



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

UTBLICK MAJ 2025

Lyft blicken

Lätt att gå bort sig i orostider

Lyft blicken i orostider

Den senaste tiden har varit mycket turbulent, inte minst på aktiemarknaden. I sådana lägen är det viktigt att lyfta blicken.

April markerar ytterligare en månad som präglats av stora rörelser på marknaden, såväl i positiv som i negativ riktning. Den andra april inträffade nämligen dagen som Donald Trump benämnt som "Liberation Day" eller Befrielsedagen, då han införde höga tullsatser på nästan alla länder och territorier i världen.

Lättnad när tullar pausades

Tullarna var oväntat höga och omfattande, vilket fick marknaden att falla kraftigt. De varade dock bara fram till den nionde april, då den amerikanska administrationen valde att pausa de flesta av de så kallade "reciproka" tullarna, vilket innebär att USA nu har tioprocentiga tullar på importen från de flesta länder. Detta blev en lättnad för marknaden som därefter har stigit kraftigt.

Som investerare är det dock viktigt att lyfta blicken, och inte fastna allt för mycket i kortsiktiga detaljer. Därför kommer vi i månadens marknadskommentar att fokusera mer på vår rådande allokering och hur vi bedömer att de kommande månaderna kan komma att spela ut, snarare än att bara kommentera månadens utveckling.

Vi är fortsatt försiktigt positiva

I stora drag behåller vi en försiktigt positiv syn på marknaden, men inte utan ett visst mått av försiktighetsåtgärder i portföljen. Vad gäller den övergripande nivån, tillgångsslagen, så har vi för närvarande en neutral allokering mot globala aktier, en övervikt mot såväl nordiska aktier som mot räntor, och en undervikt mot alternativa tillgångar.

Övervikten mot räntor är lika stor som övervikten mot aktier. I många fall när aktiemarknaden faller går räntemarknaden i motsatt utveckling. Detta då centralbanker ofta sänker räntan i tider då konjunkturen sviktar, och fallande räntor leder till en positiv avkastning på ränteinvesteringar.

Det finns vissa undantag, exempelvis när inflationen stiger långt över målet, och centralbankerna måste bemöta detta med att höja räntorna. Detta tenderar att vara negativt för både aktier och obligationer.

Svårgreppade trender inom alternativa

Inom alternativa investeringar i våra portföljer hittar vi bland annat trendföljande strategier, som tenderar att prestera relativt bra när man ser en tydlig trend i makroekonomin. Ett exempel på detta såg vi 2022, när inflationen steg kraftigt.

Vår bedömning är att denna typ av trend kommer vara svårare att greppa tag i de närmaste månaderna, vilket är varför vi håller oss borta från alternativa investeringar.

I och med att vi har övervikt mot såväl nordiska aktier som mot räntor, blir den övergripande allokeringen alltså försiktigt positiv. Samtidigt tar vi hänsyn till att konjunkturen kan försämrats oväntat mycket, varför vi även har övervikt mot räntor.

Minskad kreditrisk inom räntor

Inom räntesegmentet har vi nyligen genomfört en förändring. I och med riskerna för en försämrad konjunktur som följde med Trumps tullar valde vi under månaden att sänka betyget på det mer riskabla ränteslaget High Yield till förmån för den säkraste delen inom räntesegmentet, Stats- och bostadsobligationer.

Mer om detta går att läsa i portföljstrategin där vi kommenterar just denna betygsändring.

Inom aktiesegmentet fortsätter vi föredra USA och samtidigt rekommendera en viss undervikt mot Europa. Det här kan tyckas konstigt givet allt man hör i media, men där vi står idag så mår de amerikanska bolagen betydligt bättre än de europeiska.

Deras lönsamhet är högre och deras vinster växer snabbare, något som både har varit sant historiskt och som analytiker bedömer kommer bestå under det kommande året.

Samtidigt var USA:s bolag bland de hårdast drabbade av börsfallen som vi sett de senaste månaderna, vilket gjorde att de höga värderingarna föll.

MARKNADSKOMMENTAR

Goda utsikter för amerikanska bolag

Vinsterna som rapporterats hittills under rapport-säsongen har dessutom överträffat förväntningarna med större marginal än på länge. Sammantaget ser förutsättningarna trots allt relativt goda ut på den amerikanska marknaden.

Samtidigt som vi inom den globala aktieexponeringen är underviktade mot Europa har vi inom våra tillgångsslag en övervikt mot nordiska aktier.

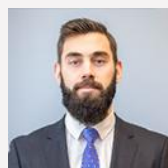
Stockholmsbörsen är lågt värderad relativt sitt historiska snitt, och likt USA har vi en betydligt högre vinsttillväxt i Sverige än i övriga Europa. Vi anser därför att övervikten inom Norden väger upp för undervikten i Europa.

Ta höjd för Trumps oberäknelighet

Det vi tycker man måste vara ödmjuk inför är att Trump agerar väldigt oberäkneligt och att hans agerande har stor påverkan på marknaden. Tul-larna som presenterades var långt mycket mer

omfattande än vad många hade väntat sig vilket ledde till den negativa marknadsreaktionen. Detta är bara ett exempel på hur hans politiska agenda, även om man känner till de stora dragen i den, kan göra att våra förväntningar om det kommande året inte spelar ut.

Detta är också varför vi har den breda exponeringen vi har. Vi bedömer att det finns förutsättningar för en uppgång på marknaden, särskilt om Trumps ekonomiskpolitiska fokus skiftar från tullar till skattesänkningar och avregleringar, men vill även ha exponeringen mot räntor som bidrar med stabilitet om politiken skulle ha fel fokus och ge negativa makroekonomiska effekter.



Sebastian Gierlowski Carling
INVESTERINGSSTRATEG

Stabilitet via räntor

De senaste månaderna har svängningarna minskat i portföljerna när ränteplaceringar adderats. För att säkerställa detta även framöver ökar vi exponeringen något mot de säkraste svenska stats- och bostadsobligationerna på bekostnad av global high yield.

Det senaste året har ränteplaceringar bidragit till att skapa stabilitet i portföljerna tack vare en gynnsam diversifieringseffekt. Denna effekt förklaras dels av den generellt låga samvariationen mellan räntor och aktier, men även av vår strategi att valutasäkra globala ränteplaceringar – till skillnad från våra globala aktieplaceringar.

Ett tydligt exempel är att ränteportföljer utvecklats betydligt mer positivt under året när en försvagad dollar har påverkat globala aktieportföljer negativt, mätt i svenska kronor.

Sedan januari 2024 har vår breda ränteportfölj ökat med cirka fem procent. Den del som består av globala företagsobligationer med det lägre kreditbetyget high yield har stigit med knappt åtta procent – endast något mindre än den uppgång på nio procent som en global aktieportfölj gett under samma period. När dessa räntor adderats till en global aktieportfölj har dock svängningarna blivit klart lägre.

Vid årets början hade vår ränteportfölj en tydlig övervikt mot globala ränteplaceringar och en motsvarande undervikt mot svenska stats- och bostadsobligationer. Detta innebar ett fokus på amerikanska företagsobligationer med långa löptider och kreditbetygen investment grade och high yield. Hittills i år har samtliga delar av vår ränteportfölj avkastat positivt, inklusive de globala räntefonderna. Trots detta har vi valt att minska vår exponering något mot globala räntor.

Amerikansk geopolitik kan utgöra en risk

Under året har den amerikanska administrationen presenterat flera förslag med potentiellt stor ekonomisk påverkan. Bland annat har höga tullar och hamnavgifter föreslagits men de exakta avgiftssatserna har ständigt ändrats.

Samtidigt märks en tilltagande osäkerhet kring USA:s relationer till tidigare allierade som Kanada och Europa, i takt med att landet närmar sig andra makter såsom Ryssland.

Denna politik riskerar att hämma både tillväxt och fallande inflation. Även om högre tullar inte nödvändigtvis leder till högre räntor, finns en risk att räntorna inte sjunker i den utsträckning som tidigare förväntats.

Osäkerheten består

I slutet av april har börser och andra tillgångspriser återhämtat sig, men marknadssentimentet förblir känsligt och kan förändras snabbt. Även om marknadens huvudscenario förbättrats står det klart att osäkerheten om den framtida politiken numera är klart högre än vid årsskiftet.

Mot bakgrund av detta har vi valt att justera vår positionering. Vi har avvecklat övervikten mot global high yield, vilket minskar vår exponering både mot amerikanska företag och mot sjunkande amerikanska räntor.

Samtidigt har vi ökat vår exponering mot svenska stats- och bostadsobligationer, som har det högsta kreditbetyget, AAA.

Dessa bedöms stå emot bättre vid ökad osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen och kan också gynnas i ett scenario där USA ensidigt höjer sina tullar – något som i så fall skulle kunna leda till att amerikansk inflation stiger relativt den europeiska.



Henrik Erikson

INVESTERINGSSTRATEG

USA:s problem påverkar alla

USA är ett land under förändring – både i hur landet fungerar internpolitiskt och i hur USA agerar mot omvärlden. USA:s handelskrig skapar oro och får stor påverkan på global ekonomi. USA anser att resten av världen berikat sig på deras bekostnad. Stämmer det? Om inte, vad kan få Trump att ändra sin uppfattning?

En försvagad stat

MAGA (Make America Great Again), är en fras som väcker många starka känslor även utanför USA. Bakgrunden till rörelsen har diskuterats flitigt sedan Trumps första vinst. En viktig anledning som ofta nämns, är att amerikansk medelklass upplever att de inte hängit med i den globala tillväxten.

Konsekvenserna har splittrat landet och fått stora effekter på självbilden. Sedan år 2000 har andelen som anser att patriotism är "mycket viktigt" fallit från 70 procent till 38 procent. Tilltron till staten har under samma period halverats.

Splittringen mellan landsbygd, där många arbets-tillfällen försvunnit i globaliseringsvågen, och stad är en viktig delförklaring till försvagningen av USA:s stat. Samtidigt har landet USA, med alla dess lönsamma företag, haft en extremt framgångsrik period. Något som har gjort dess ägare väldigt rika.

Kombinationen av en svag stat och ett framgångsrikt land har hjälpt till att kratta manegen för USA:s skifte av policy gentemot omvärlden.

USA är på väg in i ett handelskrig mot världen

I skrivande stund är det väldigt stökigt på den globala arenan där vi ser hur gamla allianser luckras upp och nya allianser skapas. USA är på väg in i ett handelskrig mot världen.

Detta ska ses mot en bakgrund av USA:s självbild som ett exceptionellt land. 2008 var BNP för USA

och Eurozonen på samma nivå och idag är USA:s dubbelt så stor. Samtidigt menar Vita Huset att resten av världen berikat sig på USA:s bekostnad.

Stämmer det att "vi" berikat oss på USA:s bekostnad? Å ena sidan låg många länders tullar något högre än vad USA:s tullar gjorde innan detta handelskrig startade mellan USA och övriga världen.

Men inte i nivå med Trumps antydningar. Om vi tittar på genomsnittliga tullsatser för några år sedan, så låg USA på tre procent och Västvärlden på två till fem procent. Dock låg utvecklingsländerna högre, det mest extrema exemplet är Indien som då toppade listan med omkring 17 procent.

Å andra sidan har USA inte blivit helt lottlöst. Förutom stark tillväxt har landet fått hjälp av en stark dollar. Genomsnittssamerikanen har på 30 år gått från att se sig vara hälften så rik som en genomsnittlig japan till att idag vara nästan 1,5 gånger rikare.

Förändrad roll – nationellt och internationellt

Som alltid finns det flera perspektiv. Vad som är klart är att USA håller på att förändras – både i hur landet fungerar inom sina gränser och hur det agerar mot omvärlden. Något som har stark påverkan på global ekonomi. Låt oss först titta närmare på hur internpolitiken har förändrats:

- **Delar av konstitutionen har försvagats.** Rättsväsendet har försvagats på olika sätt och de har försökt flytta den politiska makten mer mot presidentämbetet.
- **Det republikanska partiet har fragmenterats.** Trump basar över ett parti med tre olika grupperingar:
 - **Säkerhetshökarna** ser en huvudmotståndare i Kina och prioriterar allt som försämrar Kinas möjligheter.
 - **Ekonomiska nationalisterna** är mer motståndare mot globaliseringens effekter och fokuserar på att göra det bättre för arbetarklassen och fokuserar på obalanser i internationell handel.

FOKUSDEL I

- **"Deal makers"** ser tullar som ett medel och inte som ett mål. Trump tillhör egentligen inte i någon av grupperingarna och agerar på den del inom partiet som vinner respektive debatt. Detta faktum gör förutsägbarheten i agerandet väldigt svårt. Det enda vi med säkerhet kan säga är att Trump genuint gillar tullar.
- **Det demokratiska partiet har försvags:** påverkade av interna slitningar inom partiet och politisk makt så har man svårt att svara med en enhetlig front gentemot Trumps sluggerfasoner.

Om vi nu flyttar över fokus till det internationella perspektivet, så är bilden minst lika skiftande. Många länder hade förväntat sig en mer "transaktionsinriktad" Trump. Det har varit svårt att veta vilken sida av Trump de möts av i olika frågor:

- **Kina:** Kinafrågan är kanske den del där alla parter faktiskt är överens och den förutsägbara variabeln i Trumps agerande.
- **Ryssland/Ukraina:** Kanske en väntad utveckling från en del experter, om än sätet det sköts på var allt annat än väntat (eller statsmannamässigt). Att få Ryssland att närma sig USA kan även hjälpa till att slå in en kil mellan Kina och Ryssland. Stödet för Ryssland inom det republikanska partiet är väldigt lågt.
- **NATO:** länderna försöker komma i kapp den andel (cirka tre procent) av BNP som de "borde" befinna sig på. Många länder kollar upp alternativa lösningar till ett svagare NATO.
- **Europa:** Trump gillar inte EU. Däremot är det inte första gången den transatlantiska relationen testats. Trots bröstittonerna,

Europa behöver USA. Och, minst lika viktigt, USA behöver Europa.

Finns det något som kan få Trump att ändra sig?

Vi befinner oss just nu i en period av starka känslor och mycket oro. Det är väldigt svårt att säga vad som kommer hända härnäst. Ovan nämnda fragmentering inom det republikanska partiet försvårar förutsägbarheten i Trumps agerande.

Det är tydligt att världen snabbt är på väg in i en period av hyperkonkurrenskraftig och transaktionsinriktad geopolitik.

Finns det då inget som skulle kunna ändra denna spiral? Det finns en rad kända faktorer som skulle kunna ändra Trumps beteende. Allt från en börskrasch till motåtgärder från tidigare allierade. En del menar att Trump övertolkat sitt mandat och att en svag majoritet snabbt kan svänga.

Utan en kristallkula kan man ändå konstatera att den andra presidentperioden brukar vara problemfylld.

Om historien upprepar sig själv, så kan det vara något som vi inte ser nu som ändrar situationen och vingklipper presidenten. Clinton hade sin Lewinsky-skandal. Bush hade orkanen Katrina.

"Världen vill ha stabilitet. Trump vill ha drama."

Samtidigt, som en klok man med god insikt i republikanska partiet, sammanfattade situationen: "Världen vill ha stabilitet. Trump vill ha drama".



Magnus Danielsson

ANSVARIG SÖDERBERG &
PARTNERS ADVISORY BOARD

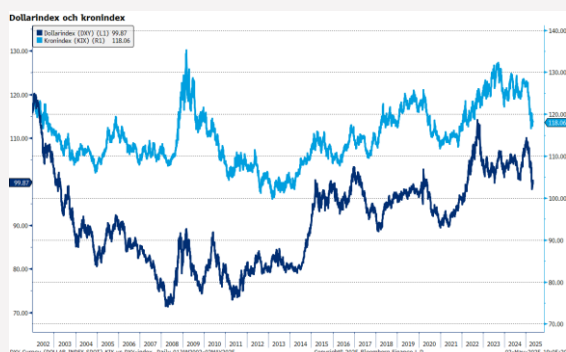
Myntet har två sidor

Det är möjligt att det finns flera förklaringar till US-dollarrens utveckling i år. Exempelvis har extrem politik fått investerare att ifrågasätta USA som säker hamn. Vi bedömer dock att den amerikanska dollarrens ställning som reservvaluta inte är hotad och att valutans fall mot kronan i stort sett är över. Men Trump är oberäknelig och nya utspel kan leda till fortsatt dollarförsvagning.

Valutaprognoser har alltid varit notoriskt svåra att göra eftersom växelkurser ibland svänger mer än vad som är motiverat av grundläggande faktorer. Experter har ofta försökt förklara valutarörelser med teoretiska modeller som involverar exempelvis räntor eller inflation. Men faktum är att risk-premier, förväntningar och slumpen också kan spela roll.

Från extrema nivåer

Ett valutapar består av en duo, vilket innebär att man kan behöva bena ut bägge valutorna för att få en bättre förståelse. Låt oss strax zooma in på kronan respektive US-dollar, men först ska vi sätta årets rörelse i ett längre perspektiv.



Handelsviktade valutakorgar för US-dollar (DXY) och kronan (KIX). Ett högre DXY-index innebär en förstärkning av US-dollar. Ett högre KIX-index innebär en försvagning av kronan.

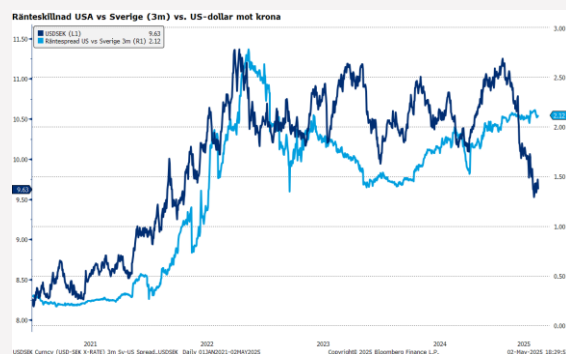
Kronan har försvagats brett sedan eurokrisen och 2023 noterades den svagaste kursen sedan finanskrisen enligt KIX (ett handelsviktat index). Samtidigt har US-dollar stärkts kontinuerligt med en toppnotering 2022 vilket var den starkaste nivån på två decennium enligt deras handelsviktade index (DXY).

Ränteskillnad kan påverka växelkursen

I en svensk statlig rapport¹ från ifjol konstateras det att makroekonomiska teorier om ekonomisk tillväxt, produktivitet och inflation bara till en mindre del kan förklara att kronan försvagats de senaste åren.

Teorin om ränteparitet (att den förväntade avkastningen på en ränteplacering är samma i alla länder) tycks inte heller ge en tillfredsställande förklaring till kronans utveckling. Det finns dock stöd för att ett land med relativt hög ränta ofta – men inte alltid – har en relativt stark valuta.

Under fjolåret lyfte analytiker fram det sistnämnda som en potentiell förklaring till dollarstyrkan mot kronan, d.v.s. att USA haft en relativt högre ränta än Sverige. Sambandet blir tydligt om ett antal år studeras.



Ränteskillnad mellan USA och Sverige samt valutakursen. Det finns ett samband mellan ränteskillnaden och nivån på växelkursen.

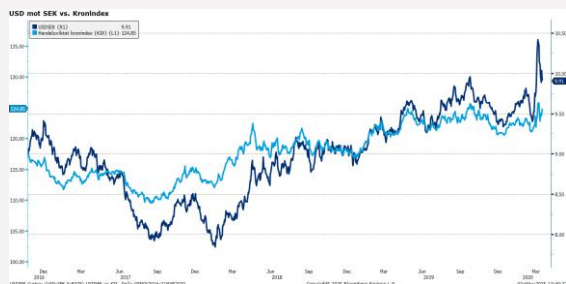
Det var också en förklaring till varför vi argumenterade för att kronan kommer att stärkas först när amerikanska räntor mer tydligt faller. Nu har dock kronan stärkts mot dollar oerhört snabbt samtidigt som det inte åtföljts av motsvarande rörelse i ländernas ränteskillnader, vilket får oss att fundera över andra förklaringsfaktorer.

¹ 2024:4 Krona på rätt kurs? En ESO-rapport om den svenska valutans utveckling 1993-2024

FOKUSDEL II

Typen av kris avgörande

Redan inför presidentvalet 2016 förespråkade Trump en protektionistisk politik med tullar mot omvärlden och 2018 realiserades de. Strax efter Trumps första valseger stärktes kronan mot US-dollar fram till hösten 2017 för att efter årsskiftet försvagas fram till pandemins start. Det vill säga när tullarna väl implementerades under Trumps första mandatperiod försvagades kronan både mot US-dollar och i handelsviktade termer.



Grafen visar US-dollar mot svenska kronan och ett handelsviktat kronindex (KIX) från november 2016 till mars 2020. Donald Trump vann presidentvalet som hölls i november 2016. Ett högre KIX-index innebär en kronförsvagning.

Detta, tillsammans med att kronan brukar upplevas vara en flyktvaluta (försvagas vid kriser), var ytterligare argument varför vi var försiktiga med att gå för en starkare krona.

Den statliga rapporten visar dock att kronan inte entydigt varit en flyktvaluta eller en tillflyktsvaluta, utan den kan vara bådaddera beroende på omständigheterna. Exempelvis stärktes kronan under euro- och COVID-krisen vilket berodde på Sveriges förhållandevis mindre utsatta position.

Än mer intressant blir det när rapporten konstaterar att schweizerfranc och US-dollar inte entydigt kan betraktas som tillflyktsvalutor (stärks vid kriser), trots att de vanligtvis uppfattas vara det eller så kallade "säkra hamnar".

Snarare kanske det alltså är "typen av kris" som avgör hur en valuta reagerar och inte det faktum att oron är hög. Det för oss in på vad som hänt med US-dollar i år.

Nuvarande kris en USA-händelse

Handelskriget som pågår har initierats och trappats upp av USA. Flera modeller visar att USA är den stora förloraren på tullarna, vilket kan vara en av flera förklaringar till varför vi sett en bred dollarförsvagning.

I normala fall borde nämligen importtullar höja dollarkursen genom logiken:

1. Tullar är en form av skatt som höjer amerikanska importpriser och följaktligen amerikansk inflation. Därmed ska USAs ränta, allt annat lika, höjas. Om räntehöjningen är "oväntad" ska US-dollar omedelbart stärkas. (Köpkraftsparitetsteori - en handelsvara ska kosta lika mycket i alla länder mätt i samma valuta - gäller för lång sikt).

2. Importtullar bör minska amerikanska företags efterfrågan på utländska varor eftersom de blir dyrare. Därmed sjunker efterfrågan på utländska valutor, som behövs för att köpa de internationella varorna. Detta får US-dollar att stärkas.

Så har alltså inte varit fallet utan US-dollar har försvagats brett, vilket stödjer resonemanget om att "typen av kris" påverkar.

I praktiken är det hyfsat ovanligt med extrema förändringar av en växelkurs och det händer i regel bara när ett land driver en extrem politik. Exempelvis skulle en politik som kan leda till hyperinflation få ett lands valuta att falla drastiskt.

Frågan är alltså om investerare nu uppfattar den amerikanska politiken som extrem. Enligt IMF ligger de effektiva amerikanska tullsatserna på nivåer som inte skådats på över ett århundrade, vilket ändå får anses vara extremt.

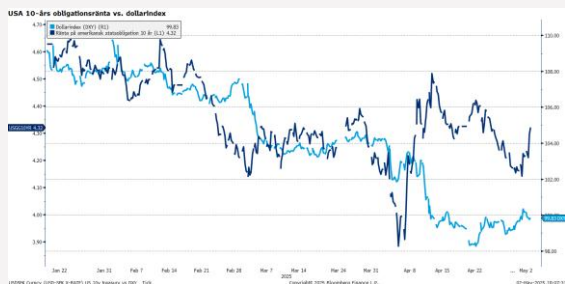
Den stigande amerikanska räntan under april skulle kunna vara ett tecken på att placera just nu uppfattar en högre risk med att placera i USA och därmed kräver en större kompensation (högre riskpremie).

USA som tillflyktsland prövas

En teori som lyfts fram bakom försvagningen av US-dollar är att den amerikanska trovärdigheten ifrågasatts och att investerare lämnat den marknaden. Ett bevis på det skulle vara att sambandet mellan räntan och växelkursen (se ovan) nu är brutet.

Under inledningen av april har nämligen US-dollar trotsat det historiska sambandet då amerikansk långränta stigit samtidigt som valutan försvagats. Resultatet står sig även om ränteskillnaden för femåriga obligationer (USA mot vissa länder) jämförs med dollarkursen.

FOKUSDEL II



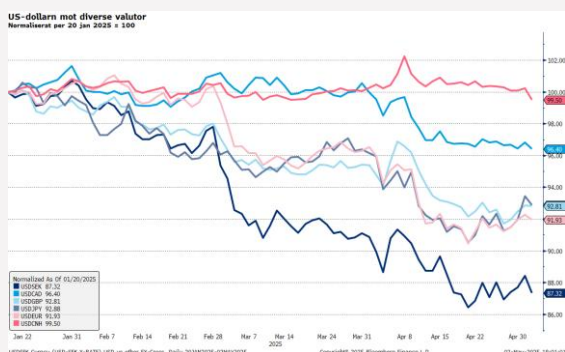
Räntan på en amerikansk statsobligation (10 år) och ett handelsviktat dollarindex. Ett land med relativt hög ränta har ofta en relativt stark valuta. Det sambandet har dock brutits sedan april.

Placerare har också lämnat amerikanska aktier, som sett ett trendmässigt utflöde under året till förmån för omvärlden. Exempelvis har svenskar till och med mars sålt Nordamerikanska fonder och köpt europeiska fonder.

Alla investerare har dock inte flytt USA utan flödesdata till senare delen av april – månaden då tulloron var som högst – antyder att det just är européer som lämnat marknaden. Från andra regioner har det dock snarast varit inflöden till USA och amerikanerna själva tycks ha investerat mer i inhemska tillgångar.

Detta skulle kunna vara en förklaring till varför US-dollar försvagats mer mot kronan, och euron, än mot andra valutor.

Ytterligare en förklaring till den stora rörelsen i kronor kan vara att trendföljare förstärkt trenden och svängningar i kursen. En mindre valuta, som den svenska kronan, påverkas sannolikt mer av sådan handel än en stor valuta.



Utvecklingen av US-dollar mot diverse olika valutor sedan Trumps tillträde i Vita Huset den 20 januari 2025. Kronan är den utav ovan som stärkts mest mot dollarn.

Vi tror inte att nuvarande prövning av US-dollar som reservvaluta kommer att innebära att valutan tappat sin ofta ansedda säkra status bland investerarkollektivet. I en värld utan globalt säkra

hamnar är det nämligen svårt för investerare att hitta och äga tillgångar som "står emot" globala kriser och chocker. Det skulle medföra att investerare antingen får bära mer risk på egen bok, eller dra ned på sina riskfyllda investeringar.

Eftersom det inte är lätt att etablera "säkra hamnar" på kort tid ligger det i allas intresse att USA behåller sin ofta ansedda säkra status både för valutan och statsobligationer. Dessutom finns det idag ingen uppenbar efterträdare som skulle ta US-dollararnas plats.

Marknaden har tagit höjd för sämre data

Det är möjligt att det finns flera förklaringar till US-dollararnas utveckling i år (förändrad riskpremie, justerade förväntningar m.m.).

Förtroendet för USA är redan skadat och både cykliska och strukturella faktorer kan tynga valutan i närtid. Analytiker förutspår en kraftigt försämrad tillväxt för USA i år och nästa år, som en konsekvens av DOGE- och tullpolitiken. Jämfört med världsekonomin är det framför allt utsikterna för USA som justerats ned av prognosmakare.

I senaste konjunkturrapporten från IMF reviderades USA:s tillväxt ned med nästan en procentenhet för i år till 1,8 procent, vilket enligt oss är i överkant, och till 1,7 procent för 2026. Ekonomkårens skattning ligger snarare kring 1,5 procent för respektive år och det preliminära utfallet för första kvartalet visade en uppräknad årstakt på -0,3 procent. Utfallet var en tiondel svagare än analytikernas estimat, vilket medför en risk på nedsidan även för konsensusprognosen.

Finansmarknaden har tagit höjd för en svag amerikansk utveckling och en ökad riskbild, och förväntar sig en del räntesänkningar från Fed. Det talar för att den stora rörelsen i dollar-kronor är bakom oss. Ett bevis på detta är att US-dollar stärktes mot kronan när preliminär amerikansk BNP publicerades, vilket beror på att valutahandlare antingen väntat sig ett ännu sämre utfall eller att de reagerade mer på den överraskande höga inflationsstakten.

Potentiell botten för US-dollar mot kronan

Positivt är att en Trump-put trots allt fanns, det vill säga presidenten backade när turbulensen på finansmarknaden blev för stor. Även andra påtryckningar – från näringsliv, finansministern och möjligtvis väljarbasen – har fått Trump att göra en del reträtter den senaste tiden.

FOKUSDEL II

Därför är det mest troliga att valutaparet fortsätter handlas omkring nuvarande intervall (9,25 - 10,00) de kommande månaderna till dess att tydliga spelregler finnas.

Detta förutsätter dock att Trump inte genomför nya allvarliga utspel, vilket skulle få US-dollar att försvagas ytterligare. Exempelvis såg vi att hoten om att sparka Fed-chefen fick US-dollar att bryta igenom 9,50 mot kronan – en nivå som senast bröts 2022.

Trump är dock notoriskt oberäknelig och han skulle lika gärna kunna trappa ner tullarna kraftigt och/eller genomföra ett större framtungt "skattepaket", vilket istället skulle förbättra utsikterna för US-dollar. Oavsett får vi vara beredda på att kortsiktigt se stor turbulens.

Hög osäkerhet skapar flera tänkbara scenarier

Vissa bankekonomers prognoser från slutet av april visar att US-dollar gradvis ska fortsätta försvagas i år för att om tolv månader ligga kring 8,60 - 8,75 mot kronan.

Som ett komplement till vårt resonemang ovan har vi därför gjort en scenarioanalys eftersom osäkerheten är fortsatt hög. Med utgångspunkt i historiska rörelser av US-dollar mot kronan kan vi skatta vad framtida botten kan bli, om Trump fortsätter att vara sjövilad och spelplanen ändras.



Grafen visar US-dollar mot svenska kronan. Historiskt har det varit sju perioder med snabba kronförstärkningar sedan 2005, vilket i grafen illustreras av de vertikala linjerna.

Sedan 2005 har det varit sju perioder med en hyfsat snabb kronförstärkning mot US-dollar. Dessa perioder har ofta förekommit vid kriser. Tiden från kronans svagaste till starkaste noteringen mot US-dollar har under dessa perioder tagit mellan 57 - 293 dagar och förstärkningen har varit mellan 11 - 27 procent. I snitt har förstärkningen varit 17 procent.

I detta avseende sticker nuvarande period inte ut, varken vad gäller längd eller magnitud. Kronan hade i april stärkts med 15 procent under loppet av 98 dagar. Det innebär att vi kanske redan sett botten, sett till historisk utveckling.

Om så inte är fallet skulle en kronförstärkning i likhet med finanskrisen (ena extremfallet) innebära en kurs kring 7,90 mot US-dollar medan en förstärkning i linje med Energikrisen och kriget i Mellanöstern (andra extremfallet) skulle innebära en kurs på 10,12. Det sistnämnda skulle alltså innebära en kronförsvagning från dagens nivå. Utfallen däremellan anges av tabellen.

	Start	Slut	Från nivå	Till nivå	% förstärkning	Antal dagar
Finanskrisen	05-mar-09	23-okt-09	9,32	6,78	27%	232
Eurokrisen	07-jun-10	04-nov-10	8,11	6,52	20%	150
Trump 1.0	15-dec-16	07-sep-17	9,41	7,92	16%	266
COVID	19-mar-20	06-jan-21	10,42	8,17	22%	293
Energikrisen	27-sep-22	14-dec-22	11,36	10,16	11%	78
Krig i Mellanöstern	31-okt-23	27-dec-23	11,18	9,94	11%	57
Trump 2.0	13-jan-25	21-apr-25	11,25	9,53	15%	98
Snitt					17%	

	Start	Från nivå
Trump 2.0	13-jan-25	11,25
Botten från startnivå		Kurs
30%		7,87
20%		9,00
15%		9,56
10%		10,12
Kronförstärkning		
Nuvarande intervall		
Kronförsvagning		
Källa: Söderberg & Partners		

Avslutningsvis finns det en viktig skillnad från dagens situation mot finanskrisen. Finanskrisen var en bankkris, vilket är betydligt värre än en recession (negativt BNP-tillväxt) eftersom icke-fungerande finansiella marknader kan få en ekonomisk sättning att sprida sig till flera sektorer och fördjupa krisen. Vi räknar inte med att dagens oroligheter resulterar i en finanskris.



Cathrine Danin

INVESTERINGSSTRATEG

Undvik kallsupar och surfa tryggt genom börsvågorna

Efter för mycket mat, ett hus fullt av släkt och ett konstant tömmande av diskmaskinen tog jag en välbehövlig paus från påskens stök. Jag dammade av vindsurfing-brädan och där, mitt ute på vattnet, fick jag oväntade insikter om min portfölj.

Jag pressade mig ner i den gamla vådräkten, som kändes oroväckande trång efter påsklunchens utsvävningar, och kastade mig ut i det iskalla vårvattnet. Resultatet? En uppsjö av krascher och minst lika många svordomar.

Medan strömmarna drev mig ut mot djupare vatten fick jag tid att reflektera över vad jag skulle göra med min portfölj mitt i tullkrig, osäkerhet och geopolitiska spänningar.

Efter en oavsiktlig saltomortal och en isande kallsup slog det mig att konsten att hålla balansen på en surfbräda är en bra liknelse för hur man bör agera i turbulenta marknader.

Både vindsurfing och investeringar handlar om att navigera motstridiga råd. Vissa erfarna surfare predikar om att lagom är bäst, det gäller att behålla lugnet, stå stadigt på brädan och följsamt glida mjukt över vågorna.

Nonsens säger andra surfare. Man måste arbeta aktivt på brädan, ständigt justera och anpassa sig efter vind och vågor. Vara proaktiv, inte reaktiv. Hålla sig framåtlutad. Bokstavligt talat.

Stå lugnt på brädan eller ta vågorna med storm?

Efter helgens äventyr kände jag mig lika förvirrad över mina besparingar. Ska jag stå lugnt på brädan eller ta vågorna med storm?

En nybörjare som lär sig vindsurfa ger sig inte ut när vågorna är som högst, utan börjar i lugna vatten för att bygga upp sina färdigheter och

principer. Sedan gäller det att hålla fast vid dessa principer - även när stormen drar in.

På samma sätt är det med investeringar. Det är i de tuffaste tiderna, när marknaden känns som mörkast, som en genomtänkt och disciplinerad strategi gör störst skillnad.

Få inte panik - undvik känslomässiga beslut

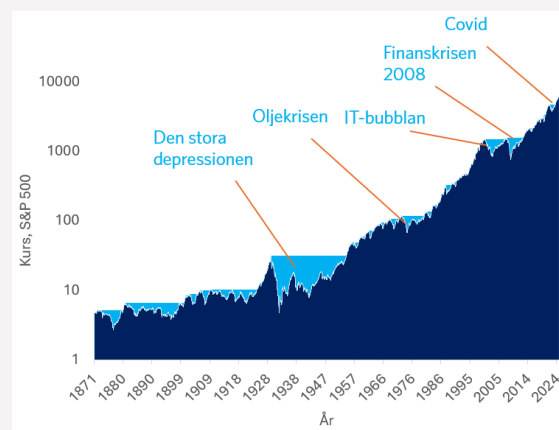
Det är lätt att ryckas med i nyhetsbrus och överreagera på varje ny våg av information, särskilt negativa eller oväntade nyheter. Det leder ofta till stora prisrörelser som inte alltid är motiverade av fundamentala värden utan ofta drivna av panik.

Den legendariska investeraren Peter Lynch sa det bäst:

"The real key to making money in stocks is not to get scared out of them"

Nedgångar är smärtsamma, men de har historiskt varit tillfälliga. När björnar dansar på börsen är det viktigt att lyfta blicken.

Den globala ekonomin har uthärdat världskrig, depressioner, oljekriser, finansiella kriser och pandemier. När man zoomar ut så har tidigare finansiella kriser bara varit ett hack i en uppåtgående kurva. Det viktigaste är kortsiktiga fluktuationer inte tillåts spåra ur din långsiktiga plan.



Börsutveckling, USA mellan 1871-2024 i mörkblått. Marknadskriser och återhämtningstider i ljusblått.

Diversifiera och bygg din portfölj med rätt risk

Alla vill investera i den bästa tillgångsklassen – utmaningen är att vilken tillgångsklass som är bäst varierar från år till år. För att undvika att bli överexponerad mot ett område som tillfälligt hamnat i motvind, är det klokt att sprida sina investeringar över flera tillgångsslag, sektorer och geografiska regioner.

På så sätt ökar sannolikheten att åtminstone några av dina investeringar utvecklas väl även när andra går svagare.

Olika tillgångar har olika avkastnings- och riskprofiler, men de reagerar också på skilda sätt under perioder av exempelvis inflation eller svag ekonomisk tillväxt.

Många portföljer domineras av aktierisk, och det av goda skäl. Aktier har historiskt levererat hög genomsnittlig avkastning. Men när aktiemarknaden drabbas av större nedgångar påverkas hela portföljen negativt. En väl avvägd diversifiering kan därför vara avgörande för att stå stadigt genom olika marknadsklimat.

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Globala Aktier -2%	Private Equity 39%	Svenska Aktier 15%	Svenska Aktier 39%	Hedge-fonder -5%	Private Equity 29%	Globala Aktier 28%
Global IG -4%	Svenska Aktier 35%	Global IG 7%	Private Equity 37%	Globala Aktier -6%	Svenska Aktier 19%	Private Equity 25%
Svenska Aktier -4%	Globala Aktier 33%	Global HY 4%	Globala Aktier 31%	Global HY -13%	Globala Aktier 18%	Svenska Aktier 9%
Global HY -5%	Global HY 11%	Globala Aktier 2%	Global HY 4%	Global IG -16%	Global HY 11%	Global HY 7%
Hedge-fonder -7%	Global IG 9%	Hedge-fonder 0%	Hedge-fonder 2%	Svenska Aktier -23%	Global IG 6%	Hedge-fonder 4%
Private Equity -11%	Hedge-fonder 3%	Private Equity -4%	Global IG -2%	Private Equity -29%	Hedge-fonder 4%	Global IG 1%

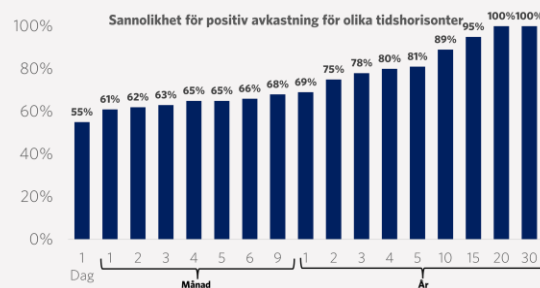
Avkastning för olika tillgångsklasser i SEK. Den bästa tillgångsklassen varierar från år till år.

Vid motvind på marknaden – luta dig in

Ju längre investeringshorisont du har, desto större frihet har du att tänka offensivt. På kort sikt är börsen oberäknelig – avkastningen liknar ett lotteri och riskerna är höga.

Då blir en bred diversifiering avgörande för att skydda kapitalet. Ju längre du låter tiden arbeta för dig, desto mer jämnar svängningarna ut sig och avkastningsspannet krymper. Historien talar sitt tydliga språk: sannolikheten för positiv avkastning stiger kraftigt med tiden. Där kortsiktiga rörelser är lika slumpmässiga som att singla slant, har

varje investeringsperiod över 20 år sedan 1871 gett positiv avkastning. Tiden är investerarens bästa vän.



Sannolikheten för positiv avkastning ökar med längden på investeringshorisonten. Data från 1871-2025 från S&P 500 komposit.

Inom ramen för din riskplan kan en björnmarknad bjuda på unika möjligheter. Historien visar att stora förmögenheter ofta har byggts genom att våga köpa när paniken är som störst – oavsett om året var 1932, 1974, 2009 eller 2020.

Nobelpristagaren Robert Shiller har visat ett tydligt samband mellan låga värderingar och höga framtida tioåriga avkastningar. Genom att fortsätta investera regelbundet även under nedgångar köper du tillgångar till lägre priser, vilket kan stärka din långsiktiga avkastning när marknaden återhämtar sig. Så istället för att rygga tillbaka i turbulenta tider – luta dig in.

När tidvattnet drar sig tillbaka – står du stadigt?

Warren Buffet sa en gång:

“Only when the tide goes out do you discover who’s been swimming naked”

Håll dig investerad, diversifierad och lita på tidens kraft så har du kommit en lång väg för att hålla dig flytande och surfa lugnt när tidvattnet börjar att dras ut. I slutet av dagen är det inte marknadens stormar som avgör din avkastning – det är om du förblir trogen den kurs du satte långt innan vinden blåste upp till storm.

Om bara vindsurfing hade varit lika enkelt.



Martin Stegare

CHEF RISK & QUANT

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 2025-05-02