

Marknadssyn april 2025

Osäkerhet är marknadens värsta fiende

Även det här kommer att passera, men frågan är vad som går förlorat under tiden. Den globala makroutvecklingen står och väger, konsumenten likt företagen drar sig tillbaka och investeringsviljan tenderar att vara låg i tider av osäkerhet. Och är det något som Trump verkar vara bra på så är det att sprida osäkerhet.

Förhandlingar i all ära, men är det här verkligen rätt tillvägagångssätt? Framtiden får utvisa. Vi är sedan tidigare på den försiktigare sidan med en undervikt till aktier, men där vi håller Sverige framför USA. Den stora frågan är konjunktorens utveckling och om vi ska handla ned aktier mer, men osäkerheten kan likväl slå åt andra hållet då Trump är minst sagt oberäknelig. Det är med andra ord inte läge att lämna marknaden, men räkna med volatilitet.



Jon Arnell

CIO von Euler & Partners
och investeringschef inom
Säkrakoncernen

”Liberation day”, eller ”look out below day”

Trump-administrationen har nu annonserat den så efterlängtade klarheten i tullfrågan. Men frågan är om dimmorna verkligen skingrades. De finansiella marknaderna mötte med ett enormt säljtryck, vilket indikerar fortsatt oro. Trump gick ut hårdare än väntat och spär nu på osäkerheten kring den konjunkturrella utvecklingen samtidigt som inflationen riskerar att gå åt fel håll. Talet innehöll även kommande avregleringar och skattesänkningar, men det ligger längre fram varför det försvinner i tullkaoset. Allt är en förhandling i Trumps värld och frågan blir hur mycket skada som hinner orsakas innan samsyn erhålls.

Svängningarna fortsätter

Mannen i väster fortsätter att driva de dagliga marknadsrörelserna och de amerikanska aktiemarknaderna noterade det svagaste kvartalet på över 20 år i mars. Kapitalflykten från osäkerheten i USA till en upplevd trygghet i Europa har gått med rekordfart.

Alla ska allokeras om och givet historiken av en tydlig överavkastning för amerikanska aktier

sett över lång tid kan flödet hålla i sig under en längre period. Men samtidigt är de senaste årens starka utveckling tydligt hänförlig till ”Mag 7”, vilket indikerar att ett likaviktat amerikanskt index mer har rört sig i linje med europeiska aktier och skiftet är därmed inte lika uppenbart. Flykten handlar mer om en värderingskorrigering i det här läget, vilket skulle kunna innebära reverserade flöden om tullkalabaliken lägger sig. Givet att amerikansk ekonomi håller uppe så klart, vilket är det stora frågetecknet framåt.

Ett likaviktat index visar en mer nyanserad bild



Källa: Bloomberg

Stagflation ett ord i tiden

Det senaste protokollet från Riksbanken innehöll referenser till ordet stagflation, det vill säga lägre tillväxt och högre inflation. Inte ett scenario att föredra, men som är en potentiell realitet om utvecklingen fortsätter åt fel håll. Svensk ekonomi visar ljusglimtar, där inkommande statistik överraskar på den positiva sidan. Må så vara att förväntningarna är lågt ställda, men likväl en positiv utveckling.

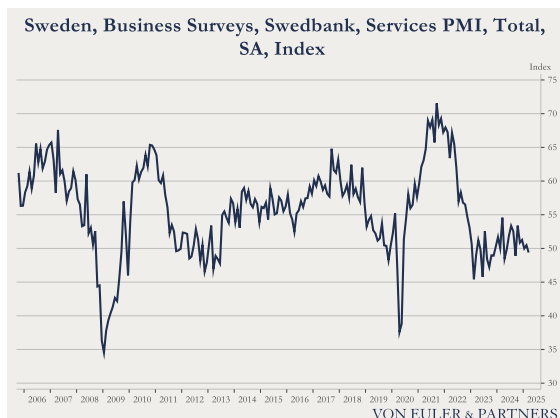
Makrosiffror överraskar positivt



Källa: Macrobond

Den andra biten är alltjämt mer optimistiska inköpschefer, PMI, där orderläge, produktion och anställningsplaner pekar åt rätt håll och ger en bild av bättre framsikt.

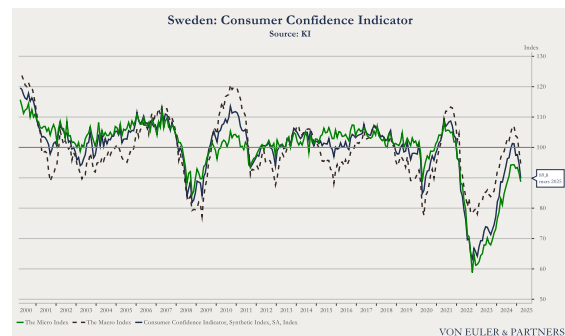
PMI hackar sig uppåt



Källa: Macrobond

Men, likt den övergripande återhämtningen i svensk ekonomi är vägen långt ifrån rakt upp utan det går trögt åt rätt håll. Samtidigt är vi i ett läge då inflationstakten tar ett kliv framåt, vilket leder till att räntehöjningar lyfts fram som ett potentiellt nästa steg.

Konsumenten mer restriktiva



Källa: Macrobond

Vi tror inte på någon räntehöjning

Hushållen och konsumenten tar som följd naturligt tag i bromsen, även om Riksbanken håller hårt i pausknappen. Prognosen är att styrräntan ligger kvar på nuvarande nivå till 2028. En trevande återhämtning där tidigare relativt goda tillväxtutsikter sakta skruvas nedåt kombinerat med förnyad inflationsoro är inget positivt. Men en räntehöjning sitter nog långt inne. Och det enda vi vet i dagsläget är att styrräntan inte kommer ligga kvar på dagens nivåer.

Fed brottas med ekonomiska oklarheter

Till skillnad från Riksbanken har Fed ännu inte uttryckt stagflationen i ord, men förändringarna i prognoserna i samband med det senaste räntebeskedet ger samma slutsats. Tillväxtprognosen skruvas på nedsidan, medan inflationen justeras uppåt. Centralbankens favoritmått när det gäller inflationen, PCE, noterades även det högre än väntat och de amerikanska hushållens inflationsförväntningar fortsätter att stiga på både kort och lång sikt.

Kvartalsrapporterna riskerar att ge en mjuk bild

Marknadskorrekturen vi genomlevt så här långt har framför allt handlat om en multipelkontraktion. Värderingarna har kommit ned som följd av prisjustering snarare än att vinsterna har justerats på nedsidan. Marknadens bild är alltså än så länge att vinsterna håller upp likväl som konjunkturen.

Men frågan är om skadan inte redan är skedd att osäkerheten har pausat alla former av investeringar och att förväntansbilden därmed har anslagit en betydligt dystrare ton. Med det

följer estimatrevideringar på nedsidan med negativa kursreaktioner som följd.

Alla typer av framåtblickande kommentarer i kommande kvartalsrapporter är som vanligt av högsta intresse och fokus kommer ligga än mer än vanligt på de konjunktur känsliga delarna i marknaderna.

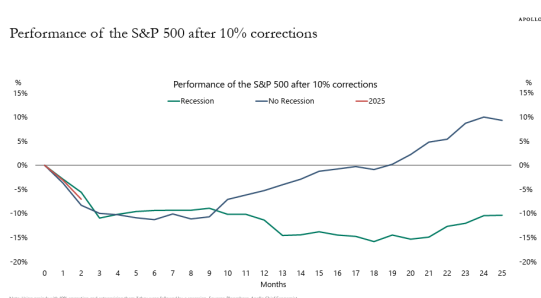
Mixade budskap i olika delar av marknaden

Räntemarknaden har sedan tidigare börjat prisa in ett dystrare scenario där räntesänkningar förväntas följa på en tydligt svagare tillväxt. Kreditspreadar i den amerikanska marknaden har likväl gått isär. Det här medan aktiemarknaden alltjämt verkar vilja fokusera på de positiva delarna hos Trump-administrationen, det vill säga avregleringar och skattesänkningar samtidigt som tullarna delvis betraktas som förhandlingsverktyg. Vinstestimaten justeras alltså inte, utan endast priset.

Avregleringar och skattesänkningar, vilka lyftes i Trumps tal under "Liberation Day", väntar i nästa skede men det sker nog först under andra halvåret.

En fortsatt negativ till sidledes rörelse är att vänta framåt likt tidigare historiska mönster. Marknaden behöver tid att bearbeta osäkerheten.

Sidledes härifrån oavsett



Källa: CME Group

Vi är fortsatt försiktiga, men med nedgångar kommer köptillfällen.

Marknaden diskonterar framtiden heter det, men givet vad vi ser hittills verkar den snarare bedöma nuläget mer än något annat. Politiskt kaos orsakar nu riktig skada, vilket vi ser i inkommande makro. Vi började med politisk osäkerhet som gick över i ett tydligt skifte i sentimentsundersökningar till att nu visa sig i data som inköpschefsindex i USA, vilket noterades under tillväxtnivån och frågan är om arbetsmarknaden står näst på tur.

Men även om tullfrågan rullas tillbaka är risken uppenbar att vi får reell inbromsning i närtid. Tillväxtförväntningarna justeras likväl som att företag och konsumenter blir mer återhållsamma. Oavsett tullnivåer så är osäkerhet marknadens värsta fiende.

Vi ser fortsatt oklarheter, men diversifiering och stock picking blir av vikt där tullkänsligheten blir styrande i dagsläget. Svenska småbolag kanske inte är så dumt.

Tillgångsallokering

ALLOKERINGSINDIKATOR

Allokeringsmässigt ligger vi kvar med en undervikt mot aktier, medan den kompenseras med en övervikt mot krediter. I februari tog vi ett kliv tillbaka då vi sålde en del svensk aktieexponering likväl som global aktieexponering, vilket indirekt innebär USA. Vår tes var att osäkerheten inte prisades fullt ut, och att utrymme fanns att ta hem vinst i marknaderna som inlett året på den starka sidan. Vår bild är fortsatt att konjunkturen riskerar att försvagas än mer och att risken är överhängande att vinstestimatet behöver korrigeras på nedsidan, vilket kommer tynga riskfyllda tillgångar. Vi håller kvar vår undervikt mot aktier och en motsvarande övervikt mot krediter. Vi ser bättre förutsättningar när den värsta osäkerheten börjar lägga sig.

SVENSKA AKTIER

Svenska aktier har nu givit tillbaka hela årets uppgångar och lite till. Givet tung konjunkturrell tilt på Stockholmsbörsen är det inte så överraskande, men verkstadsbolagen har också gått svagt under ett års tid. En hel del konjunkturoro är därmed inprisad. Vi får heller inte glömma den svenska kronan som har stärkts i rekordfart, vilket tynger eller kommer tynga exportindustrin. Framåtblickande kommentarer i kvartalsrapporterna är av vikt. Är det en förestående konjunkturedgång så kommer kapital dras mot dollarn och därmed försvaga kronan. Svenska börsen tyngs även av utdelningssäsongen, kapital som delvis kommer att hitta sin väg tillbaka till aktiemarknaden. Men också säsongsmässigt kan kronan tyngas då utländska investerare växlar tillbaka från kronutdelningarna. Vi håller en övervikt mot svenska aktier där en balans mellan stora och mindre bolag är att föredra, givet diversifieringen.

GLOBALA AKTIER

Globala aktier är fortsatt dominerade av USA, vilket väger tungt i index. Utvecklingen inom S&P 500 drivs till stor del av Mag 7-bolagen men nu på nedsidan, medan övriga 493 bolag är mer oförändrade. De mindre bolagen har gått svagare givet att de är närmare knutna till den amerikanska ekonomin som nu vacklar. Men det betyder samtidigt att de kommer att gynnas mest vid en potentiell vändning, medan de större har en högre tulkänslighet. Vi har sedan förra året diversifierat vår exponering ifrån vad vi upplevde som för hög indexkoncentration till

medelstora bolag som på sikt kommer att gynnas av den amerikanska politiken i nästa skede av skattesänkningar och avregleringar.

RÄNTEMARKNADEN

Kreditspreadarna har börjat röra på sig, antagligen som en konsekvens av ökad konjunkturrell osäkerhet i ett läge då inflationen drar uppåt. Vi ser inte en räntehöjning i korten, men givet osäkerheten kan Riksbankens paus förbli. Samtidigt ger det visibilitet och därmed stabilitet till kreditmarknaden, vilket talar för fortsatt övervikt mot krediter. Vi håller oss till Norden, har en övervikt mot säkrare krediter och håller durationen kort.

Allokeringsindikatorn illustrerar aktuell marknadssyn samt rekommenderad hantering av risk i portföljen. Betyget Neutral motsvarar en normal exponering, i linje med långsiktig önskad riskprofil och strategisk allokering. Förändring av risk i en portfölj kan uppnås genom att justera fördelningen mellan aktier och räntor, men kan också ske genom att förändra profilen i exempelvis ränteportföljen, bland annat genom att öka eller minska exponeringen mot high yield-fonder. Se ovan för en mer detaljerad beskrivning av vår syn per tillgångslag. Vänligen kontakta din Säkrarådgivare för mer information om din situation och hur aktuell marknadssyn påverkar dina innehav.

Marknadsdata 2025-04-03

Aktieindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
OMXS30	-7,39%	-13,19%	-5,13%	-8,16%	-4,04%
STOXX Europe 600	-1,66%	-4,10%	6,53%	5,27%	6,52%
S&P 500	-0,37%	-2,94%	-4,26%	0,15%	-3,26%
Russell 2000	-0,92%	-2,52%	-9,53%	-5,56%	-7,97%
MSCI World	-0,67%	-2,50%	-1,50%	0,40%	-0,71%
MSCI EAFE Small Cap	-2,35%	-0,44%	4,15%	-2,14%	4,11%
MSCI CHINA	-1,38%	2,37%	17,97%	1,94%	15,62%
TOPIX	-8,77%	-5,90%	-7,77%	-4,29%	-7,77%
MSCI EM	-1,67%	1,30%	3,58%	-5,23%	3,37%
MSCI Brazil	-1,47%	7,70%	14,21%	-9,01%	13,76%
MSCI India	-0,87%	6,12%	-5,32%	-10,31%	-3,72%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
Sverige All bonds	0,26%	-0,53%	0,10%	-0,68%	0,35%
OMRX T-Bond	0,77%	-0,99%	-0,67%	-2,45%	-0,25%
OMRX T-Bill	0,04%	0,18%	0,54%	1,26%	0,57%
Europa Investment grade	0,39%	-0,81%	-0,19%	-0,55%	-0,69%
Europa High Yield	-0,26%	-1,13%	0,64%	2,67%	0,63%
USA Investment grade	0,99%	0,01%	3,13%	0,12%	2,99%
USA High Yield	0,00%	-0,68%	1,01%	1,60%	1,33%

Räntor	2025-04-03	2025-03-03	2025-01-03	2024-10-03	2024-12-31
Sverige 10 år	2,58	2,37	2,36	2,03	2,41
Euro 10 år	2,64	2,49	2,42	2,14	2,36
USA 10 år	4,02	4,16	4,60	3,85	4,57
USA 30 år	4,44	4,45	4,81	4,18	4,78

Råvaror	2025-04-03	2025-03-03	2025-01-03	2024-10-03	2024-12-31
WTI Olja	67,02	68,37	73,96	73,71	71,72
Guld	3096,80	2929,20	2703,90	2739,00	2692,10

Valutor	2025-04-03	2025-03-03	2025-01-03	2024-10-03	2024-12-31
EUR/SEK	10,70	11,02	11,45	11,37	11,46
USD/SEK	9,64	10,51	11,11	10,31	11,07
EUR/USD	1,11	1,05	1,03	1,10	1,04

Övrigt	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
DJ US Real Estate	1,17%	-3,12%	2,68%	-3,96%	3,07%
VIX	27,05	22,78	16,13	20,49	17,35

Källa: Bloomberg 2025-04-03

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som investeras kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Detta dokument ska inte ses som ett investeringsråd och utgör inte investeringsrådgivning eftersom analysen inte tar hänsyn till kundens individuella situation. Analysen ska ses som en del av ett beslutsunderlag och bör inte användas isolerat för ett investeringsbeslut. En investering i ett finansiellt instrument är förenad med risk. Informationen i denna analys är hämtad från källor som Säkra bedömt som tillförlitliga. Säkra tar dock inte ansvar för eventuella felaktigheter eller avvikelser. Vid investering i ett finansiellt instrument bör du som kund alltid läsa det faktablad och prospekt som finns tillgängligt för instrumentet.