

## Marknadssyn juni 2025

### Ingen sommarstiltje att vänta

Den rådande miljön präglas egentligen av en enorm osäkerhet, geopolitiskt såväl som ekonomiskt, men marknaderna har reverserat tidigare fall och handlar snarare på hopp om något mer positivt längre fram. Mycket återstår innan klarhet kan erhållas i tullfrågan, inte minst när vi nu adderat den juridiska aspekten där sista ordet uppenbart inte är sagt. Trumps förhandlingstaktik börjar bli tjugig, där 50 % tullar på fredagen förbyts mot förlängd paus på måndagen, vilket endast osar desperation i ett försök att visa styrka i tider av fallande opinionssiffror och budgetunderskottsstress. Men marknaden handlar fullt ut på sentiment i dagsläget och "köpa-dippen"-mentaliteten är stark.

Narrativet driver och frågan är om marknaden, som förvisso är framåtblickande, vågar hålla i tanken att 2025 är avskrivet och blicka in i 2026 som om inget har hänt? Vi förblir på den försiktigare sidan, håller en hög flexibilitet och förväntar oss allt annat än en sommarstiltje.



**Jon Arnell**

CIO von Euler & Partners  
och investeringschef inom  
Säkra-koncernen

### Juridiken förvirrar

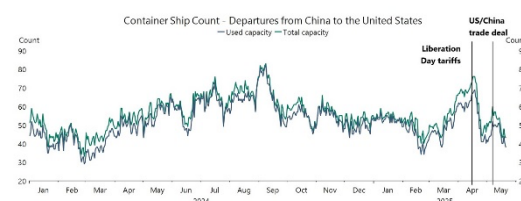
Trump-administrationens svepande tullar har fördömts i domstol, men överklagats lika snabbt och frågan är nu på paus i väntan på fullständigt framställande från båda parter. Än mer osäkerhet i en redan oklar situation med andra ord, vilket får adderas till den negativa sidan gällande konjunktur och bolagens framfart.

### Deal, paus eller något annat

Marknaden reagerade positivt på att någon form av deal eller ramverk är nådd med Kina, men rent ekonomiskt är skadan redan skedd. Inget är klart och förhandlingar pågår, vilket betyder att osäkerheten fortfarande är högst reell.

### En deal utan återhämtning

Container departures from China to the US



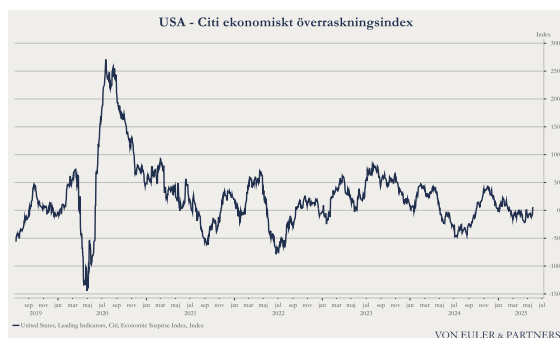
Källa: Apollo

Oron och varningarna om tomma hyllor och stopp i handelstrafiken gav stöd till en överenskommelse, men containertrafiken verkar än så länge stå på paus. Är de 30 procentiga tullnivåerna fortsatt för höga eller avvaktar man lägre nivåer innan återhämtningen i trafiken fortskrider fullt ut, det är frågan.

### Konjunktursvagheter eller ej?

Den amerikanska konjunkturen kommer vara i fokus framåt när vi nu har lämnat rapportssäsongen bakom oss.

## Amerikanskt makro going no where



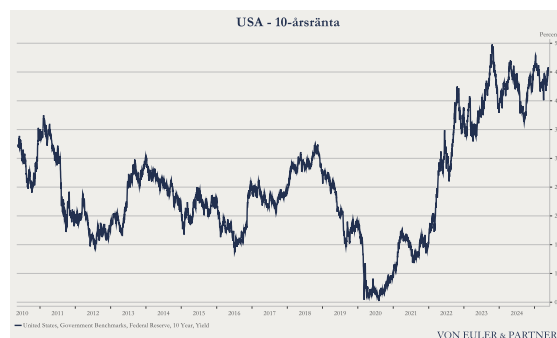
Källa: Macrobond

Makrobilden tiltar sedan tidigare mot inbromsning och frågan är hur kraftig den blir. Kurvan var på nedåtgående redan innan Trumps handelskrig och det är svårt att se att den ska vända uppåt i närtid även om förhandlingarna går åt rätt håll. Avtal kommer att ta lång tid att få på plats, om än att den övergripande osäkerheten dämpas något. Det är inte tullarna i sig som är problemet, utan det är osäkerheten kring nivåerna som är avgörande.

### Tullfrågan är inte allt

Tullfrågan verkar vara marknadens hela fokus och i takt med mindre negativa rubriker har riskaptiten höjts. Men lägre nivåer betyder också lägre intäkter, något som Trump-administrationen är i stort behov av för att kunna kompensera skattelättnader och skuldproblematiken. Budgetunderskottet taktar idag runt 6 procent av BNP, medan det historiskt har legat under 3 procent. Samtidigt har den amerikanska 10-årsräntan dubblats sett över de senaste 10 åren. Och det sker i en miljö av ökad polarisering och ett högt utländskt ägande av amerikansk skuld. Räntemarknaden sätter med andra ord tonen och avgör aktiemarknadens framtid. Och då har vi inte ens berört faktumet att japanska räntor rör sig uppåt likväl som yenen i takt med att dollarn tappar. Det här riskerar att, likt i augusti förra året, reversera carry traden och skapa enorm volatilitet i marknaderna.

## Håll koll på räntemarknaden



Källa: Macrobond

En svagare dollar och en högre amerikansk ränta är tydliga indikationer på ett allt lägre förtroende för USA och riskerar att driva kapitalflöden fortsatt ut ur landet.

En svagare dollar innebär en starkare krona och vi ser inga tecken på att den här utvecklingen skulle brytas tvärt. En fortsatt förstärkning av kronan är att vänta även om den senaste tidens kraftiga takt lär avta.

### Svensk konjunktur hackar sig framåt

Hushållen förblir deppiga, även om återhämtningen går åt rätt håll enligt den senaste Konjunkturbarometern från Konjunkturinstitutet.

#### Konjunkturbarometern

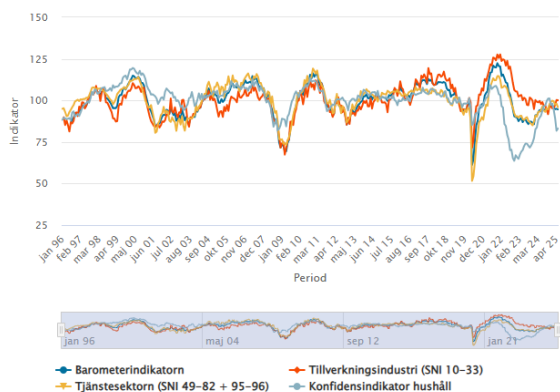
Indikatorer	mar 2025	apr 2025	maj 2025	Diff	Läget
Barometerindikatorn	94,7	95,0	94,6	-0,4	-
Tillverkningsindustri	97,1	100,2	100,1	-0,1	=
Bygghverksamhet	94,7	98,0	100,7	2,7	=
Handel	102,8	103,9	104,6	0,7	+
Tjänstesektorn	97,5	98,0	95,9	-2,1	-
Hushåll	89,3	81,8	83,1	1,3	--

Läget: ++ Mycket starkt, + Starkt, = Normalt, - Svagt, -- Mycket svagt.  
Anm. Medelvärde för samtliga indikatorer är 100 och standardavvikelse 10.

Källa: Konjunkturinstitutet

Stämningläget var relativt oförändrat mot förra månaden, men en viss förbättring noterades. Tillverkningsindustrins konfidensindikator ligger i linje med historiska snitt och vid frågor angående tullproblematiken är svaren förvånansvärt positiva, det vill säga att påverkan är begränsad. Vi får hoppas att det förblir så.

## Hushållen behöver draghjälp



Medelvärde 100 och standardavvikelse 10.

Källa: Konjunkturinstitutet

Med en inflation runt målet, deppiga eller återhållsamma hushåll och en överlag trög ekonomisk återhämtning är vägen öppen för en eller två ytterligare räntesänkningar från Riksbanken.

## Rådande miljö talar för räntesänkningar



Källa: Macrobond

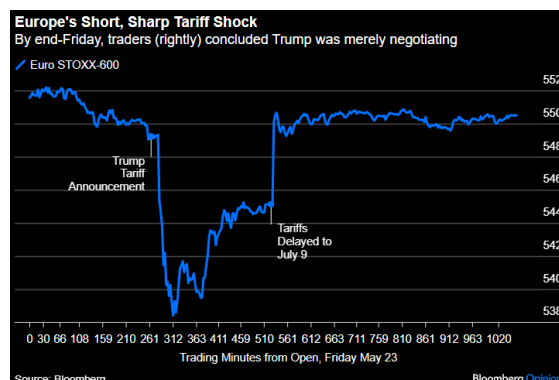
## Headline-driven marknad

V-formade marknadsrörelser har blivit en inte ovanlig företeelse, men medan covid-kraschen återhämtades rekordfort som följd av enorma stimulanser har reverseringen sedan botten i april varit enbart sentimentsdriven. Narrativet driver sentimentet, titta bara på vändningen i konsumentförtroendet i USA vilket befann sig på historiskt deppiga nivåer men där den senaste mätningen visade den kraftigaste förstärkningen sedan 2009. Allt i takt med ett mer nedtonat tullsnack.

En förhandlingstaktik som alltid följer samma mönster, gå ut hårt för att sedan backa tillbaka, blir tämligen verkningslös i långa loppet. Men det skapar osäkerhet, vilket på ett eller annat

sätt ger effekter. För vem vet, den här gången kanske det är annorlunda och att avtrappningen inte kommer.

## TACO – Trump Always Chickens Out



Källa: Bloomberg

## Är det 2026 som gäller?

Marknadernas återhämtning efter chocken den 2 april har fortsatt om än i en avtagande och lite mer volatil takt. De amerikanska indexen är inte långt ifrån tidigare toppar, medan Stockholmsbörsen har en bit kvar till februarinivåerna. Återhämtningen drivs på av "köpa-dippen"-mentaliteten bland retail-investerare, medan institutionella placerare agerar mer avvaktande och snarare täcker korta positioner. Det vill säga, de är mindre negativa än mer positiva.

Uppgången är med andra ord relativt bräcklig, där varken fundamenta eller värderingar backar upp i dagsläget. Eller för den delen utgör någon form av skydd, utan mer att dagens nivåer indikerar att allt blir bättre härifrån och att den senaste tidens kaos aldrig haft en inverkan.

Men marknaden är som bekant framåtblickande och kanske är det så att 2025 redan är avskrivet. Vi vet redan att allt kommer att visa svaghet och att blickarna därför riktas mot nästa år redan nu. Tyvärr inger det inte hopp, utan det är i så fall redan inprisat och ger mer en känsla att vi har allt att bevisa framåt. Men om det är något vi vet med marknaden, så är det att det aldrig blir som man har tänkt sig och oftast är det inte inprisat. Varken på ned- eller uppsidan.

# Tillgångsallokering

## ALLOKERINGSINDIKATOR

Att vara investerad i risktillgångar är givet för den långsiktige, men det är svårt att se att dagens marknadsnivåer ger den bästa avkastningen givet den rådande risken. Vi håller oss kvar med en undervikt mot aktier, men där vi är tydligt viktade mot svenska aktier och för den delen den svenska kronan. Vi ligger sedan förra året med en betydande undervikt mot amerikanska aktier, drivet av koncentrationsrisk, övervärdering och konjunkturell oro. Den politiska oron likväl som skuldsituationen kan adderas därtill. Inom räntor håller vi durationen på den korta sidan med fokus på kvalitativa krediter. Vi ser vidare volatilitet och vill därmed ha en högre flexibilitet och vara mer aktiva i termer av rebalansering av våra portföljer.

## SVENSKA AKTIER

Cykliskt och banker väger tungt, men hopp om en fortsatt ekonomisk återhämtning kan ge stöd och ytterligare någon räntesänkning från Riksbanken hjälper det övergripande sentimentet. Återhämtningen efter aprilfallen har inte gått hela vägen utan ytterligare uppsida finns, vilket i kombination med relativt sett mer attraktiva värderingar utgör stöd. I takt med en ekonomisk stabilisering bör de mindre bolagen gynnas i en generell återhämtning. En fortsatt styrka för den svenska kronan väntas också driva på omallokering av kapital mot Sverige.

## GLOBALA AKTIER

Vi fokuserar på kvalitativa bolag på den globala sidan, via vilka vi också erhåller majoriteten av vår amerikanska exponering. Viss diversifiering har präglat portföljaktiviteten sedan tidigare där större indextunga bolag har bytts mot medelstora. Givet rådande miljö präglad av osäkerhet och fortsatt volatilitet premierar vi aktiv förvaltning. De globala delarna utgör en bra grund i portföljerna även om dollarn kommer att fortsätta tynga under närmaste tiden.

## RÄNTEMARKNADEN

Kreditspreadar har, likt aktier, återhämtat mycket av tidigare isärspreddning medan yielderna allttjämt ligger på attraktiva nivåer. Vi håller oss sedan tidigare på den försiktigare sidan även om vi håller övervikt mot företagskrediter. Vi håller durationen kort i takt med att räntekurvan brantas och precis som inom våra aktieexponeringar fokuserar vi på flexibilitet. Vid en fortsatt ekonomisk återhämtning kan ett ökat risktagande vara av intresse, något vi diskuterar som ett alternativ till att öka inom tillgångsslaget aktier.

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 2025-05-30

Aktieindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
OMXS30	0,87%	2,75%	-8,21%	-0,51%	0,72%
STOXX Europe 600	0,56%	4,59%	0,24%	9,89%	10,25%
S&P 500	1,90%	6,29%	-0,38%	-1,35%	1,06%
Russell 2000	1,72%	5,75%	-3,72%	-14,21%	-6,48%
MSCI World	1,59%	5,88%	2,07%	2,17%	4,91%
MSCI EAFE Small Cap	1,12%	5,49%	12,20%	13,06%	15,72%
MSCI CHINA	-0,77%	5,50%	2,38%	18,11%	15,26%
TOPIX	2,41%	5,03%	4,45%	4,51%	0,60%
MSCI EM	-0,07%	5,15%	6,64%	8,49%	8,80%
MSCI Brazil	0,87%	2,19%	12,80%	8,03%	19,83%
MSCI India	0,11%	2,78%	13,75%	1,34%	2,96%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
Sverige All bonds	0,07%	0,04%	0,68%	0,30%	1,74%
OMRX T-Bond	0,35%	0,11%	0,56%	-0,88%	1,72%
OMRX T-Bill	0,04%	0,17%	0,54%	1,13%	0,92%
Europa Investment grade	0,50%	0,16%	0,25%	-0,14%	0,91%
Europa High Yield	0,42%	1,37%	0,31%	2,75%	2,01%
USA Investment grade	0,66%	-0,92%	-0,50%	0,56%	2,23%
USA High Yield	0,73%	1,67%	0,61%	2,23%	2,67%

Räntor	2025-05-30	2025-04-30	2025-03-02	2024-11-30	2024-12-31
Sverige 10 år	2,32	2,31	2,30	1,97	2,41
Euro 10 år	2,50	2,44	2,41	2,09	2,36
USA 10 år	4,41	4,16	4,21	4,17	4,57
USA 30 år	4,91	4,68	4,49	4,36	4,78

Råvaror	2025-05-30	2025-04-30	2025-03-02	2024-11-30	2024-12-31
WTI Olja	60,82	58,21	69,76	68,00	71,72
Guld	3317,10	3347,90	2901,60	2743,40	2716,90

Valutor	2025-05-30	2025-04-30	2025-03-02	2024-11-30	2024-12-31
EUR/SEK	10,87	10,95	11,18	11,53	11,46
USD/SEK	9,60	9,66	10,78	10,90	11,07
EUR/USD	1,13	1,13	1,04	1,06	1,04

Övrigt	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
DJ US Real Estate	2,46%	0,68%	-4,40%	-7,75%	1,16%
VIX	19,18	24,7	19,63	13,51	17,35

Källa: Bloomberg 2025-05-30

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.