



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

UTBLICK APRIL 2026

Marknaden går vidare

- **Marknadskommentar: Marknaden går vidare**
- **Portföljstrategi: Börsförenklingar ger köplägen**
- **Fokusdel I: Räntepolitiken i väntrummet**
- **Fokusdel II: Råvaror står inför systemchock**

Marknaden går vidare

Trots att geopolitisk oro och negativa rubriker präglat nyhetsflödet, har aktiemarknaden visat en imponerande styrka. Men med den mest akuta fasen i konflikten bakom oss, skiftar nu fokus mot rapportssäsongen. Vi står fast vid en positiv marknadssyn och räknar med ett turbulent men alltjämt positivt börsår.

Marknaden styrs just nu i hög grad av utvecklingen kring vapenvilan mellan USA och Iran. Vi har samtidigt sett ett historiskt lättnadsrally på de globala börserna – den största uppgången sedan tullturbulensen runt "Liberation Day" för ett år sedan.

Börsen starkare än de flesta tror

Även om börsutvecklingen varit stark har det för många inte känts så positivt som det faktiskt har varit, då man lätt dras med i det negativa nyhetsflöde som dominerat.

Få tänker nog på att Stockholmsbörsen faktiskt hittills i år är upp fem procent medan tillväxtmarknaderna har stigit hela elva procent. Den dämpade konfliktnivån har även gett direkt effekt på räntemarknaden, där vi har sett det största fallet i svenska räntor sedan 2023.

"Där vi då såg en vapenvila i ett handelskrig, ser vi nu en vapenvila i ett riktigt krig."

Att marknaden stiger beror i mångt och mycket på att investerare räknar med att diplomati ska ersätta attackerna då viljan till samtal från båda parter har ökat.

Samtidigt råder en påtaglig skepticism; spänningarna i regionen understryker hur skört läget är. I det här skedet är marknaden främst inriktad på att vapenvilan överlever, snarare än att förvänta sig omedelbara diplomatiska genombrott.

Det blev extra tydligt i samband med samtalen mellan Iran och USA i Pakistan. Vi räknar med att turerna fram och tillbaka – med olika utspel och rykten – kommer att fortsätta prägla nyhetsflödet under en tid framöver.

Från geopolitiskt tunnelseende till rapportssäsong

I det nuvarande läget har det varit svårt för ekonomisk data att göra större avtryck då allt fokus legat på krigsutvecklingen och sedan vapenvilans stabilitet. Men med den mest akuta fasen i konflikten bakom oss, kan vi nu börja blicka framåt mot årets första rapportssäsong.

En viktig anledning till att marknaden fortfarande är så robust är att vinstestimatet för bolagen fortsätter att stiga. Marknaden väntar sig en vinsttillväxt på drygt 13 procent för den amerikanska börsen, vilket skulle innebära det sjätte kvartalet i rad med tvåsiffrig tillväxt.

Samtidigt ska vi vara medvetna om att de problem konflikten skapat på inget sätt är förbi. Geopolitiken lär kvarstå som en bakgrundsrisk, men marknaden börjar nu prisa in detta som en del av den "nya normalbilden".

Sell America är borta och Europa har återigen problem

Narrativet har svängt från "Sell America" till att USA ses som en trygg hamn i rådande oro, medan Europa brottas med tydlig motvind då finanspolitiken tvingas prioritera energikrisen framför tillväxtsatsningar.

Förutsättningarna för Europa försvåras av stigande gaspriser till följd av konflikten i Mellanöstern, en marknad som blivit kritisk sedan rysk gas föll bort.

Samtidigt behåller vi en positiv vy på tillväxtmarknader. Även om marknaderna stundtals pressats ser vi goda förutsättningar framgent; i takt med att den geopolitiska oron mattas av kommer återigen låga värderingar, medvind från AI-investeringar och lokala politiska reformer att hamna i marknadens fokus.

Vi räknar med ett positivt men turbulent börsår

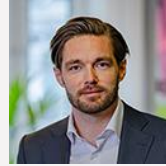
En fortsatt börsuppgång hänger på två kritiska faktorer:

MARKNADSKOMMENTAR

- Att vapenvilan håller: Trots skepticis- men krävs ett uteblivet våld för att riskviljan ska bestå.
- Säker passage genom Hormuzsundet: Att oljeflödena fungerar utan störningar är ett absolut krav för att undvika nya infla- tionsimpulser.

Det har onekligen varit en händelserik inledning på börsåret även denna gång och vi får vara beredda

på fortsatta rubriker ett tag till. Men det värsta ligger bakom oss och vi behåller vår positiva marknadssyn, och räknar med ett positivt men turbulent börsår.



Marcus Tengvall
ANSVARIG TAKTISK ALLOKERING

Börsens förenklingar skapar köplägen

Under tider av börsoro blir det extra tydligt att aktiemarknaden inte alltid speglar de enskilda bolagens faktiska utveckling. När gapet växer mellan bolagens underliggande utveckling, och marknadens syn på det, uppstår ofta de mest intressanta investeringsmöjligheterna.

Aktiemarknaden tenderar att dela in bolag i olika fack, vilket gör att man ofta hör begrepp som tillväxtbolag och värdebolag. Det är ett sätt att förenkla en mer komplex verklighet.

Snabbväxande bolag värderas ofta till en högre p/e-multipel eftersom marknaden förväntar sig att tillväxten ska bestå (priset per aktie i relation till bolagets vinst), medan bolag med lägre tillväxt normalt värderas mer försiktigt. Detta är i grunden rimligt, eftersom en stor del av ett bolags värde ofta ligger långt fram i tiden.

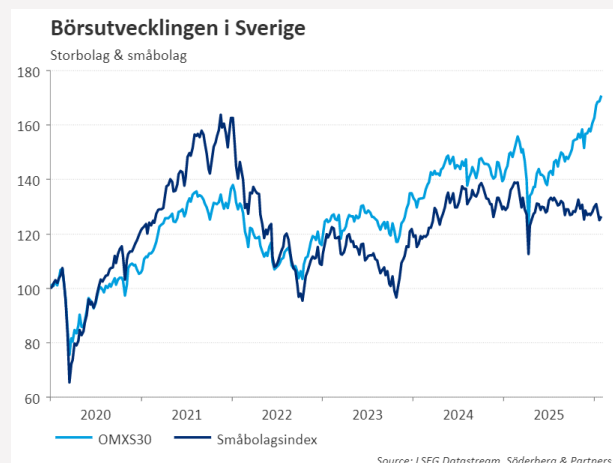
”Fin-verkstad” eller ”ful-verkstad”?

Liknande förenklingar sker även inom enskilda sektorer, där exempelvis ”fin-verkstad” och ”ful-verkstad” används för att särskilja snabbväxande verkstadsbolag med hög lönsamhet från bolag med lägre tillväxt och mer pressad lönsamhet. Dessa etiketter påverkar hur marknaden ser på bolagen och därmed vilken värdering de tilldelas.

Små förändringar – stor kurspåverkan

Samtidigt innebär detta att även relativt små förändringar i ett bolags utveckling eller framtidsutsikter kan leda till stora rörelser i aktiekursen. När marknaden bild av ett bolag förändras och en omvärdering sker – till exempel från ”dåligt” till ”helt okej” – kan aktien röra sig betydligt mer än hur de underliggande vinsterna förändrats på kort sikt.

Om förbättringarna dessutom visar sig vara uthålliga kan det över tid leda till både stigande



De stora, mest omsatta, bolagen på börsen (OMXS30) har dragit iväg rejält på senare tid, samtidigt som småbolagen haft en svag utveckling från toppen i december 2021.

vinstestimat och en högre värdering, i takt med att bolaget rör sig från det ena facket till det andra.

Aktivt leta efter felvärderade bolag

Som aktiv förvaltare är det därför avgörande att förstå både bolaget i sig och marknaden förväntningar och syn på det. Vårt arbete handlar i grunden om att identifiera skillnader mellan vår egen värdering av ett bolag och den bild som marknaden i dagsläget har prisat in.

När en sådan diskrepans uppstår är det viktigt att det finns tydliga och uthålliga skäl till att marknaden över tid kan komma att dela vår syn. Det handlar inte om kortsiktiga avvikelser, utan om situationer där vi bedömer att förutsättningarna faktiskt har förändrats eller missförstås.

Det är dock mycket viktigt att vi investerar med tillräcklig säkerhetsmarginal i förhållande till vårt motiverade värde. Det ger ett visst skydd på nedsidan om vår tro skulle visa sig fel, samtidigt som det skapar en attraktiv uppsida om vi får rätt i vår analys.

Ericsson byter fack

I linje med vår investeringsprocess har vi under de senaste månaderna genomfört ett antal

PORTFÖLJSTRATEGI

förändringar i vår nordiska aktieportfölj. En av dessa var att vi köpt in en position i Ericsson, där vi uppfattar att marknaden i dagsläget placerar bolaget i ett fack präglad av låg tillväxt, svag lönsamhet och bristande kapitalallokering.

Vi ser dock tecken på att denna bild kan vara på väg att förändras. Ökad användning av AI ställer högre krav på mer robusta och högkvalitativa nätverk, vilket skapar förutsättningar för förbättrad tillväxt framöver. Samtidigt har bolaget successivt stärkt sin lönsamhet, med förbättringar under nio kvartal i rad.

Därtill har bolaget aviserat aktieåterköp, och med en nettokassa motsvarande drygt 20 procent av börsvärdet ser vi goda möjligheter till en attraktiv avkastning genom både utdelningar och återköp under många år framöver.

Sammantaget ser vi goda förutsättningar för att kombinationen av tilltagande tillväxt, förbättrad lönsamhet och ökad kapitalåterföring ska bidra till att börsen gradvis omvärderar bolaget till ett mer kvalitativt bolag med bättre tillväxtutsikter.

EQT står inför en skördeperiod

Även EQT har under de senaste månaderna tagits in som ett nytt innehav i portföljen. Bolaget är ett av världens största riskkapitalbolag och genererar intäkter genom att ta ut löpande förvaltningsavgifter ur sina fonder, samt genom att erhålla en andel

av den överavkastning som fonderna skapar, så kallad carried interest.

Aktien har pressats ned av marknaden, i linje med sektorn i stort, till följd av oro kring hur AI kan komma att påverka värderingarna av de mjukvarubolag som ingår i EQT:s fonder. Detta har även skapat osäkerhet kring när EQT kan avyttra dessa innehav och därmed realisera carried interest.

Vi bedömer dock att marknaden har överreagerat och straffat aktien för hårt. Vår uppfattning är att EQT har goda förutsättningar att värderas upp i takt med att deras äldre fonder går in i en skördeperiod under 2027 och framåt, vilket förväntas bidra till en stark vinstutveckling i bolaget.

Många tittar på börsutvecklingen senaste perioden och säljer det som gått dåligt och köper det som gått bra. Men när vinsttillväxten väl börjar visa sig i småbolagens siffror kan vändningen gå fort. Då vill vi vara på plats.



Alexander von Wachenfeldt

FÖRVALTARE,
NORDISKA ENSKILDA AKTIER

Räntepolitiken i väntrummet

Den svenska penningpolitiken har under senaste år tvingats navigera genom en serie extraordinära händelser. Just som ekonomin stod på tröskeln till en efterlängtd återhämtning, förändrades förutsättningarna återigen då USA och Israel anföll Iran. Denna geopolitiska händelse har på kort tid ritat om kartan för inflationsutsikterna och bidragit till osäkerhet.

Innan Irankriget, och under dess inledande skede, befann sig Sverige i en gynnsam desinflationfas. Rensas inflationen för de svängiga energipriserna var prisökningstakten, mätt som KPIF exklusive energi, tydligt dämpad och uppmättes till 1,4 procent i februari och preliminärt till 1,1 procent i mars.

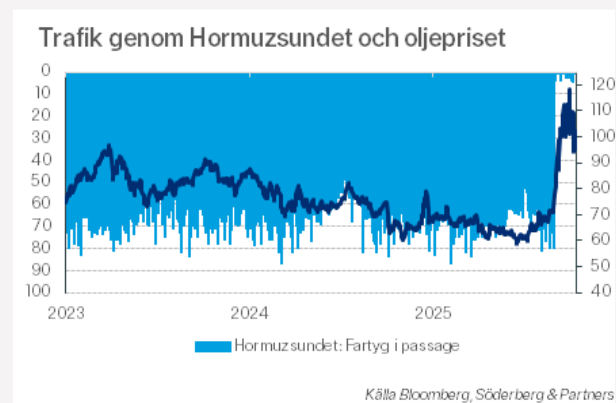
Pristrycket var därmed lägre än Riksbankens mål på 2 procent, vilket delvis förklaras av fjolårets kronförstärkning, en för hög styrränta och specifika faktorer såsom ett utökat tandvårdsstöd för äldre. Både varu- och tjänsteprisinflationen har avtagit sedan höginflationsåren och en bred uppsättning indikatorer pekade på att pristrycket var något svagare än normalt.

Konjunktorellt hade Sverige också börjat visa vissa tecken på en återhämtning efter en utdragen lågkonjunktur. Styrräntan på 1,75 procent var en bit under snittet för perioden 2022 fram till idag (nuvarande höjningscykel) och räntenivån kan betraktas som mildt expansiv.

Denna utgångspunkt är avgörande, då det innebär att svensk ekonomi kan prövas på nytt utan ett redan ansträngt inflationsläge. Det ger Riksbanken visst handlingsutrymme om kriget eskalerar och situationen förvärras.

Oundvikligt med ett prisgenomslag

För närvarande råder en skör vapenvila mellan USA och Iran till den 22 april men ingen



Oljepriset reflekterar den högst begränsade trafiken i Hormuzsundet.

permanent fredsuppgörelse. Trafiken genom Hormuzsundet är fortsatt mycket kraftigt begränsad.

Vanligtvis transporteras omkring 25 procent av världens sjöburna oljehandel och mycket flytande gas genom sundet. Det är dock långt kvar till dess att trafiken blir normal eftersom säker passage för fartyg lär behöva garanteras, eventuellt mot en avgift. Därutöver är regionens infrastruktur för energi skadad eller förstörd, vilket behöver repareras eller återuppbyggas.

Därför kommer det att dröja innan energipriserna närmar sig de nivåer som rådde före kriget. Även i det mest optimistiska scenariot för Irankrigets upplösning blir det alltså svårt att helt undvika inflationseffekter.

Tiden avgör inflationsimpulsen

Den främsta effekten på svensk inflation går via energimarknaden. Energipriserna påverkar konsumentpriserna med olika tidshorisonter och genom flera kanaler, där den kortsiktiga direkta effekten är tydlig medan de långsiktiga konsekvenserna beror på krigets utveckling och är betydligt svårare att kvantifiera.

Innan krigsutbrottet var energibidraget till inflationen negativt eller hyfsat neutralt, men nu lär det återigen dra upp siffrorna i närtid. Om prisuppgången stannar vid just energi kan Riksbanken sannolikt avvakta, under förutsättning att uppgången är temporär och de underliggande priserna förblir stabila.

FOKUSDEL I

Risken är dock att indirekta, fördröjda effekter uppstår vilka påverkar den mer varaktiga delen av inflationskorgen. Industriföretag, jordbruk och tjänstesektorer påverkas i olika grad, men gemensamt är att högre energi- och fraktkostnader tenderar föras vidare till slutkund, särskilt om kostnadsökningen bedöms vara varaktig.

Om företag och hushåll börjar förvänta sig att inflationen ska förbli hög under en längre period ökar sannolikheten för att pris- och lönebeslut anpassas därefter. Företag kan bli mer benägna att höja priser proaktivt, medan löntagare kräver kompensation för högre levnadskostnader. Detta kan i sin tur ge upphov till en mer uthållig inflationsdynamik, där effekterna av den initiala energishocken förstärks och sprids i ekonomin.

Tidsprofilen är därför central för att förstå oljeprisets inflationspåverkan. Den direkta effekten på total inflation är ofta snabb och tydlig, medan genomslaget via indirekta kanaler och andrahandseffekter sker mer gradvis över tid. Det är också i dessa senare led som effekten riskerar att bli mer varaktig och därmed mer relevant för penningpolitiken.

Krigets inflationseffekter vid kortvarigt krig

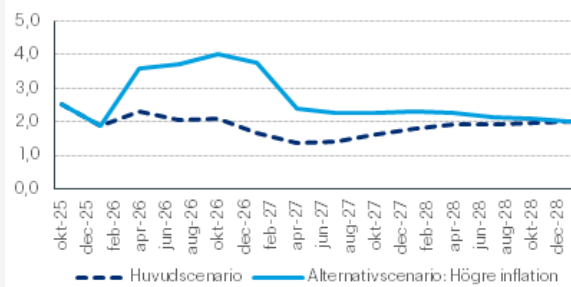
Både Riksbanken och Konjunkturinstitutet har nyligen försökt kvantifiera energiprisernas effekt på inflationen. Myndigheterna delar i stora drag samma huvudscenario. De höga energipriserna driver upp KPIF-inflationen under 2026, framför allt via direkta effekter på drivmedel. Prisuppgången antas dock vara tillfällig och råoljepriset faller tillbaka i linje med terminspris-sättningen för 2027. Samtidigt finns det flera faktorer, exempelvis momssänkningen på livsmedel, som håller tillbaka inflationen i år. KPIF-inflationen stannar därför strax under 2 procent för helåret 2026, och inflationen förblir måttlig även under 2027 då energiprisernas effekt ebbar ut.

I sin analys är Konjunkturinstitutet mer explicit än Riksbanken, som snarare konstaterar att de fördröjda effekterna lär bli begränsade med hänvisning till bland annat en svag efterfrågan.

Konjunkturinstitutet finner att de direkta effekterna på KPIF av högre drivmedelspriser uppskattas till +0,4 procentenheter för 2026, och de indirekta effekterna av högre produktionskostnader ger ytterligare +0,2 procentenheter. Det ger sammanlagt +0,6 procentenheter på inflationen i år.

Riksbanken: KPIF ex. direkt effekt av momsförändring

%, kvartalsmedelvärden, säsongrensade data



Källa: Riksbanken, Söderberg & Partners

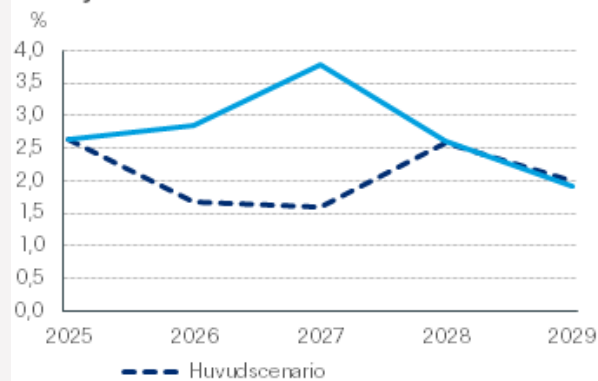
I Riksbankens huvudscenario faller inflationen, om moms-sänkningen på livsmedel exkluderas, periodvis under målet på två procent. Vid ett utdraget krig kan inflationen exklusive momsförändringen istället stiga upp mot fyra procent. I detta alternativscenario skulle Riksbanken behöva höja styrräntan.

Vid tidpunkten för Konjunkturinstitutets prognos var råoljepriset 107 dollar per fat och terminspris-sättningen omkring 78 dollar per fat i slutet av 2027. Eftersom dagens oljepris (102 dollar per fat) och terminspris (76 dollar per fat) är i samma härad, bedömer vi att deras skattning fortsatt är aktuell för ett kortvarigt krig.

Alternativscenario med utdraget krig

Båda myndigheterna presenterar även ett alternativscenario för ett mer utdraget krig, som är inflationistiskt på grund av mer långvariga störningar i energileveranser och produktionskedjor.

Konjunkturinstitutet: KPIF



Källa: Konjunkturinstitutet, Söderberg & Partners

Konjunkturinstitutets prognos på inflationen. Ett utdraget krig skulle medföra att Riksbanken behöver höja styrräntan för att åter få inflationen till målet.

FOKUSDEL I

Myndigheterna identifierar att ett utdraget krig sannolikt leder till en högre och mer långvarig KPIF-inflation via några kanaler: fortsatt höga energipriser, stigande importpriser, och högre priser på insatsvaror. Båda noterar att penningpolitiken i ett sådant läge behöver stramas åt mer, trots stagflationsrisken (lägre tillväxt och högre inflation).

Konjunkturinstitutet ser då att styrräntan i snitt blir 0,1 procentenhet högre (årssnitt på 1,9 procent) än i huvudscenariot för 2026 och att räntan toppar på 3,5 procent 2028, innan den åter faller.

Riksbanken å sin sida ser höjningar från i sommar som fortsätter under hösten. Riksbankens alternativscenariot visar att styrräntan toppar på i snitt 2,66 procent för första kvartalet 2027 för att sedan gradvis falla mot cirka 2,35 procent vid årsskiftet 2028/2029. De nämner även en alternativ penningpolitik som skulle innebära att inledningsvis avvakta, med risk för att behöva strama åt mer kraftfullt längre fram vilket skulle medföra större kostnader för hushållen. Det senare alternativet var det som skedde i samband med covid.

Viktiga skillnader mot situationen 2022

Det kan hävdas att Riksbankens långsamma respons på de senaste årens utbuds- och efterfrågechocker bidrog till den kraftiga inflationsuppgången 2021 och 2022. Det finns dock viktiga skillnader mellan dagens situation och krisen 2022, vilket kan ge Riksbanken mer manöverutrymme denna gång.

För det första är utgångsläget för inflationen ett annat; 2022 steg inflationen från redan höga nivåer, medan den i år riskerar stiga från nivåer under målet.

För det andra finns det mycket lediga resurser i ekonomin, vilket kan begränsa företagens förmåga att fullt ut föra vidare kostnadsökningar till konsumentled. Efter pandemiåren fanns det snarare en uppdämd efterfrågan och få lediga resurser i ekonomin. Störningarna 2022 skedde alltså efter en period där det redan skett stora förändringar i efterfrågan, vilket inte är fallet idag.

För det tredje är marknadsräntan både i nominella och reala termer betydligt högre idag än vid krisen 2022. Styrräntan är dessutom närmare det som Riksbanken anser är en neutral nivå (1,5 -3 procent) där räntan varken stimulerar eller dämpar ekonomin. Detta minskar behovet av att snabbt behöva lägga om penningpolitiken eftersom de

finansiella förhållandena redan är stramare än under inledningen av 2022.

Riksbanken avvaktar, men är redo att agera

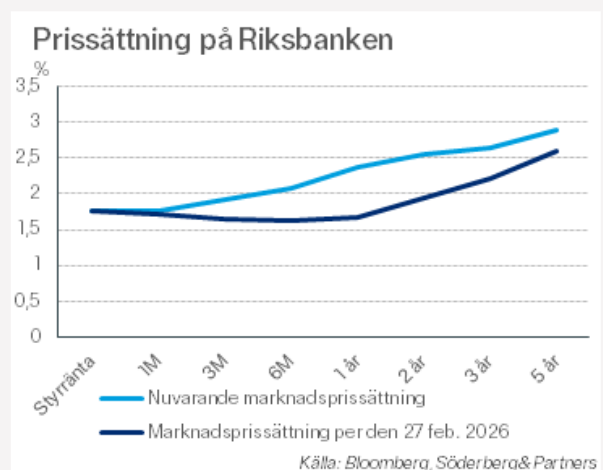
Vid det senaste penningpolitiska mötet lämnades styrräntan på 1,75 procent. Riksbanken behöll även räntebanan från december oförändrad.

Samtidigt meddelades det att affärsbanker kan ta lån hos Riksbanken mot att ställa ett obegränsat antal bostadsobligationer som säkerhet och till bättre villkor. Att beslutet kom vid räntebeskedet var sannolikt ingen tillfällighet utan ett sätt att säkerställa att tillräckligt med likviditet finns i banksystemet och att finansmarknaden fungerar väl. Besluten ska ses som ett försök att bidra till stabilitet i en föränderlig och osäker värld.

Riksbanken är redo att vidta ytterligare åtgärder och justera penningpolitiken om inflations- och konjunkturutsikterna kräver det. I ett läge där inflationsmålets trovärdighet ställs mot lägre tillväxt räknar vi med att Riksbanken kommer att värna om inflationsmålet, vilket sannolikt skulle medföra en serie snabba räntehöjningar. För närvarande bedömer vi dock att penningpolitiken förblir oförändrad till dess att situationen klarnar.

Räntemarknaden räknar med räntehöjningar

Med energikrisen 2022 i färskt minne har investerare på räntemarknaden reagerat kraftfullt sedan krigsutbrottet. Marknaden prissätter för närvarande två till tre räntehöjningar om 0,25 procentenheter vardera inom tolv månader. Det innebär



Innan kriget fanns viss sannolikhet att styrräntan skulle sänkas. I spåren av höjda energi- och fraktkostnader har marknadsbaserade mått på inflationsförväntningarna (break even inflation fem år) stigit svagt. Det har fått marknaden att prisa om förväntningarna på svensk styrränta.

FOKUSDEL I

att marknaden i princip har tillskrivit samma sannolikhet till Riksbankens huvudscenario som alternativscenario.

Att marknaden gått från att i februari se viss sannolikhet för en sänkning, till att nu räkna med höjningar innebär en kreditåtstramning för svenska hushåll. Även i händelse av en avvaktande Riksbank med oförändrad styrränta skulle det, enligt oss, innebära stramare kreditvillkor än vad som annars varit fallet eftersom vi troligen gått mot nya sänkningar utan kriget.

Ränteportföljen ger stabilitet i en osäker omvärld

Jämfört med omvärlden har Sverige ett mer gynnsamt utgångsläget för inflationen. Medan USA kämpar med en alltför hög inflation och Europa ligger kring tvåprocentmålet, har Sverige gått in i nuvarande prövning med ett dämpat underliggande pristryck. Detta skapar en asymmetrisk riskbild där sannolikheten för att världens stora centralbanker tvingas till räntehöjningar är större än att Riksbanken behöver agera aggressivt i när-tid.

De nya villkoren för lån hos Riksbanken innebär dessutom ett skydd för svenska bostadsobligationer eftersom de numera kan pantsättas till

obegränsat antal hos centralbanken. Därmed minskar risken för en kraftig isärspreddning, vilket skulle minska värdet på ränteportföljen.

Vår ränteportfölj har för närvarande en något längre duration (genomsnittlig löptid i obligationerna) än index. Skulle Iran-kriget få ett snabbt slut ser vi potential för att marknadsräntorna fort faller tillbaka och ett starkt case för detta är i Sverige.

I ett sådant scenario är våra svenska ränteplacementer, med sin något längre duration, väl positionerade för att generera positiv avkastning genom prisuppgångar i obligationerna.

Sammanfattningsvis innebär vår ränteallokering att vi har en defensiv, stabil grundplatta i svenska obligationer, samtidigt som vi behåller flexibiliteten att dra nytta av en normaliserad räntepolitik om de geopolitiska spänningarna mattas av.



Cathrine Danin
INVESTERINGSSTRATEG

Råvarumarknaden står inför systemchock

Förra veckans vapenvila gav en tillfällig lättad men visade även på hur bräckligt läget i Mellanöstern förblir. Råvarumarknaden präglas nu av en systemchock, när förstörd oljeproduktion och brist på insatsvaror slår mot allt från industri-metaller till livsmedelskedjor. Skiftet går från 2025 års guldfeber till en bredare kamp om fysiska råvaror inför det andra kvartalet 2026.

Vid ingången av 2026 tycktes spelplanen för investeraren vara tydlig: tilltagande geopolitiska spänningar bäddade fortsatt för guldets guldålder, samma drivande faktor som syntes i fjol. Under 2025 föll dollarn markant på diverse politiska osäkerhetssignaler och utländska investerare flyttade antingen hem kapital från USA, eller sökte säkerhet i guldets reala värde.

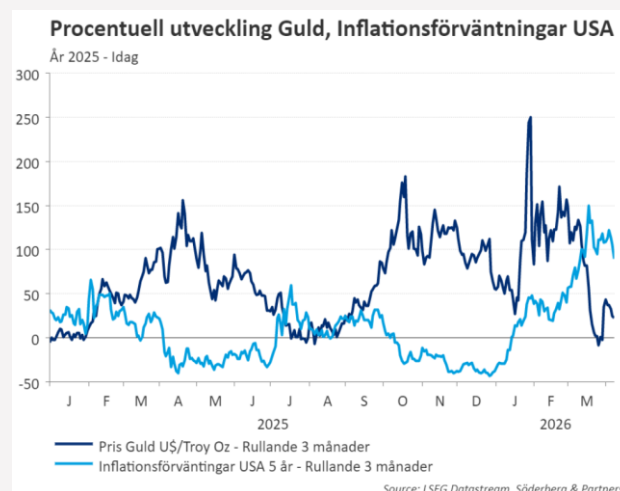
Dubblat guldpris på ett år

Oron tilltog i takt med att USA:s militära närvaro kring Persiska viken växte. Marknadens efterfrågan på guld nådde sin kulmen den 28 januari i år, då guldets nästan dubblat sitt värde på ett år.

Sedan dess har guldpriset sett en dramatisk korrigering nedåt. Det visar, utöver fundamentala drivkrafter, på en klassisk marknadsmekanism där osäkerheten inför en konflikt ofta är mer kursdrivande än själva konflikten i sig, den så kallade "buy the rumour, sell the fact"-dynamiken.

När anfallen mot Iran väl inleddes den 28 februari 2026, skiftade fokus från guldets roll som värdebevarande tillgång, mot de ekonomiska effekterna som efterföljer konflikten, främst skenande energipriser.

Läget är ständigt skiftande och efter förra veckans händelser har oljepriset fallit tillbaka något, men



Figur 1. Procentuell utveckling för guldpris (USD/oz) och amerikanska inflationsförväntningar (5 år), där varje datapunkt visar förändringen jämfört med nivån tre månader tidigare.

handlas fortfarande på nivåer som innan konflikten sågs senast i augusti 2022. Med förhöjda olje- och naturgaspriser ökar i regel inflationsförväntningarna, då dessa energislag är kritiska insatsvaror i den globala produktionen och därför slår igenom brett på slutprodukternas pris.

Historiskt har guld fungerat som ett inflations-skydd, där guldpriset stärks när realräntan (nominella räntan minus inflationen) faller. Man skulle därför kunna förvänta sig ett starkare guldpris när inflationsförväntningarna kopplat till energiprisen skjuter i höjden.

Förväntan om räntesänkningar borta

Nyligen skedde dock en kraftig omprisering av förväntningarna på den amerikanska centralbankens räntebana, där investerare gick från att förvänta sig flera räntesänkningar till att ett tag förvänta sig oförändrad eller till och med höjd styrränta.

Sedermera har dock marknadsräntor åter fallit tillbaka, men ompriseringen hann stärka dollarns relativa attraktionskraft mot guldets. Risker kvarstår

FOKUSDEL II

att realräntan blir negativ om den energidrivna inflationschocken blir långvarig, men än så länge tycks marknaden vara av uppfattningen att den amerikanska centralbanken har tillräckligt kraftfulla medel för att bekämpa den energidrivna inflationsrisken. Detta har lett till en återhämtning av dollarn efter försvagningen från i fjol.

Dollarn har även en separat, men direkt, effekt på guldpriset. Eftersom guld ofta prissätts i dollar skapas en motvind när den amerikanska valutan stärks. Högre räntor lockar kapital till USA, vilket driver upp dollarkursen och gör guld dyrare för utländska investerare, vilket i sin tur pressar ner det globala guldpriset.

För en svensk investerare kan detta maskeras av att dollarn samtidigt stärks mot kronan, vilket ger en valutavinst i svenska kronor, men det ändrar inte faktumet att guld som tillgångsklass tappar mark mot dollarn när räntan stiger.

Energishocken och den finansiella smittan

Samtidigt som guldet tappar sin glans har Irans blockad av Hormuzsundet och attackerna mot energiinfrastruktur drivit upp priserna på olja och naturgas till historiskt höga nivåer. Detta skapar en farlig kedjereaktion in i livsmedelssektorn, då naturgas är den enskilt viktigaste komponenten i kvävebaserat gödsel.

Majsbönder, som är särskilt beroende av gödsel, tvingas nu att väga dyrare produktion mot en potentiell efterfrågan på majs från etanolindustrin, som blir ett mer attraktivt bränslealternativ när oljepriset rusar. Eftersom drygt 40 procent av USA:s årliga majsproduktion går till etanol, pressas matpriserna uppåt av både produktionskostnader och energibehov.

Denna finansiella smitta förstärks av att investerare som söker skydd mot inflation omallokerar sitt kapital. Direkt exponering mot dollarn är inte de enda som attraherar investeringar; parallellt ökar även allokeringen mot de energislag som driver inflationen, ofta via råvarufonder prissatta i dollar.

Detta speglas bland annat av att råvarupriser generellt steg över 18 procent i dollar under mars månad. Genom investerares motiv att ta exponering mot olja genom köp av indexnära

råvarufonder, tvingas förvaltare att köpa samtliga ingående fondkomponenter, vilket, om än något mer begränsat, driver upp priserna på spannmål som majs och soja per automatik.

Det sker således en förflyttning från ett passivt skydd i guld till ett cykliskt skydd i energitunga råvarufonder. Denna kapitalallokering, som har varit attraktiv, kommer dock med risken att priserna snabbt kan falla tillbaka i ett läge där kriget når ett abrupt slut och fraktleden genom Hormuzsundet återöppnas.

Matpriset dämpas kortsiktigt för konsumenten av långa handelskontrakt samt av utbudsfaktorer, där Brasiliens rekordskörd av sojaböner förbättrar exportörernas konkurrenskraft och därmed motverkar en del av det globala uppåttrycket på priset.

Med det sagt är den underliggande risken tydlig; så länge kriget fortsätter att hålla energipriserna på förhöjda nivåer finns en fördröjande inflations-effekt som kan tvinga den amerikanska centralbanken att hålla räntan uppe betydligt längre än marknaden hoppats på.

En allsidig syn på råvaror

I takt med att geopolitiken får alltmer konkreta ekonomiska konsekvenser anser vi att det inte längre räcker med guld som skyddstillgång för att fånga hela riskbilden.

När energipriser blir de främsta drivkrafterna bakom inflation och tillväxtförutsättningar, flyttas investerarnas uppmärksamhet mot de delar av råvarumarknaden som har direkt betydelse för den globala ekonomin.

Det finns alltid en chans att råvarupriser fortsätter att stiga, men risken i dagsläget är att investerare, genom en placering i råvaror, intar en position där mycket redan är inprisat och fallhöjden är relativt större än den potentiella uppsidan.



Gustav Brandén

ANALYTIKER

TAKTISK ALLOKERINGSINDIKATOR (MARKNADSSYN 3-12 MÅNADER)

Ökad global aktieexponering

ALLOKERING	
Nordiska aktier	
Globala aktier	
Räntor	
Alternativa	

GLOBALA REGIONER	
Nordamerika	
Europa	
Asien/Stilla havet*	
Tillväxtmarknader	

*Utvecklade marknader

RÄNTOR - ALLOKERING	
Stat & Bostäder	
Investment Grade	
High Yield	

GLOBALA SEKTORER	
IT	
Industri	
Kommunikations-tjänster	
Kraftförsörjning	
Material	
Dagligvaror	
Sällanköpsvaror	
Fastigheter	
Hälsovård	
Bank och Finans	
Energi	

RÄNTOR - EXPONERING	
Ränterisk	

VALUTOR		
USD		SEK
EUR		SEK
EUR		USD

Föregående betyg (23/2-26)

Räntor finansierar ökningen

Vi har under en längre tid haft en positiv marknadssyn och inväntat ett bra läge att öka upp risken i portföljerna. I februari uppstod ett sådant läge så därför sänkte vi betyget på räntor till neutralt samtidigt som vi höjde betyget på globala aktier till en lätt övervikt. Därmed är vi nu positiva till både nordiska och globala aktier.

Disclaimer

Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerares bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.

Avstämningsdatum för kurser är 2026-04-13