätt under en längre tid.

**En lätt** penningpolitik och statliga stödåtgärder upprätthåller återhämtningen inom ekonomin och stödjer placeringsmarknaden trots osäkerhetsfaktorer. Utvecklingen i konsumtionsefterfrågan och investeringar kommer att definiera återhämtningstakten i fortsättningen. Det är motiverat att rikta placeringar mot riskfyllda placeringsklasser i denna miljö.

**Ilkka Laru** CEFA  
ränteförvaltare





# FORTSATT ÅTERHÄMTNING

**Det tredje** kvartalet har börjat bra i USA och de offentliggjorda ekonomiska siffrorna har varit bättre än väntat. Sysselsättningen har blivit bättre och konsumtionstillväxten har legat på en god nivå. I fortsättningen är ekonomins och konsumenternas utsikter sämre, då en del av de stödåtgärder som ersatt inkomstbortfall har upphört. En förbättring av läget skulle förutsätta ett fjärde stödpaket, men kongressen har ännu inte nått enhällighet om det. En ökning i nya coronavirusmittor har även försämrat de ekonomiska utsikterna.

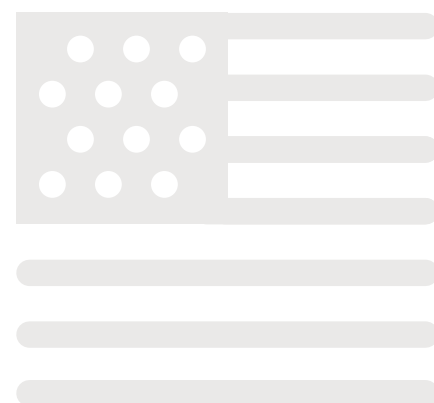
**Industrins** återhämtning från svackan som pandemin orsakat fortsatte i augusti, då inköpschefsindex (ISM) steg från juli (augusti 56,0, juli 54,2). Av indexets delfaktorer uppvisade nya order och produktion en tydlig uppgång, i likhet med juli. Även det ökade antalet nya exportorder höjde indexet.

**Inköpschefsindex** för servicesektorn sjönk som väntat från juli (augusti 56,9, juli 58,1), men uppvisade fortfarande en uppgång. Indexet höjdes av det måttligt ökade antalet nya order och den ekonomiska aktiviteten. Sysselsättningsutvecklingen förbättrades från juli, men var fortfarande anspråkslös. I likhet med juli begränsar en ökning i nya virusmittor aktiviteten och sysselsättningsutvecklingen inom sektorn.

**Sysselsättningsrapporten** för juli var något bättre än väntat. Ökningen av antalet arbetstillfällen utanför jordbruket var cirka 1,37 miljoner (juli 1,73 miljoner). Siffran inkluderar även drygt 0,2 miljoner tillfälliga arbetstillfällen relaterade till folkräkningen. Sysselsättningen har utvecklats mot det bättre, men takten har avtagit något. En tydlig förbättring i sysselsättningen skulle kräva att man får bukt med pandemin. Jämfört med läget före pandemin är antalet sysselsatta fortfarande 11,5 miljoner mindre. Arbetslöshetsgraden för augusti var 8,4 % (juli 10,2 %).

**USA:s** centralbanks marknadskommitté sammanträdde inte i augusti. Promemorian som publicerades om sammanträdet i juli kom inte med någon ny information för marknaden. Enligt kommittén kommer pandemin orsakad av coronaviruset att minska den ekonomiska aktiviteten, sysselsättningen och inflationen inom den närmaste framtiden, och samtidigt att försämra de ekonomiska utsikterna. Att kommittén inte kom med någon information om en väntad reform av marknadsstyrningen var en besvikelse för marknaden.

**Centralbankens** kommentarer orsakade åtminstone tillfälligt en nedgång på aktiemarknaden. På marknaden råder en relativt stark tro på att ett vaccin kommer att utvecklas snabbt och en återhämtning i ekonomin. De ekonomiska siffrorna och resultaten från företag har varit bättre än de låga förväntningarna och bidragit till marknadsoptimismen. Förbättringen i den ekonomiska situationen borde dock fortsätta för att de nuvarande marknadsvärderingarna ska vara realistiska. Centralbankens nästa räntebeslut offentliggörs den 16 september 2020.



# ÅTERHÄMTNINGSTAKTEN PLANAR UT



**Euroområdet** har fortsatt återhämta sig efter att de begränsningar som infördes för att förhindra pandemins spridning har lyfts, men återhämtningstakten har avtagit. Den ekonomiska aktiviteten ser ut att ha jämnats ut under augusti. En delorsak till detta är att virusmittorna återigen börjat öka i vissa länder. Detta har inneburit att nya, riktade begränsningar har införts. Den ökade osäkerheten har minskat konsumenternas förtroende för sin ekonomi, minskat konsumtionsefterfrågan och ökat sparkvoten. Staternas sysselsättningsfrämjande åtgärder har en stor betydelse för att upprätthålla den ekonomiska tillväxten.

**Inköpschefsindexen** inom euroområdet sjönk något i augusti efter de goda siffrorna i juli. Indexet för industrisektorn sjönk till 51,7 (juli 51,8) och det indexet för servicesektorn i euroområdet sjönk till 50,5 (juli 54,7). Det kombinerade indexet för inköpschefers sjönk till nivån 51,9 (juli 54,9). Smittökningen inom euroområdet och det partiella återinförandet av restriktioner syns särskilt i serviceindexet. I fråga om länder riktas detta i synnerhet mot Italien och Spanien, där turismen har en stor betydelse för ekonomin.

**Enligt** preliminära uppgifter sjönk den totala inflationen i euroområdet från juli till augusti (augusti -0,2 %, juli 0,4 %). Totalinflationen var senast negativ för fyra år sedan. Den underliggande inflationen sjönk i augusti till en rekordlåg nivå (augusti 0,4 %, juli 1,2 %). I juli höjdes den underliggande inflationen av den senare starten av försommarens försäljningssäsong på grund av pandemin. I augusti pekade inflationsutvecklingen nedåt till följd av reaförsäljningar. I fortsättningen väntas inflationen förbli låg på grund av orsaker relaterade till coronapandemin. Inom sysselsättning förblir utvecklingen svag på grund av nya smittor, vilket också gör privathushållens konsumtionsmöjligheter sämre.

**Euroområdets** arbetslöshetssiffror för juli månad, som offentliggjordes i augusti, var något högre än siffrorna för juni (7,9 %, 7,7 %). Euroområdet har besparats stor arbetslöshet med hjälp av staternas sysselsättningsprogram. Dessa program har fortsatt i till exempel Tyskland då antalet coronasmittor ökat. Trots att arbetslöshetssiffrorna varit måttliga trots den recession som pandemin orsakat, är privathushållens utsikter tills vidare svaga.

**Europeiska** centralbankens råd sammanträdde inte i augusti. Enligt mötes-protokollet från julisammanträdet uppvisar rådet ett starkt stöd för den nuvarande lätta penningpolitiken. Euroområdets ekonomiska siffror har varit bättre än väntat efter att de begränsningar som infördes för att förhindra pandemins spridning har lyfts. En ökad smittspridning försämrar dock utsikterna för fortsättningen. Detta var också ett orosmoment för rådet då det såg att riskerna för ekonomin inom euroområdet var negativa. De lättnader som genomfördes i juni kommer sannolikt inte att ändras på rådets sammanträde i september.

**Centralbanken** vidhåller en lätt penningpolitik även i fortsättningen. En starkare euro oroar centralbankens råd och detta håller marknadsstyrningen mjuk. På marknaden anses det vara möjligt att den redan nu låga styrräntan (-0,50 %) kan sänkas ytterligare under hösten. Centralbankens råd sammanträder nästa gång den 10 september 2020.



# RISKVILLIGHET PÅ AKTIEMARKNADEN



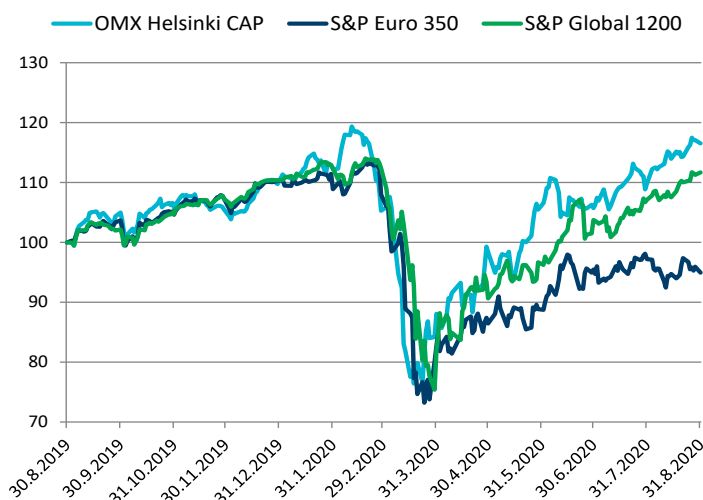
**På aktiemarknaden** fortsatte riskvilligheten i augusti och bidrog till en positiv utveckling på huvudmarknaderna. Aktieindexet MSCI World, som beskriver utvecklingen på världens aktiemarknader, steg med närmare 5,5 procent mätt i lokala valutor. Huvudmarknaderna utvecklades enligt följande i lokala valutor: USA +7,1 %, Finland +6,1 %, Europa +2,7 % och Tillväxtmarknader +2,2 %. Av sektorerna uppvisade diskretionära konsumtionsnyttigheter och teknik den bästa utvecklingen. Allmännyttiga och energi var svaga. Allmänt taget kan det sägas att defensiva sektorer utvecklades svagare än cykliska och tillväxtbranscher.

**I USA** fortsatte teknikföretagens segertåg. USA:s centralbankchefs tal i torsdags stödde den positiva utvecklingen på aktiemarknaden. Powell från Fed sade i sitt tal att centralbanken övergår till att eftersträva en genomsnittlig inflation på två procent. Detta mål innebär att inflationen tillåts tillfälligt överskrida 2 procent utan att räntorna höjs. En låg räntenivå stödjer i synnerhet tillväxtaktier, där kassaflödet finns i framtiden. I USA låg aktiemarknadens sentimentindikatorer på överköpta nivåer. Månadens sista dag lyfte till exempel Teslas aktiesplit aktien med över 10 procent utan ett fundamentalt nyhetsflöde. En svagare dollar har också stött USA-aktier delvis i och med penningsströmmar och den svaga valutans positiva resultateffekter.

**Med tanke** på aktiemarknadens utveckling är det viktigt att antalet arbetstillfällen fortsätter öka i USA. För konsumenternas sinnesstämning är det också viktigt att man i USA uppnår samförstånd om ett nytt coronastödpaket.

**Hur** är det på coronafronten? I södra Europa har coronavirusets utveckling sett hotfullt ut, men i de flesta länderna har man lärt sig att leva med viruset. Att ekonomierna skulle stängas ned på samma sätt som i våras är inte att vänta. Virusets "andra våg" har dock gjort att den positiva ekonomiska utvecklingen mattats av. Under sommaren har ekonomiska data överraskat förväntningarna positivt, men nu kommer riktningkoefficienten troligtvis inte vara lika brant. Är den ekonomiska tillväxten tillräckligt stark för att vi ska kunna nå den förväntade ekonomiska tillväxten nästa år? I Europa ligger den förväntade ekonomiska tillväxten för 2021 på cirka 38 procent. I USA väntas en ekonomisk tillväxt på närmare 27 procent. I Kina var industriföretagens tillväxt stark i juli. Om en liknande utveckling upprepas senare inom andra ekonomiska områden, kan de höga förväntningarna infrias, men för det behövs ett fungerande coronavaccin och fiskala stödpaket.

**Centralbankernas**, i synnerhet Feds, stimulanspolitik stödjer de höga värderingskoefficienterna på aktiemarknaden. Möjligheten till en mindre korrigeringsrörelse på marknaden inom den nära framtiden kan dock inte uteslutas, i synnerhet ifall den ekonomiska utvecklingen inte går som väntat eller om riskerna på den politiska fronten realiserar. Historiskt sett har september varit en månad med större fluktuationer. Prissättningen på optionsmarknaden har stramats åt något på senare tid, vilket också är ett tecken på ökad osäkerhet. Sammanfattningsvis kan det konstateras att en neutral marknadsvikt är motiverad i det rådande läget.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

**Anders Pelli**  
aktieförvaltare





# RIBBAN LIGGER HÖGT FÖR ATT HÖJA RÄNTOR

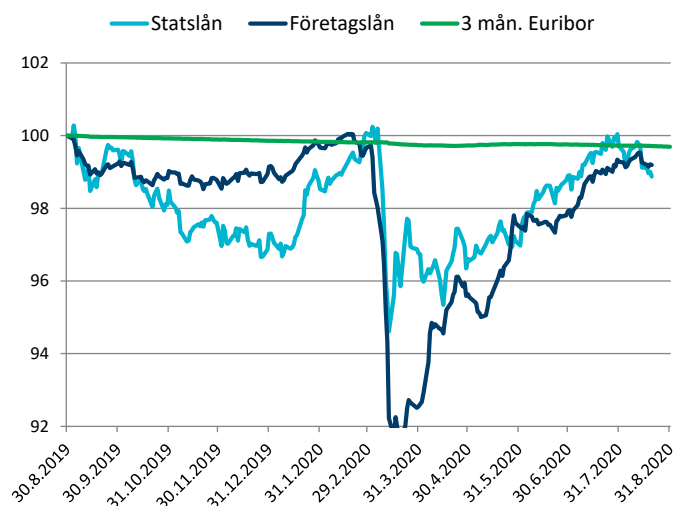
**Risksentimentet** förblev gott i augusti. Under månaden var långa räntor på uppgång, randstaternas riskpremier sjönk och riskfyllda tillgångsklasser gav en god avkastning. Bland räntesegmenten gav företagslån med hög risk den bästa avkastningen. Även inom inflationsförväntningarna sågs en måttlig uppgång. Den största orsaken till detta är USA:s centralbank Feds utlåtande om att den kommer att övergå till ett flexibelt inflationsmål. I praktiken betyder detta att inflationen enligt den nya strategin kan vara högre än 2 procent, då målnivån fortfarande ligger på 2 procent över ekonomiska cykler. Därför ligger ribban för att höja räntorna nu högre än tidigare. Efter utlåtandet sågs en liten uppgång i såväl inflationsförväntningarna som räntorna.

**Augusti** har traditionellt varit en tyst månad på företagslåne marknaden. Riskpremierna har stramats åt över sommaren. På High Yield -marknaden emitterades inga nya lån efter en livlig julimånad. Bristen på nya lån stödde sekundärmarknaden, där det fanns betydligt fler köpare än säljare. Även emissionsmarknaden för lån med högre kreditbetyg var i huvudsak stängd, men från september och framåt väntas en livlig emissionsmarknad. I september fortsätter även eurostaterna med emissionen av nya lån efter sommarpausen, och det blir intressant att se hur längre statslån går åt på den nuvarande, i huvudsak negativa räntenivån.

**På tillväxtmarknader** gav statslån och företagslån noterade i US-dollar den bästa avkastningen i augusti. Euron stärktes under

månaden med 1,06 procent mot US-dollar och 10-års räntan i USA steg med 20 räntepunkter. US-dollar har åtminstone tillfälligt slutat försvagas. I augusti förekom inte heller några betydande fluktuationer i tillväxtmarknadernas valutor. Jakten på avkastning fortsätter och höjer lånepriserna på sekundärmarknaden. I augusti gav riskfyllda statslån (som Sri Lanka och Turkiet) den bästa avkastningen, samtidigt som säkra och räntekänsliga lån (som Saudiarabien och Filippinerna) sjönk. På tillväxtmarknadernas företagslåneemarknad gav alla sektorer förutom informationsteknik en positiv avkastning.

**Vi** bedömer att det tills vidare ligger i politikernas och centralbankirernas intresse att fortsätta de penning- och finanspolitiska stödåtgärderna. Europeiska centralbankens köpprogram har varit i sommarläge och aktiveras sannolikt i september för att stödja marknaden. En sänkning av inlåningsräntan finns sannolikt inte längre kvar i verktygslådan och eventuella ytterligare åtgärder vidtas på något annat sätt, t.ex. med hjälp av köpprogram. Åtgärderna torde inte pressa ner räntenivån ytterligare, då 10-årsräntan i Tyskland, euroområdet, i skrivande stund ligger något ovanför inlåningsräntan och kortare perioder ligger under den. Därmed har vi ränterisken, dvs. durationen i undervikt i allokeringen. Vi fortsätter prioritera företagslån och bibehåller en stark övervikt för dem.



Källa: Sparbankens Kapitalförvaltning

**Mark Mattila**  
ränteförvaltare



# VIKT PÅ EUROPEISKA AKTIER INOM AKTIEPLACERINGAR



**Centralbankernas** lätta penningpolitik och bättre ekonomiska data än väntat har tills vidare talat för risktagning. En stark kursuppgång och ökad osäkerhet ökar möjligheten till en korrigeringsrörelse. På grund av detta håller vi aktievikten neutral. Inom aktier väljer vi attraktivt prissatta, högklassiga värdeaktier på bekostnad av dyra teknikaktier. Vi tror att dessa kommer att ge en relativt bättre avkastning när ekonomin återhämtar sig och vid en eventuell korrigeringsrörelse på marknaden.

Vi bibehöll placeringsportföljens risknivå i augusti, men ändrade placeringsallokeringen inom aktieplaceringarna. Vi sänkte nordamerikanska aktiers vikt så att de nu är måttligt underviktade och riktade tillgångarna mot europeiska aktier, som nu överviktades ytterligare i portföljen. Inom andra aktieplaceringar är aktier från Finland och Asien-Stillahavsområdet i neutral vikt. Tillväxtmarknaders aktier är i undervikt.

Vi gjorde inga ändringar i ränteplaceringarna. Enligt vår syn fortsätter de penning- och finanspolitiska stödåtgärderna och

håller räntorna låga åtminstone på kort sikt. Den kraftiga avmattningen i ekonomisk aktivitet och en negativ ekonomisk tillväxt till följd av pandemin har tvingat staterna inom euroområdet att öka sina låneemissioner. Lånen har tills vidare kunnat säljas till placerar, men på lång sikt kan det finnas höjningstryck i marknadsräntorna. När det gäller ränterisken sänker vi vår syn från neutral vikt till undervikt.

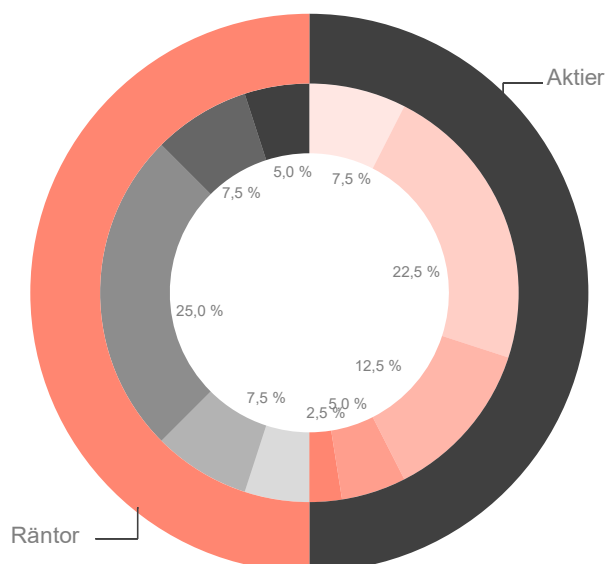
**Inom ränteplaceringarna** prioriterar vi fortfarande företagsrisk. Företagslån med både bättre och sämre riskklass är överviktade i placeringsportföljen. Av dessa är överviktningen av företagslån med bättre riskklass kraftigare. Riskpremierna som betalas på företagslån sjönk fortsättningsvis något under augusti. Lånens avkastningsnivåer ligger fortfarande på en relativt god nivå och har en måttlig ränterisk. Vi underviktar fortfarande placeringar i statslån och ränteplaceringar på tillväxtmarknader ligger i neutral vikt.

## Aktier

	Rekommenderad vikt
Finland	7,5 %
Europa	22,5 %
Nord-Amerika	12,5 %
Asien-Stillahavet	5,0 %
Utvecklande Marknader	2,5 %

## Räntor

	Rekommenderad vikt
Penningmarknad	5,0 %
Statsobligationer	7,5 %
Företagsobligationer (IG)	25,0 %
Företagsobligationer (HY)	7,5 %
Utvecklande Marknader lån	5,0 %





# SPARBANKEN FASTIGHETSAKTIE EUROPA



## Fonden och marknaden i ett nötskal

Fonden placerar i börsnoterade europeiska fastighetsplaceringbolag. De äger, utvecklar och driver fastigheter. Större delen av den börsnoterade fastighetsmarknaden utgörs av kontor och affärslokaler.

Placering i börsnoterade fastigheter kräver långsiktighet och tålamod, precis som fastighetsplaceringar i allmänhet. På lång sikt återspeglar fondens avkastningsutveckling den underliggande fastighetsmarknadens utveckling, men på kort sikt fluktuerar aktierna i fastighetsplaceringbolag i samma takt som aktiemarknaden.

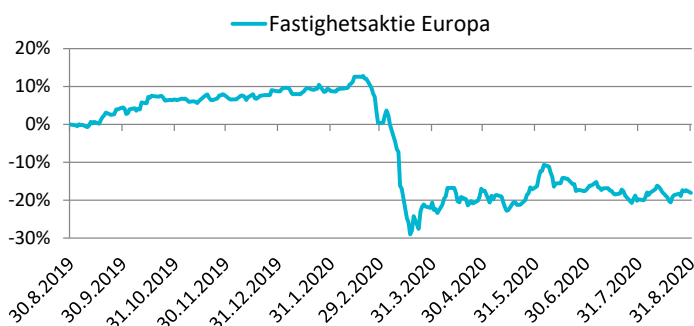
## Varför fastighetsplaceringbolag?

Fastighetsplacering är alltid en lokal verksamhet och kräver en lokal närvaro för att uppnå bästa resultat. Fastighetsplaceringbolagen har erfarenhet, kompetens och rätta kontakter på de lokala marknaderna. Det är också mycket enkelt, behändigt och kostnadseffektivt att omvandla placeringarna till pengar, eftersom bolagen är börsnoterade.

## Vårt mervärde?

Genom att placera i fastighetsplaceringbolag har vi på sätt och vis "utlokaliserat" direkt fastighetskompetens till den aktör som har den bästa kunskapen. Vår kärnkompetens är att välja de fastighetsplaceringbolag som har bevis på aktiespecifik värdeökning och som värnar om denna i såväl goda som dåliga tider. Vi fokuserar på konservativ ekonomiförvaltning, intressanta slutmarknader och attraktiv prissättning när vi väljer placeringsojekt.

## Sparbanken Fastighetsaktie Europa



Den här bedömningen är framställd endast i informationssyfte. Innehållet i bedömningen ska därför inte ses som ett erbjudande eller godkännande. I bedömningen tas inte hänsyn till enskilda personers ekonomiska ställning, investeringserfarenhet, investeringskunnande eller andra omständigheter. Man tar heller inte hänsyn till finansieringsinstrumentets lämplighet för enskilda personer. Fakta i bedömningen skall därför inte ses som individuella investeringsråd. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Bedömningen är upprättad på basis av fakta från offentliga källor och rimliga åtgärder har vidtagits för att säkerställa, att fakta är sanningsenlig och inte vilseledande. I framställningen av bedömningen har man emellertid inte tagit i beaktning fakta, som omfattas av banksekretessen, vilka kan vara tillgängliga för banken eller bankanställda. Vi ansvarar inte för skador som orsakats av felaktiga eller ofullständiga fakta i rapporten. Eftersom all värdepappershandel innebär risker så ansvarar vi heller inte för förluster som orsakats någon därför att hen har handlat enligt rekommendationer eller prognoser i den här rapporten. Den här rapporten får inte reproduceras eller på annat sätt kopieras utan skriftligt tillstånd.

## Varför just nu?

Fastighetsplaceringar är ett utmärkt tillägg i alla portföljer, men i synnerhet för tillfället erbjuder den börsnoterade fastighetsmarknaden mycket attraktiva möjligheter för långsiktiga placereare.

Fastighetsbolagens prissättning indikerar en mycket dystur framtid för affärs- och kontorsfastigheter, vilket öppnar upp möjligheter för placereare att dra nytta när förhållandena normaliseras. I utsikterna återspeglas en explosionsartad tillväxt inom näthandeln och en ökning inom distansarbete på grund av coronapandemin.

Enligt detaljhandeln kommer fysiska butiker att vara en del av den långsiktiga strategin, men läget kommer att vara av mycket stor betydelse. Centralt belägna köpcenter med ett naturligt kundflöde kommer sannolikt att vara framgångsrika även i fortsättningen.

Placereare befarar att kontorsfastigheter kommer att mista sin betydelse i och med ökat distansarbete och nya digitala verktyg. Under en pågående kris gäller det att inte dra alltför långtgående slutsatser om vad som är att vänta, men det finns naturligtvis skäl att förbereda sig på att det kommer att ske förändringar i verksamhetsmiljön. Kortare hyresavtal och en flexibel användning av utrymmen kommer säkert att öka. Börsnoterade fastighetsplaceringbolag är väl positionerade i förhållande till "finansspelare", eftersom fastigheternas operativa verksamhet utgör kärnan för deras affärsverksamhet.

Den ökade osäkerheten om framtiden skapar överdrifter. Överdrifter skapar möjligheter. Vi strävar efter att utnyttja dessa möjligheter.

**Johan Hamström**  
förvaltare



# VILL MERA, VI HJÄLPER.

