

# Marknadssyn oktober 2025



**Jon Arnell**  
CIO von Euler & Partners  
och investeringschef inom  
Säkra-koncernen

## Mörkerkörning

När centralbanken sänker räntan utanför en lågkonjunktur tenderar det att vara positivt för aktier. Men graden av osäkerhet och rörliga parametrar får sägas vara minst sagt överväldigande och vägen framåt är allt annat än klar, vilket i alla fall leder oss till riskspridning i våra portföljer. Nya tullar annonseras, eller om det är tidigare nivåer som justeras, det är minst sagt svårt att hålla reda på i och med alla turer. Marknaderna verkar ta det osäkra före det säkra och handlar riskfyllda tillgångar vidare uppåt, men också guld. Oenighet om riktning råder, medan allt ljus riktas mot AI och röster höjs om överinvesteringar samtidigt som 90-talet verkar knacka på dörren. Parallellt dras till milleniumbubblan med indikationer om ett sista rally innan något mörkare väntar. Vi försöker att bevara sundheten, tänka långsiktigt och sprida risken.

## Nya rekord för nästan alla

Amerikanska aktier går som tåget, eller i alla fall delar av marknaden. Men den svaga dollarn, eller den starka kronan, beroende på hur vi ser på det dämpar utvecklingen betänkligt för svenska investerare.

Index i lokala valutor (tv) vs i SEK (th)



Källa: Bloomberg

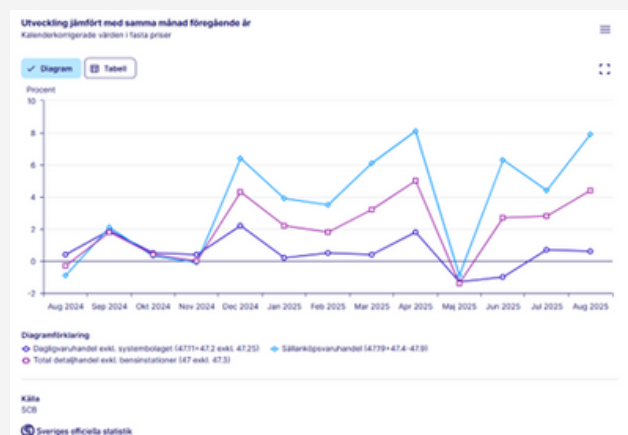
En svensk investerare har gynnats mer av att placera i svenska aktier än i amerikanska aktier trots en betydligt starkare utveckling i de senare. En kronförstärkning om närmare 15 procent sätter sina spår.

En mjukare Federal Reserve mot en färdigsänkt Riksbank talar för en fortsatt svag dollar kontra kronan och addera där till en osäkerhet kring den amerikanska skuldsituationen, vilken tynger dollarn än mer. Men kanske har vi den stora rörelsen bakom oss och att utvecklingen framåt blir mer trendbunden givet att dollarn uppvisade den största försvagningen på 50 år under första halvåret i år.

## Den svenska återhämtningen ser ljuset

Den svenska återhämtningen har varit en seg och utdragen historia. Men kan det vara islossning vi nu ser när konsumenten återvänder till sällanköpsvarorna enligt den senaste statistiken från SCB.

Islossning när sällanköpsvaror vänder uppåt



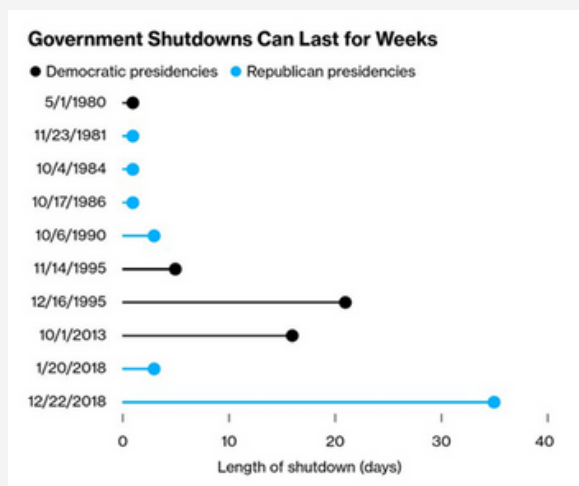
Källa: SCB

Räntesänkningarna från Riksbanken verkar vara klara enligt senaste beskedet, men kommande finanspolitiska stimulanser och reallöneökningar bör driva ekonomin vidare åt rätt håll. Det talar för en bredare svensk exponering inom tillgångslandet aktier.

**Mörkerkörning på agenda**

Att en amerikansk statsapparat, eller att delar av den i alla fall, stänger ned är inget nytt utan händer tyvärr alltför ofta. Den senaste nedstängningen varade över 30 dagar och inträffade 2018.

Historiska nedstängningar



Källa: Bloomberg

Längden på nedstängningen är avgörande och den bristande publiceringen av makroekonomisk statistik leder till mörkerkörning, vilket tenderar att ge en mjukare eller försiktigare centralbank. Det sistnämnda uppskattas av marknaden som historiskt har haft en dragning uppåt under tidigare episoder. Men faktumet kvarstår att den amerikanska arbetsmarknaden mattas av samtidigt som inflationen alltjämt är högre än målet.

**De amerikanska inköpscheferna belyser komplexiteten**

Den senaste ISM-siffran för tjänstesektorn i USA belyser ganska tydligt den underliggandekomplexiteten i ekonomin. Den övergripande siffran balanserar på 50-strecket, vilket är brytpunkten för ekonomisk expansion och kontraktion. Balansakt eller ej så är trenden nedåt.

ISM för tjänstesektorn balanserar



Källa: Bloomberg

Men tittar vi på de underliggande så ser vi en mindre önskvärd utveckling där priserna fortsätter att pressas uppåt och indikerar ett ihålligt kostnadstryck, medan orderkomponenten i september månad föll betänkligt ned mot 50-strecket. Det sistnämnda visar på en avtagande efterfrågan och tillsammans utgör de en stagflationsvarning, vilket även allt försiktigare anställningsplaner vittnar om bland inköpscheferna.

Priser och anställningsplaner åt olika håll

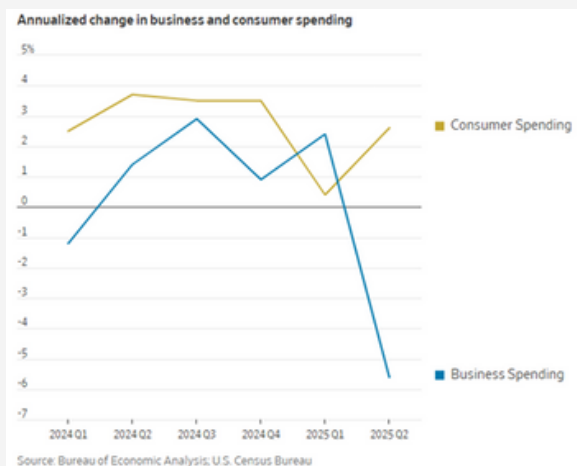


Källa: Bloomberg Tavi Costa

**Konsumenten lever, men företagets investeringar viker betänkligt**

Amerikansk BNP visar enligt den senaste siffran på en återhämtning efter ett svagt första kvartal. Den amerikanska konsumenten är en viktig faktor och står för en hög andel av BNP som mäter färdiga varor. Men tar vi ett steg bakåt och tittar på bolagen så ser bilden betydligt svagare ut och företagsinvesteringarna faller som en sten.

**Företagsinvesteringar leder, och det ser inte ljusst ut**



Källa: Bureau of Economic Analysis

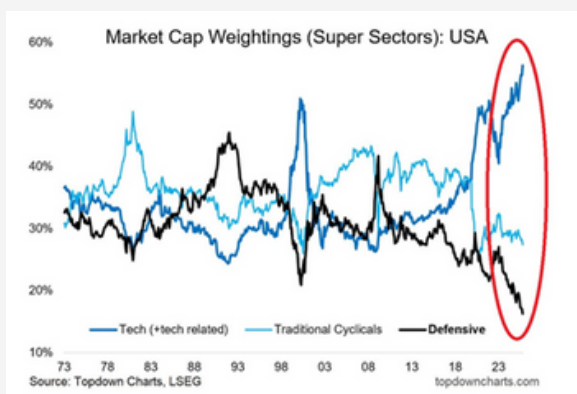
Det sker i en miljö präglad av osäkerheter kopplade till tullar, arbetsmarknad och stigande priser.

**Bubbla eller ej vet vi först efteråt**

AI-traden driver marknaderna uppåt och investeringarna inom allt som berör AI är enorma. Utöver bolags investeringar i den egna verksamheten sker nu även stora investeringar bolag emellan. En cirkulär ekonomi på riktigt.

Om det bara trycker upp värden eller om det faktiskt bidrar med något får framtiden utvisa, men tech-vikten i termer av marknadsvärde är nu närmare 60 procent i den amerikanska marknaden.

**Extremer**



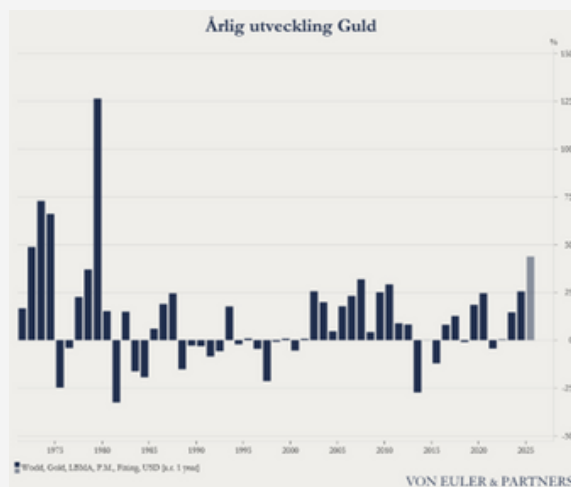
Källa: Topdown Charts

Diskrepansen mot defensiva sektorer är anmärkningsvärd och risken för besvikelser och graden av sårbarhet ökar endast.

**Guldpriset rusar i takt med ökade osäkerheter**

Guldpriset noteras för den största uppgången på över 40 år, vilket sker i en marknad där vi ser nya all time high i den amerikanska aktiemarknaden. Drivkrafterna är många till guldets uppgångar: en ökad politisk- och geopolitisk oro, en inflation på fortsatt förhöjda nivåer, centralbanker världen över som köper samt en svagare dollar är alla bidragande faktorer till nya rekordnivåer.

**Guldpriset rusar**



Källa: Macrobond

Ett rusande guldpris tenderar inte att vara ett gott tecken, utan vittnar snarare om den underliggande oron som präglar de globala finansiella marknaderna. Men så länge vi inte ser en minskad osäkerhet, en tydlig förbättring i den ekonomiska utvecklingen, lägre inflation eller hökaktigare centralbanker kommer momentum i guldpriset antagligen att fortsätta att spela på uppsidan.

**Bolagen åter i fokus**

Marknadens fokus flyttas nu till bolagsrapporterna där tillväxten kommer att vara av vikt givet höga värderingar. Utsikter, vad som håller uppe marginalerna och AI lär fortsätta dominera som teman. Frågan kring överinvesteringar eller ej är högst relevant. Bubbeltendenserna finns där, riskviljan är hög och avsaknaden av oro är uppenbar. Men allt spelar inte ut som man har tänkt sig varför diversifiering är av vikt.

# Tillgångsallokering

## ALLOKERINGSINDIKATOR

Vår allokering förblir alltså jämt åt det försiktigare hållet, där vi håller en högre andel krediter än aktier medan Sverige ser mer attraktivt ut än USA baserat på den makroekonomiska utvecklingen, koncentrationsrisk och värderingar. Stabila krediter ger fortsatt en god avkastning i förhållande till risken, medan vi avvaktar att vikta upp ytterligare i de mer riskfyllda delarna av kreditmarknaden.

## SVENSKA AKTIER

Svenska aktier har återhämtat sig under september månad och handlar nu kring topparna i februari. Det är fortsatt de större bolagen som aggregat som har presterat starkast i år med bankerna i topp. Men även cykliskt har bidragit. Det är dock stor diskrepans inom sektorerna och mellan stora och små bolag. Den svaga utvecklingen för fastighetssektorn tynger småbolagsindex. En ekonomisk återhämtning in i 2026 bör tala för en breddning i marknaden. Värderingsmässigt är svenska aktier relativt sett mer attraktiva, men de är på inget sätt billiga utan vi behöver starka kvartalsrapporter för att växa i värderingarna.

## GLOBALA AKTIER

Den amerikanska marknaden och till stor del tech- eller AI-relaterade bolag är vad som driver de globala indexen. Värderingarna i USA är på den höga sidan, medan koncentrationen på indexnivå är historiskt hög. Fondflöden som under våren vändes mot Europa har under senare tid återvänt till amerikanska aktier i takt med starkt momentum på tech-sidan. I USA ligger förväntansbilden på en avtagande tillväxt inom Mag-7, medan övriga förväntans ta över stafettpippen. Vi ser överlag en alltför koncentrerad marknad med höga värderingar, varför vi ligger underviktade mot USA. Makromässigt ser det även svagare ut framåt, vilket inte bidrar till en tydligare breddning i marknaden. Vi ser Europa som intressant på sikt, men osäkerheten är alltså hög och den politiska turbulensen i Frankrike grumlar utsikterna.

## RÄNTEMARKNADEN

Vi fortsätter att ligga överviktade mot krediter i våra portföljer. Yielden är relativt god utan att risken behöver vara hög. Vi har sedan i somras ökat mot mer riskfyllda krediter, high yield, men tyngdpunkten i portföljerna ligger fortsatt mot IG och vi vill se en isärs spreadning innan vi viktat upp ytterligare och går längre ut på riskkurvan.

# Marknadsdata 2025-10-08

Aktieindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
OMXS30	2,32%	3,75%	8,60%	22,44%	10,32%
STOXX Europe 600	0,61%	3,15%	4,81%	19,63%	15,38%
S&P 500	0,07%	3,47%	8,19%	35,63%	15,31%
Russell 2000	0,67%	2,79%	10,67%	40,59%	11,40%
MSCI World	0,22%	3,13%	7,79%	34,09%	18,13%
MSCI EAFE Small Cap	0,20%	0,93%	6,65%	33,05%	28,56%
MSCI CHINA	0,36%	6,58%	18,66%	39,35%	39,50%
TOPIX	4,55%	3,11%	14,88%	33,04%	16,19%
MSCI EM	1,66%	7,26%	11,67%	37,17%	27,87%
MSCI Brazil	-2,82%	0,75%	2,55%	25,06%	28,78%
MSCI India	1,25%	1,33%	-1,67%	12,28%	4,17%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
Sverige All bonds	-0,05%	-0,35%	0,12%	1,57%	2,58%
OMRX T-Bond	-0,12%	-0,87%	-1,01%	0,45%	1,07%
OMRX T-Bill	0,04%	0,19%	0,53%	1,10%	1,72%
Europa Investment grade	-0,05%	-0,14%	0,35%	1,56%	0,99%
Europa High Yield	0,03%	0,47%	1,60%	5,56%	4,21%
USA Investment grade	-0,01%	0,01%	3,07%	4,38%	6,38%
USA High Yield	0,03%	0,50%	2,66%	9,28%	7,33%

Räntor	2025-10-08	2025-09-08	2025-07-08	2025-04-08	2024-12-31
Sverige 10 år	2,73	2,51	2,40	2,45	2,41
Euro 10 år	2,69	2,64	2,69	2,63	2,36
USA 10 år	4,11	4,04	4,40	4,29	4,57
USA 30 år	4,71	4,69	4,92	4,76	4,78

Råvaror	2025-10-08	2025-09-08	2025-07-08	2025-04-08	2024-12-31
WTI Olja	62,24	62,26	68,33	59,58	71,72
Guld	4059,70	3677,40	3372,60	3062,40	2766,90

Valutor	2025-10-08	2025-09-08	2025-07-08	2025-04-08	2024-12-31
EUR/SEK	10,97	11,01	11,17	10,98	11,46
USD/SEK	9,43	9,36	9,52	10,02	11,07
EUR/USD	1,16	1,18	1,17	1,10	1,04

Övrigt	1 vecka	1 månad	3 månader	6 månader	1 år
DJ US Real Estate	-1,39%	-1,43%	0,68%	12,38%	1,83%
VIX	16,93	15,11	16,81	52,33	17,35

Källa: Bloomberg 2025-10-08

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.