

A woman with long blonde hair, wearing a white long-sleeved shirt, is smiling and gesturing with her hands while talking to a man. The man, wearing a grey shirt and glasses, is seen from the side, also gesturing. They are sitting at a wooden desk with a laptop, a tablet, and a notebook. The background shows a bright office space with a window and a potted plant.

SÄIKRÄ

Marknadssyn

Juli 2025

Vi har inför sommaren sammanfattat vår rådande marknadssyn.

Förvaltningen är alltid långsiktig och rådet är att aldrig lämna marknaden trots en uppsjö av orosfaktorer. Men från tid till annan bör risken justeras i en portfölj och sedan februari i år anser vi att den bör vara på den försiktigare sidan. Det betyder inte att aktiviteten skalas tillbaka utan snarare tvärtom, med ökad volatilitet följer vikten av en aktivare rebalansering. Vi håller fast vid vår syn om en undervikt mot aktier, men där vi föredrar Sverige framför USA och där krediter alltså är ett attraktivt tillgångsslag.

Vi har samlat våra tankar och reflektioner inför sommaren.

Trevlig läsning och trevlig sommar!

Jon Arnell, CIO von Euler & Partners och investeringschef inom Säkrakoncernen

Vår marknadssyn sammanfattad

Positivt tolkningsföreträde, riskvilliga investerare och en allmänt avslagen inställning till osäkerhetsfaktorer präglar för närvarande marknaderna i stort. Den amerikanska marknaden har tagit ut tidigare toppar, likväl som europeiska index medan Stockholmsbörsen taktar en bit bakom.

Den ekonomiska mjuklandningen är tillbaka som huvudnarrativ. En ekonomisk hårdlandning verkar, enligt marknaden, vara utesluten, tullarna kommer därmed inte ha skadat ekonomin nämnvärt och freden i Mellanöstern är beständig. Allt medan Trumps skatteförslag kommer att falla väl ut, likväl som att Fed kommer att börja sänka räntorna i takt med att inflationen närmar sig målet. Massiva stimulanser prisas med andra ord in.

Förvaltarna verkar jaga marknaden uppåt, eller om det är dippköparna som driver. Oklart, men FOMO:n är påtaglig.

Sommaren så väl som hösten kommer att medföra slagiga marknader där tullarna, orsaken till Feds potentiella räntesänkningar och bolagens vinstförmåga kommer att prägla de närmaste månaderna.

Marknaden vill lägga 2025 bakom sig, det är uppenbart, och blickar mot 2026 med tillförsikt. Men är det så lätt?

Vi förblir på den försiktigare sidan där vi håller ned risken i vår allokering mellan tillgångsslagen. Vi är sedan i februari underviktade aktier, där USA utgör den största undervikten.

Värderingar, ekonomisk återhämtning och kronstyrka talar för svenska tillgångar medan koncentrationen och värderingarna är alltför höga i den amerikanska marknaden.

Vi ser fortsatt god potential för krediter i förhållande till risken och vi ser utrymme för en ökad andel high yield som ett bra alternativ till att öka aktierisken i våra portföljer.



Marknadsutvecklingen hittills i år

Aktieindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
OMXS30	2,67%	-0,29%	-2,12%	0,22%	0,22%
STOXX Europe 600	1,72%	-0,84%	2,08%	10,53%	9,72%
S&P 500	2,47%	4,54%	10,99%	5,20%	5,65%
Russell 2000	1,88%	5,26%	7,77%	-1,79%	-1,95%
MSCI World	2,66%	3,86%	10,81%	8,67%	8,99%
MSCI EAFE Small Cap	3,76%	3,91%	13,48%	20,52%	20,39%
MSCI CHINA	2,08%	4,03%	0,94%	17,45%	17,66%
TOPIX	3,32%	1,83%	3,47%	2,44%	2,44%
MSCI EM	3,91%	6,15%	9,62%	13,92%	14,23%
MSCI Brazil	1,48%	4,98%	8,59%	23,37%	22,89%
MSCI India	2,61%	3,61%	9,88%	6,23%	6,26%

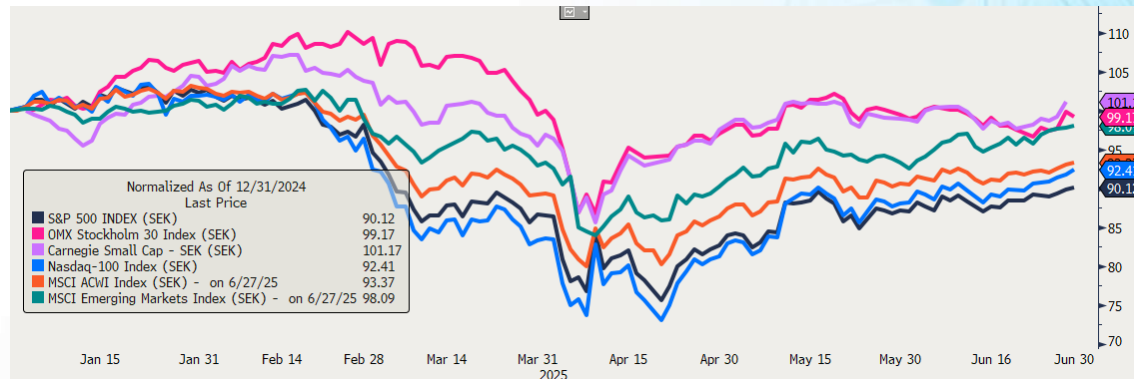
Ränteindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
Sverige All bonds	0,29%	0,78%	2,47%	2,68%	2,68%
OMFRX T-Bond	0,57%	0,86%	3,42%	2,62%	2,62%
OMFRX T-Bill	0,06%	0,21%	0,60%	1,14%	1,14%
Europa Investment grade	-0,25%	-0,16%	1,63%	0,77%	0,77%
Europa High Yield	0,06%	0,18%	1,47%	2,33%	2,28%
USA Investment grade	0,44%	1,18%	1,08%	3,53%	3,65%
USA High Yield	0,63%	1,58%	3,19%	4,34%	4,30%

Räntor	2025-06-30	2025-05-30	2025-03-30	2024-12-30	2024-12-31
Sverige 10 år	2,32	2,31	2,67	2,41	2,41
Euro 10 år	2,58	2,50	2,73	2,37	2,36
USA 10 år	4,26	4,40	4,25	4,53	4,57
USA 30 år	4,82	4,93	4,63	4,75	4,78

Råvaror	2025-06-30	2025-05-30	2025-03-30	2024-12-30	2024-12-31
WTI Olja	65,34	60,79	69,36	70,99	71,72
Guld	3293,30	3315,40	3139,40	2691,20	2716,90

Valutor	2025-06-30	2025-05-30	2025-03-30	2024-12-30	2024-12-31
EUR/SEK	11,14	10,89	10,84	11,47	11,46
USD/SEK	9,51	9,60	10,01	11,02	11,07
EUR/USD	1,17	1,13	1,08	1,04	1,04

Övrigt	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
DJ US Real Estate	-2,71%	-1,33%	-1,85%	0,59%	-0,09%
VIX	17,04	18,57	21,65	17,4	17,35



Förhoppning om **ekonomisk tillväxt, skattelättnader och avregleringar eldade på** uppgångarna under inledningen av året, men Trump-administrationens oväntat hårda **tullretorik satte grus i maskineriet** och gav en turbulent vår. Återhämtningen för marknaderna var snabb och kraftfull i takt med att den hårda retoriken dämpades och obligationsmarknaden tvingade, (vår vy), Trump till att pausa tidigare annonserade tullnivåer som följd av oro för en redan stressad amerikansk skuldsituation. Vid marknadsbotten var en amerikansk recession det givna marknadsnarrativet som följd av **stillastående försörjningskedjor** och hot om tomma hyllor allt medan dollarn sjönk som en sten och långräntorna klättrade i ett allt tydligare misstroende mot den amerikanska ekonomin och dess styre.

Inledningen på sommaren har gått i den geopolitiska orons tecken med krisen i Mellanöstern, men likt historiska mönster skakade marknaderna av sig oron i takt med att oljepriset gick från en brantning till ett fritt fall. **Krisen är inte löst, även om marknaderna har gått vidare.**

Inför det andra halvåret är det ingen brist på orosmoment, men **marknaderna verkar i dagsläget se glaset som halvfyllt** med recessionsoron som bortblåst, tullfrågan mer eller mindre löst med ett ramverk mellan USA och Kina på plats, Trumps stundande "Big Beautiful Bill" som klar och kommande räntesänkningar från Fed som ger stöd till riskviljan.

USA

The Economists framsidor, eller delar därav, får **belysa vart fokus ligger i marknaden** men också vad som präglar det globala investeringsklimatet.

Osäkerheten är enorm och vägen framåt är oklar, även om den är tydlig för President Trump där USA går först i alla lägen.

Tullarnas vara eller icke-vara, vilken effekt de får på amerikansk ekonomi och inflation och "the Big Beautiful Bill" kommer alla prägla marknadsutvecklingen med, vad vi ser, ökad volatilitet. Skattelättnader och avregleringar driver budgetunderskott och än mer så när Trump tonar ned ambitionen med kostnadsneddragningarna inom den offentliga sektorn med argumentationen att mellånärsvalet närmar sig. **Högre räntor och vidare svaghet för dollarn med andra ord.**

Dollarns plats som reservvaluta är minst sagt debatterad, även om den har varit övervärderad och överägd under lång tid. Men ännu en faktor i det trytande förtroendet för den amerikanska ekonomin och administrationen, där **Trumps popularitetssiffror endast verkar ticka nedåt.**

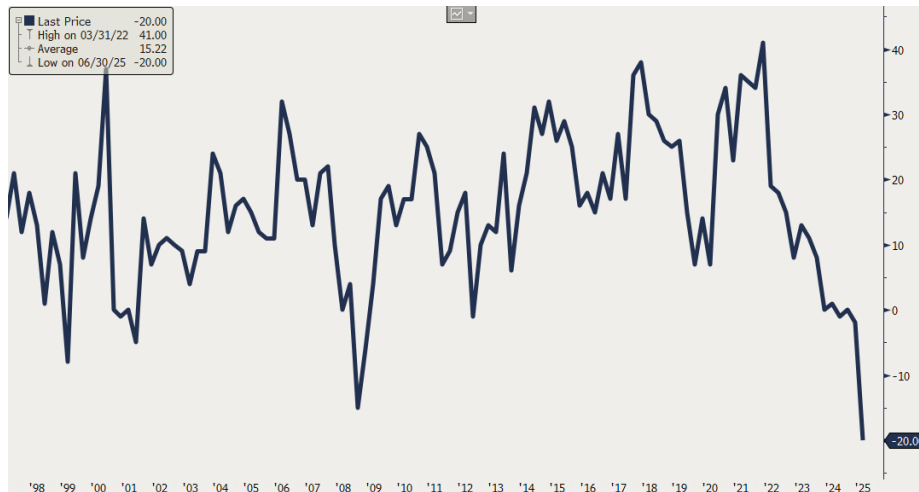
Räntepolitiken är också den ifrågasatt av Trump och spekulationerna går varma huruvida en efterträdare till Jerome Powell kommer att utses i förtid för att underminera nuvarande direktion. **Trump vill se lägre räntor, medan Fed är avvaktande** givet rådande osäkerhet kring inflationens utveckling. Att nästa Fed-ordförande blir en minst sagt tydlig ränteduva, är nog ingen vild gissning.

Kapitalflöden har under året gått från USA till Europa, men huruvida de är uthålliga får framtiden visa. Värderingar och ett mer enat Europa talar för fortsatt flykt, samt att vikten mot europeiska aktier har varit låg under många år. Men **AI-trenden är stark, likväl som "köpa-dippen"-mentaliteten** och vi behöver fortfarande se fullföljande av alla europeiska satsningar för att kunna erhålla en utdragen och mer beständig återkomst för europeiska tillgångar.



Investeringsviljan tryter när osäkerheten dominerar

Richmond Fed Manufacturing Survey Expected Manufacturing Capex



Källa: Bloomberg, von Euler & Partners

Marknadens värsta fiende är osäkerhet, givet att det driver ett avvaktande agerande. Företag likväl som hushåll tar ett steg tillbaka när de inte vet förutsättningarna.

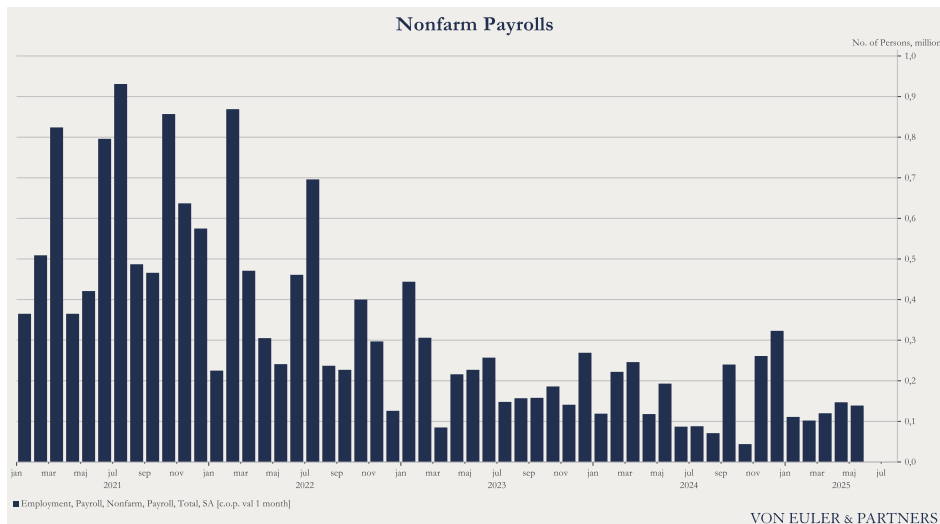
Tullarna är alljämt ett stort frågetecken, även om någon form av ramverk är satt med Kina. **Få om något tullavtal är på plats** och den tidigare annonserade tullpausen når sitt slut den 9 juli.

Vita Huset ser nu datumet som oviktigt samtidigt som en förlängning inte sägs vara ett gångbart alternativ. Men Trump har själv försökt stressa fram avtal med begäran om motparternas bästa erbjudande innan deadline. Utan framgång.

De ömsesidiga tullnivåerna om 10% som alljämt råder, om än kända och något att förhålla sig till för företag, är de långt över nivåerna de senaste 30+ åren.

Någon effekt får tullarna och **företagens investeringsvilja är på historiskt låga nivåer**.

Amerikansk arbetsmarknad kommer att vara i fokus under hösten



Källa: Macrobond, von Euler & Partners

Den amerikanska arbetsmarknadens motståndskraft har varit förvånansvärt god.

Men under ytan är försvagningen tydlig, där trenden för de månatliga siffrorna (Nonfarm Payrolls) är sluttande och **historiska siffror revideras på nedsidan** kontinuerligt. Över 200 000 jobb har justerats så här långt.

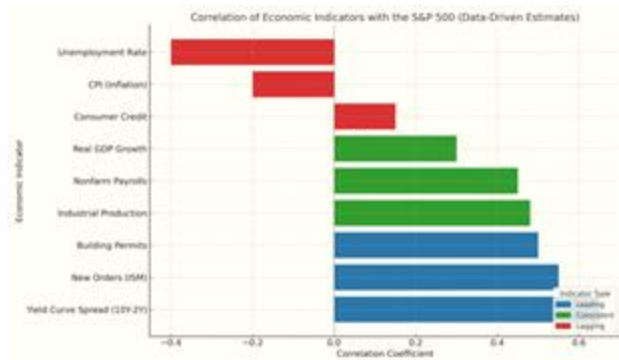
Arbetslösheten har parkerat sig strax norr om 4%, men en **lång rad undersökningar indikerar på vidare svaghet**. Viljan för nyanställningar är låg och Trumps kraftfulla tag mot illegala arbetare riskerar att driva upp lönera.

Feds fokus har legat på inflationen, och även om Powell & Co alltjämt lyfter fram oron för en tulldriven inflationsökning kortsiktigt så kommer **utvecklingen i arbetsmarknaden att bli allt mer central framåt**.

Marknaden, likt Fed, prognostiserar två räntesänkningar under 2025 efter en utdragen paus. Men **frågan är av vilken anledning sänkningarna levereras, inflation eller ekonomisk svaghet?**

Ekonomiska indikatorer – är det annorlunda den här gången?

Korrelation – indikatorer vs S&P 500



Leading indicators

- Indikatorer om den framtida ekonomin
 - Aktiemarknaden
 - Nya ordrar
 - Byggtillstånd
 - Konsumentförväntningar
 - Räntekurvan

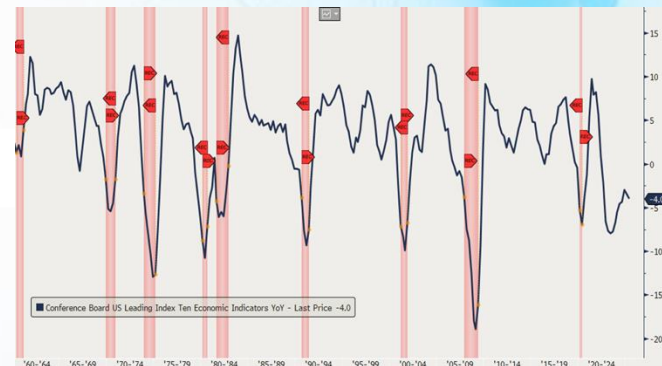
Coincident indicators

- Reflektar det rådande läget i ekonomin
 - BNP
 - Arbetsmarknaden NFP
 - Industriproduktion
 - Detaljhandelssiffror

Lagging indicators

- Konfirmation om vad som har hänt
 - Arbetslöshet
 - Inflation
 - Styräntan
 - Utestående konsumentkrediter
 - Kommersiella lån

Ledande indikatorer & recessioner historiskt

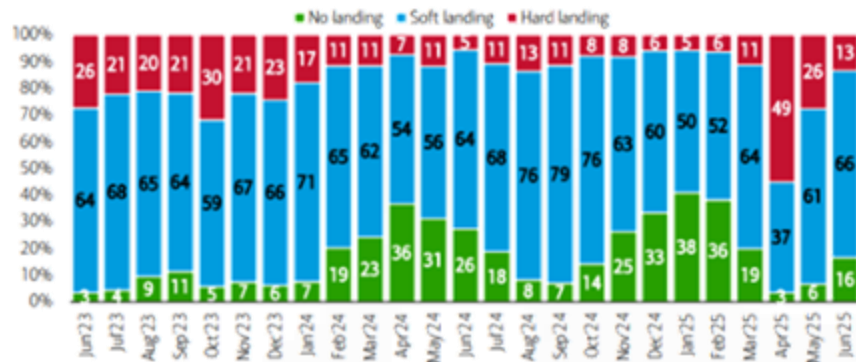


Ledande ekonomiska indikatorer har historiskt haft en hög korrelation till aktiemarknaden, då de likt aktiemarknaden är framåtblickande. De befinner sig på nivåer som historiskt har inneburit en annalkande recession och har gjort det under en längre tid.

Kanske är det annorlunda den här gången, eller så är det ett mer utdraget scenario eller så sätter marknaden sin tilltro till 2026 och på riktigt blickar framåt förbi den berömda väggen av oro.

När alla springer åt ett håll....

Chart 6: 61% say "soft landing," 26% "hard landing," 6% "no landing"
What is the most likely outcome for the global economy in the next 12 months?



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BoFA GLOBAL RESEARCH

Källa: BofA Global Fund Manager Survey

Den amerikanska ekonomins **mjuklandning** har under lång tid varit det **dominerande narrativet i marknaden**. Ekonomin bromsar in, men inte fullt ut och Fed lyckas balansera inflationsdrivna räntehöjningar med efterföljande stimulerande räntesänkningar vilket driver både företag och hushåll i rätt riktning.

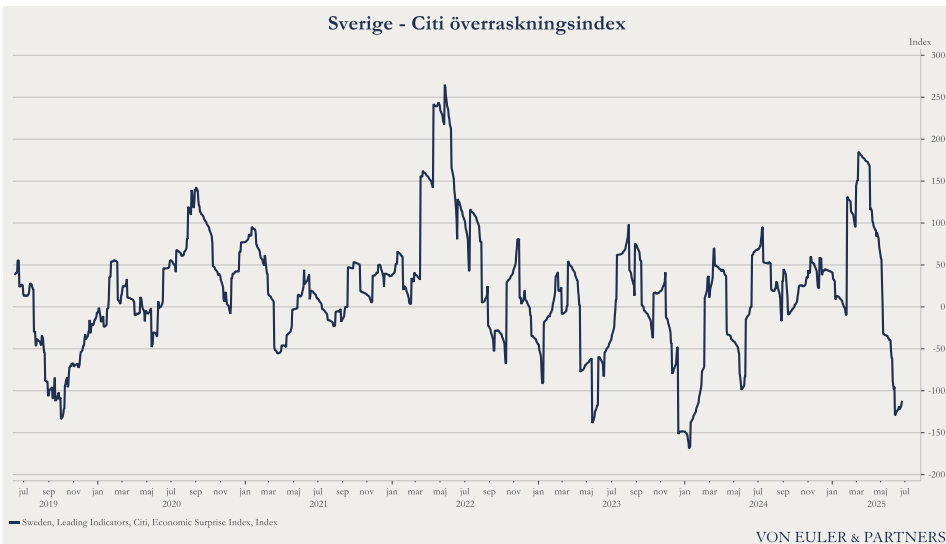
En tillfällig hicka under april månad i samband med den mest aggressiva tullproblematiken föranledde globala fondförvaltare att se en ekonomisk hårdlandning som en realitet.

Men **ett mörkare scenario var endast tillfälligt** och kollektivet är tillbaka på den mer optimistiska sidan. Även om vi inte befinner oss på den fördelning mellan hård- och mjuklandning som präglade slutet av 2024 och inledningen på innevarande år.

Men likt övriga mätpunkter i den globala undersökningen från Bank of America så **ska det ses som en kontraindikator, det vill säga när alla springer åt ett håll...** Men det betyder inte att det motsatta kommer att ske, utan mer att **rådande positionering är sårbar för andra utfall än vad flokken ser framför sig.**

Svensk återhämtning med en fördröjning

Svensk makro visar antydning till att överraska mer positivt



Källa: Macrobond, von Euler & Partners

Den svenska ekonomins återhämtning har varit en följetong i allt för många kapitel. Räntekänsligheten straffade oss hårt i takt med stigande räntor och inflation.

Prognoser kring den svenska tillväxten har justerats på nedsidan kontinuerligt och en **tydligare vändning ligger nu under 2026**.

Riksbanken sänkte styrräntan vid junimötet för åttonde gången sedan toppen hösten 2023 och den senaste prognosen indikerar potential för **ännu en sänkning under innevarande år**. Något vi tror ekonomin är i behov av.

Konsumenten har deppat sedan 2022 och alla sentimentsundersökningar befinner sig alltså på svaga nivåer. Men faktisk detaljhandelsstatistik visar att konsumenten alltså konsumerar och i en ökande takt. **Titta på vad folk gör och inte på vad de säger.**

Den svenska kronan har erfarit en enorm återhämtning i styrka efter många års svaghet och **det mesta tyder på fortsatt förstärkning**. Något som ger bränsle till kapitalinflöde till svenska tillgångar.

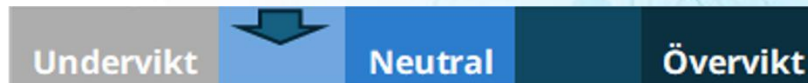
House View

- **Vi håller en undervikt mot aktier i förhållande till räntebärande placeringar, vilket följer på**
 - Konjunkturrell osäkerhet där främst den amerikanska ekonomiska utvecklingen präglas av en inbromsning
 - Politisk osäkerhet, vilken riskerar passivitet och ekonomisk inbromsning
Ett investerarkollektiv som bortser från eller riskerar att ta alltför lätt på uppenbara risker och överlag värderingar på den höga sidan, vilket ger en sårbar marknad
- **Vi föredrar svenska aktier framför amerikanska, där USA utgör majoriteten av vår undervikt mot tillgångsslaget aktier**
 - Sverige ser en ekonomisk återhämtning, relativt sett mer attraktiva värderingar samt att en fortsatt stark svensk krona ger stöd till kapitalinflöden
 - Vidare bör svenska räntesänkningar bidra till en stärkt bredd i uppgångar framåt
- **Vi ser alltjämt bra avkastningspotential i företagskrediter där vi håller majoriteten i IG-krediter. Men en ekonomisk återhämtning, konkurser på redan höga nivåer och en alltmer fördelaktig kreditmiljö i takt med vidare räntesänkningar gör att high yield är ett intressant alternativ till att öka i aktier.**

	Undervikt		Neutral		Övervikt
Aktier		●			
Sverige				●	
Storbolag			●		
Småbolag			●		
Globalt		●			
USA	●				
Europa			●		
Tillväxtmarknader			●		
Brett			●		
Asien			●		
Tema			●		
Indien				●	
Räntor				●	
Krediter					●
IG			●		
HY			●		
Statsobligationer	●				
Geografiskt					
Norden					●
Globalt	●				
Ränterisk (Duration)	●				
	Kort		Neutral		Lång

Tillgångsallokering

Allokeringsindikator



SVENSKA AKTIER

- Stockholmsbörsen är varken dyr eller billig, men ser relativt mer attraktiv ut. Den globala konjunkturen väger in givet en stor cyklisk sektor, men hopp om en fortsatt ekonomisk återhämtning kan ge stöd och ytterligare någon räntesänkning från Riksbanken hjälper det övergripande sentimentet och kan bredda marknadsuppgången.

- Konjunkturkänsligheten lyser även igenom i den mening att återhämtningen efter aprilfallen inte har inte gått hela vägen. Det bör medföra att ytterligare uppsida finns, vilket i kombination med ett fortsatt kronfokus kan ge vidare kapitalinflöden och omallokeringar mot svenska tillgångar.

- I den kommande rapportsäsongen kommer alljämt fokus att ligga på kommentarer om framtiden, medan faktiska siffror fortsatt visar på en stabil utveckling.

GLOBALA AKTIER

- Amerikanska aktier dominerar globala index, men uppgångarna är återigen smala vilket ökar sårbarheten. AI-trenden är stark och bolagen har nyligen levererat höjda capex-prognoser, vilket driver på kurserna. Vi har sedan tidigare breddat vår exponering och ur ett värderingshänseende bör uppsidan vara större inom de mindre- till medelstora bolagen.

- Den amerikanska ekonomin kommer att vara i fokus framåt och dollarn riskerar att fortsatt vara svag som följd av skuldproblematiken och politisk osäkerhet.

- Vi fokuserar på kvalitativa bolag på den globala sidan, och 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.

RÄNTOR

- Vi finner fortsatt att avkastningen inom krediter är attraktiv givet risken. Vi håller en övervikt mot investment grade som ett fortsatt spel från den mer defensiva sidan, men vi har börjat öka lite i high yield från låga nivåer.

- Vi håller durationen kort i takt med att räntekurvan brantas och precis som inom våra aktieexponeringar fokuserar vi på flexibilitet.

- I takt med en fortsatt ekonomisk återhämtning, konkurser som redan befinner sig på historiskt höga nivåer och räntesänkningar i korten från Riksbanken ser vi ett bra läge att öka lite i mer riskfyllda krediter som ett alternativ till att öka aktierisken.

Historien upprepar sig inte, men tenderar att rimma...

....och presidenter kommer och går

MAD Magazine omslag från 1971 - 1973, privat samling

