



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

UTBLICK SOMMAR 2025

Ökad optimism

Efter vårens stök börjar saker falla på plats



Ökad optimism efter vårens oro

Det har varit en stökig vår, men nu finns många faktorer som talar för en stabilare utveckling framöver.

Under juni svävade marknaden i ovisshet om vilka tullar som skulle presenteras innan den 9:e juli som hävdats vara en deadline.

Samtidigt har hållbarheten i de skatteförslag som diskuterats i kongressen ifrågasatts och diskussioner gått varma om USA bör ges utökad rätt att beskatta utlänningars innehav av amerikanska tillgångar, något som kan ha bidragit till att dollarn fortsatt tappa i värde.

Som om detta inte var nog har vi under juni även hunnit med ett mindre krig där Israel och USA attackerat anläggningar i Iran. Mot denna bakgrund är det kanske inte så konstigt att konsumentförtroendet är svagt i såväl USA som Sverige.

Flera anledningar till optimism

Mot bakgrund av senaste månadens händelser är det allt svårare att se händelser som får förtroendeindikatorer att ytterligare vika av nedåt. I stället finns det ett antal anledningar att känna optimism.

Den amerikanska administrationen har blivit mindre konfrontativ och sökte och fick ett ramavtal på plats med Kina kring handelspolitiken. Vidare föreslog den amerikanska finansministern att det skatteförslag, kallat Section 899, som möjliggör beskattning av utlänningars ägande, tas bort mot att amerikanska företag undantas från OECDs minimiskatter på bolag.

Samtidigt har oljepriset, efter den amerikanska interventionen i Iran, åter fallit tillbaka och handlas nu under de nivåer som rådde vid årsskiftet.

Mycket är därför på plats för en återhämtning. Den tekniktunga amerikanska börsen har redan fått luft under vingarna drivet av IT och kommunikationssektorn.

Dollarn väntas stabiliseras

Dollarn har dock fortsatt att sjunka. I takt med att de sista pusselbitarna kring USAs handelspolitik klarnar finns dock anledning att tro att dollarn hittar fast mark under fötterna.

Det finns få tecken på att den teknologiska resan med artificiell intelligens håller på att mattas av. Följaktligen är vi fortsatt försiktigt positiva till den framtida potentialen i IT- och kommunikationssektorn. Aktier i dessa bolag handlas till värderingar som inte ligger på särskilt höga nivåer, med historiska mått mätt.

Inte minst kommer det vara intressant att följa bolaget Nvidia, känt för sin design av de chips som varit bäst lämpade för att träna modeller för artificiell intelligens, då bolaget närmar sig ett börsvärde på 4 000 miljarder dollar.

Ökad aktivitet i Europa

Under våren har det dock även kommit positiva signaler från Europa. Den amerikanska administrationens politik har medfört interna europeiska krav på att Europa minskar sitt beroende av USA vad gäller såväl försvarsmaterial som IT-system och annan infrastruktur.

Detta är ingenting som är gjort i en handvändning men inriktningen kommer leda till en ökad aktivitet i Europa.

Inom Europa har flera börser gått bra i år, inte minst den tyska som stigit med cirka 20 procent, lett av bolag inom exempelvis industri, kraftförsörjning och finans. Den svenska börsutvecklingen har varit mer blygsam, något som bör tala för att potentialen ligger framför oss.

Utrymme i Sverige att växla upp

Sverige anses vara beroende av såväl handel som låga räntor. Följaktligen påverkades vi hårt av de störningar i handelskedjor och räntehöjningar som följde i spåren av pandemin och den ryska fullskaliga invasionen av Ukraina.

Arbetslösheten ligger fortfarande på höga nivåer och industrin går inte på fullt

MARKNADSKOMMENTAR

kapacitetsutnyttjande. Detta är dock faktorer som talar för Sverige. Det är här vi kan växla upp!

I USA kommer den höga statsskulden innebära att de förr eller senare måste göra besparingar. Samtidigt kan högre tullsatser, allt annat lika, medföra att den amerikanska centralbanken måste acceptera något högre räntor för att inte inflationen åter ska ta fart.

Dessa problem är mycket avlägsna för svensk del. Riksbanken har nyligen sänkt sin styrränta från 2,25 till 2,00 procent. I Sverige hålls inflationen i viss utsträckning uppe av sencykliska komponenter i inflationen såsom hyror, som hålls uppe för att inflationen på andra varor var höga i fjol.

Riksbanken kan sänka ytterligare

Även dessa faktorer kommer dock så småningom att falla ut ur inflationsstatistiken vilket möjliggör för Riksbanken att fortsätta sänka sin styrränta.

Samtidigt ligger den svenska statsskulden under 20 procent i andel av BNP, vilket möjliggör en mer

expansiv finanspolitik. Redan har den svenska staten fattat beslut om att låna upp 300 miljarder kronor för att ge till försvaret. Även med denna åtgärd är den svenska statsskulden dock låg varför stimulanserna skulle kunna bli större vid behov.

En miljö där svensk ekonomi växlar upp, pådrivet av lägre räntor och mer finanspolitisk stimulans, bör gynna svenska tillgångspriser.

Svenska ränteplaceringar bör gynnas av lägre ränta men även andra tillgångspriser såsom svenska börsen bör gynnas av denna utveckling. Svensk börs har stått och stampat på stället länge. Det är nu dags att förflytta sig framåt.



Henrik Erikson
INVESTERINGSSTRATEG

Cirkulära lösningar starkt tema för framtiden

Vi står inför en cirkulär revolution när världen alltmer inser att den linjära ekonomin – där vi tar resurser, tillverkar produkter och sedan slänger dem – inte är hållbar i längden. Västvärldens tendenser till hemflyttning av produktion stärker den cirkulära ekonomin som investeringstema.

I juni valde vi att ta in **Cirkulär Ekonomi** som ett nytt tema i portföljen Global Tema. Sedan pandemin har vi fått se ett ökat fokus på låga priser och miljömedvetenhet i konsumentledet.

Transformering från linjärt till cirkulärt

Vår linjära ekonomi förbrukar 100 miljarder ton material varje år. Mer än 90 procent av detta hamnar i soporna och bara knappt tio procent återvinns. Den cirkulära ekonomin väntas växa kraftigt och i en takt som är klart starkare än ekonomin i stort.

Den cirkulära ekonomin handlar om långt mer än hur slutanvändaren återvinner produkterna. Europeiska kommissionen räknar med att 80 procent av en produkts miljöpåverkan avgörs redan i designstadiet.

Här fattas besluten som styr nivån på produktens cirkulära resursanvändning. I designstadiet kan man fokusera på en god hållbarhet och kvalitet och se till att varorna är lätta att reparera och återvinna.

Ökad efterfrågan på cirkulära lösningar

Vi ser att tariffer, osäkerheter i leveranskedjorna, inflationstryck och hårt exploaterade resursrika regioner (särskilt i USA och Europa) påskyndar det globala skiftet till resurseffektivitetens era.

Det här kommer att driva på en ökad användning av cirkulära ekonomilösningar och därmed dämpa efterfrågetillväxten och främja försörjningstryggheten för kritiska material.

Cirkulära lösningar kommer att uppmärksammas alltmer som sätt att sänka koldioxidutsläppen och bredda hållbarhetsmålen.

Ett exempel är återvunnen aluminium som kan ersätta jungfrulig aluminium (primäraluminium) i de allra flesta fall. En process som tar 95 procent mindre energi i anspråk än att producera ny aluminium.

Ny fond: Robeco Circular Economy

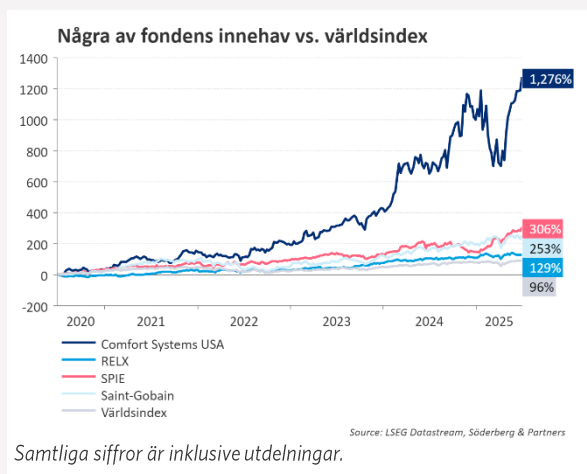
Holländsk/schweiziska **Robeco** är en ledande aktör inom tematisk förvaltning och har varit i gång med temat Cirkulär Ekonomi sedan början av 2020-talet. De har en stark uppsättning av förvaltare, analytiker och investeringsspecialister som drar nytta av potentialen inom temat.

Ansvarig förvaltare Natalie Falkman har en lång och gedigen erfarenhet som förvaltare och analytiker och har bland annat förvaltat topprankade globalfonder hos Swedbank Robur, innan hon flyttade till Schweiz och tog sig an Robeco Circular Economy för drygt tre år sedan.

Fonden har vanligtvis en fördelning på omkring 80 procent viktiga möjliggörare och 20 procent så kallade champions för att möjliggöra en fin strukturell tillväxt över tid.

De två största sektorerna är Industri och Teknologi som tillsammans utgör 60 procent av portföljen (41 respektive 19 procent). Robeco är en mycket högt rankad europeisk aktör inom hållbart sparande.

PORTFÖLJSTRATEGI



Exempel på några av de största innehaven

Amerikanska **Comfort Systems** är specialiserade på värme, ventilation och luftkonditionering och erbjuder installation, underhåll och modernisering av sådana system i både nybyggnation och befintliga byggnader. Företaget är ett exempel på ett lokalt amerikanskt bolag med en stark inhemsk förankring.

Deras affärsmodell bygger på lokal närvaro och ett decentraliserat ledarskap. Comfort Systems är relativt opåverkade av geopolitiska risker, valutafluktuationer och internationella marknader.

Franska **SPIE** är en leverantör av multitekniska tjänster och har en ledande roll inom tekniska tjänster för energiomställning och digital transformation i Europa. SPIE var med om att utveckla en av Europas mest energieffektiva sportanläggningar i Nederländerna – Glanerbrook Sports Park.

SPIE installerade bland annat smarta energisystem som optimerar el- och värmeanvändning i realtid. Med hjälp av AI-baserad styrning, solpaneler, batterilagring och värmepumpar är anläggningen nästan helt självförsörjande under vissa

perioder. Besökare kan följa hur mycket energi som produceras och används i realtid vilket gör sportanläggningen till ett levande laboratorium för hållbar teknik.

Brittiska **RELX** förenklar krångliga juridiska dokument och processer genom att spara tid, minska risk och öka precision. Här används AI och maskininlärning för att analysera och strukturera stora mängder juridiska dokument.

Deras verktyg ger insikter om rättsfall och juridiska utfall från olika advokater och domare. Automatiserade datalösningar hjälper företag att skapa, tolka och hantera juridiska texter snabbare och mer korrekt.

Hemflytt driver fram resurseffektiva lösningar

Den tilltagande hemflyttningen av produktionen (reshoring) möjliggör, för att inte säga förutsätter, ett större inslag av resurseffektiva lösningar. Parallellt med detta sker också en ökad robotisering och automatisering.

Reshoring öppnar också upp för kortare leveranskedjor, ökad spårbarhet och transparens, starkare incitament för återtillverkning och kan medföra mindre svinn och överproduktion.

Den cirkulära ekonomin ger goda affärsmöjligheter för bolag som är verksamma inom en mer lokal marknad och som är mindre påverkade av de högre tullarna. Vår bedömning är att Cirkulär Ekonomi är ett strukturellt tema som har framtiden för sig.



Kristian Hahne
FÖRVALTARE GLOBAL TEMA

Omvälvande månad i Mellanöstern

Under juni såg vi återigen att konflikten i Mellanöstern eskalerade, men det hela deeskalerade lika snabbt. Inledningsvis reagerade marknaden negativt och oljepriset steg, men till vissa bedömares förvåning sjönk oljepriset kraftigt när även USA lade sig i och bombade Iran. Marknadens tolkning var att detta skulle innebära ett snabbt slut på stridigheterna, vilket också blev fallet.

Den 13 juni inledde Israel en serie luftangrepp mot Iran i syfte att slå ut deras kärnenergiprogram, som är en fasad för deras försök att utveckla kärnvapen.

Oljepriset hade börjat stiga redan från början av maj, men steg kraftigt i inledningen av konflikten. Iran svarade på angreppen genom att skjuta stora mängder robotar mot israeliska städer. Israel lyckades dock snabbt uppnå luftherravälde över Iran.

Försök till förhandlingar misslyckades initialt

Samtidigt försökte USA förhandla fram ett nytt kärnenergiavtal med Iran, som skulle förhindra dem från att skaffa kärnvapen. Signaler om att förhandlingarna inte gick som man önskade började komma inför midsommarhelgen när amerikanerna började flytta hangarfartyget USS Nimitz mot Mellanöstern, och därefter när man började förflytta B-2 bombplan från flygbaser i USA.

Det som utmärker dessa plan är att de är de enda som är certifierade för att bära USA:s tyngsta bunkerpenetrerande bomber, GBU-57 Massive Ordnance Penetrator, i strid.

Natten till söndagen 22 juni stod det klart varför dessa förflyttningar skett, då USA slog till mot de underjordiska iranska anläggningarna i Fordo,

Natanz och Isfahan. Många var oroliga att Iran skulle svara med att attackera oljeanläggningar i andra länder i Mellanöstern eller blockera Hormuzundet.

Istället sköt de mot den amerikanska militärbasen Al-Udeid i Qatar efter att först ha varnat USA, som hade evakuerat all icke-essentiell personal och flygrummet ovanför Qatar stängts. Sedan den 24 juni råder vapenvila mellan Israel och Iran, som medlades av USA och Qatar.

Olika signaler om operationens framgång

Efter de amerikanska bombangreppen har det kommit olika uppgifter om i vilken utsträckning operationen var framgångsrik. Bland annat har det spekulerats kring ifall Iran hunnit flytta anrikat uran till annan plats eller land innan angreppen.

USA:s president Donald Trump hävdar att det iranska kärnvapenprogrammet är totalt utplånat, medan den amerikanska militära underrättelsetjänsten Defense Intelligence Agency i en läckt rapport konstaterade att läget är mycket osäkert, och att USA eventuellt bara lyckats fördröja Irans planer att skaffa kärnvapen med några månader.

Det officiella beskedet från det amerikanska försvarsdepartementets Joint Chiefs of Staff är dock att anläggningarna har ådragit sig extremt grov skada och förgörelse. Chefen för FN:s internationella atomenergiorgan IAEA, Rafael Grossi, har också varit inne på att angreppen varit framgångsrika för amerikansk del.

Även om han säger att han inte vågar fastställa att Irans kärnenergiprogram är helt utslaget så slår han fast att programmet har lidit "enorm skada" och att IAEA redan är säkra på att centrifugerna i anläggningarna i fråga inte längre är operativa.

Minskad marknadsoro efter USA:s inblandning

Från att Israel började med luftangreppen mot Iran den 13 juni sågs en ökad orolighet på marknaden. Det syntes tydligast på oljepriset.

FOKUSDEL I

Den 12 juni handlades Brent-oljan till 69,4 dollar fatet. Dagen efter, när konflikten inleddes, steg det till 74,4 dollar fatet. Priset fortsatte sedan att stiga fram till den 19 juni till 78,8 dollar per fat. Det motsvarar en ökning med 13,5 procent på en vecka.

Natten till den 22 juni – då amerikanerna attackerade – noterades oljan som högst på drygt 80 dollar fatet, men föll sedan tillbaka kraftigt under efterföljande timmar och kommande dagar.

Det amerikanska storbolagsindexet rörde sig under denna period i motsatt riktning, det vill säga att börsen föll när oljepriset steg och steg när oljepriset föll, även om rörelserna var betydligt mindre.

Många bedömare trodde att USA:s inblandning skulle göra det hela mer osäkert då man oroade sig för Irans respons. Vår bild var dock att det snarare skulle innebära ett snabbt slut på konflikten, och vi såg inget skäl att frångå vår positiva marknadssyn.

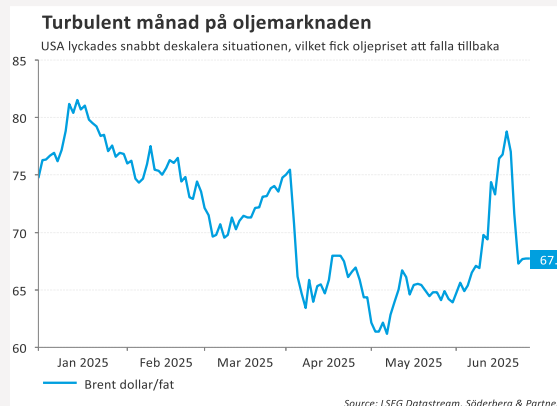
Marknaden i övrigt visade sig göra samma tolkning, i och med att börsen steg och oljepriset föll dagen efter USAs bombräd.

Efterföljande dag förbättrades läget ytterligare. Då kommunicerade Trump att Israel och Iran enats om en vapenvila, som medlats med hjälp av USA och Qatar.

Det gav en snabb deeskalering på konflikten och när marknaden stängde tisdagen den 24 juni stod aktiemarknaden högre och oljepriset lägre än stängningskursen den 12 juni, kvällen innan Israels flygräder inleddes.

Minskad marknadspåverkan framöver

Den geopolitiska risken har periodvis varit hög under året. Läget är fortsatt spänt i Mellanöstern, då

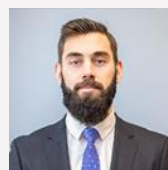


vapenvilan mellan Israel och Iran är skör samtidigt som parterna, inklusive USA, fortsätter hota varandra. Utifrån ett marknadsperspektiv tycks dock situationen vara utredd, åtminstone för nu.

Hur geopolitiska händelser såsom militära konflikter, handelstvister och politiska förändringar påverkar finansmarknaderna beror dels på vilka som involveras, dels på ländernas eller regionens resurser.

Vad gäller kriget i Mellanöstern finns det en risk att såväl olje- som fraktkostnader påverkas, vilket kan resultera nya inflationsimpulser.

Samtidigt skulle stigande oljepris och störningar i frakttled vara tillväxthämmande. En centralbank behöver då väga inflationen och den realekonomiska utvecklingen mot varandra.



Sebastian Gierlowski Carling
INVESTERINGSSTRATEG

Det som verkligen betyder något

När världen skakar och rubrikerna blixtrar förbi i ett rasande tempo, är det lätt att tappa fotfästet. Men ibland inträffar något som tvingar oss att stanna upp – en livshändelse som får allt annat att blekna. För mig kom den stunden i juni. Då blev det plötsligt tydligt vad som verkligen betyder något – både i livet och på marknaden.

I juni förändrades allt – både i mitt liv och i världen omkring mig. När jag för första gången höll mitt nyfödda barn var det en påminnelse om vad som verkligen betyder något. Det var en stund då allt runtomkring – bruset, stöket och kaoset – tonade bort.

Först senare, när vardagen återvände, insåg jag hur värdefullt det är att ibland lyfta blicken och skapa distans. Att komma bort från marknadens snabba svängningar hjälpte mig att se saker klarare.

"När jag för första gången höll mitt nyfödda barn var det en påminnelse om vad som verkligen betyder något"

Efter en turbulent vår har juni präglats av konflikter mellan Israel och Iran, med bombattacker och hot om blockader i Hormuzsundet. Samtidigt har USA förstärkt sin militära närvaro och den

politiska tonen skärpts. President Trumps America First-budskap och skärpta retorik gentemot omvärlden har förändrat både handel- och säkerhetspolitik globalt.

Stundtals har marknaden reagerat nervöst. Men det är viktigt att komma ihåg att detta är en kortsiktig oro och att de underliggande trenderna fortsatt är starka: en global ekonomi som återhämtar sig efter pandemi och utbudsstörningar, räntor som sänks världen över på grund av fallande inflation och teknologiska framsteg som fortsätter att omforma industrier, vilket möjliggör en positiv vinsttillväxt för bolagen. Det är detta som på allvar betyder något för marknaden.

Att zooma ut och se de större perspektiven är ofta avgörande. När det stormar är det lätt att fastna i dagliga rubriker och kortsiktiga rörelser. Men ibland behöver vi ta ett steg tillbaka för att förstå var marknaden och världen är på väg. Precis vad jag gjort den senaste tiden.

"Ibland behöver vi ta ett steg tillbaka för att förstå var marknaden och världen är på väg."

Mitt råd är därför enkelt: skapa utrymme för perspektiv. Låt inte kortsiktig oro ta över, utan försök se bortom det omedelbara och fokusera på det som betyder något. I dubbel bemärkelse. Det är då vi bäst kan fatta beslut som håller över tid.



Marcus Tengvall
ANSVARIG TAKTISK ALLOKERING

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. Investerare 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 2025-07-02