

Marknadspuls

2024 bakom oss, 2025 framför oss

Sammanfattning

- **2024, Räntesänkningarna inleddes men i olika tempo:** Med facit (nästan) i hand sänkte Federal Reserve räntan med totalt en procent, om de sänker i december som väntat, vilket är mindre än de sex sänkningar marknaden förväntade sig vid årets början. Riksbanken och Europeiska Centralbanken (ECB) agerade med tidigare räntesänkningar som svar på svagare fart i ekonomin. Skillnaderna mellan regionerna blev tydliga, där USA:s robusta ekonomi höll tillbaka behovet av lättnader.
- **2024, Ett starkt börsår med AI i fokus:** 2024 inleddes starkt med ett AI-drivet rally som satte en positiv ton på aktiemarknaderna. Tekniksektorn i USA fortsatte att dominera. Under året växlade sentimentet något, med ökad volatilitet under sommaren, men marknaderna avslutade året på en stark notering. Kina såg också en uppgång under hösten, då statliga stimulanser gav nytt liv åt ekonomin.
- **2025, Centralbankerna sänker en bit till:** Räntesänkningar förväntas fortsätta globalt under 2025. Federal Reserve fokuserar på en mjuklandning, medan Europa brottas med lägre tillväxt och arbetslöshetsutmaningar, vilket driver på ECB:s stödåtgärder. Japan kan ta en annorlunda väg, med gradvis normalisering av penningpolitiken och potentiella räntehöjningar.
- **2025, Breddning på marknaderna?** Stabila inflationstendenser och räntelättnad ger förutsättningar för en breddad marknadsutveckling. Goldman Sachs Asset Management framhåller diversifiering som nyckeln till framgång, med möjligheter i bland annat småbolag. Trots risker som Trumps handelsåtgärder och geopolitiska spänningar väntas långsiktiga investerare hitta värde i en mer dynamisk ekonomisk miljö
- **Max Matthiessens investeringsstrategi:** Investeringsavdelningen på Max Matthiessen rekommenderar en diversifierad strategi och har en försiktigt positiv inställning till aktier, med en position som innebär viss övervikt i aktier. Detta stöds av förväntade penningpolitiska lättnader, makrodata och stigande företagsvinster. På risksidan märks bland annat de (geo)politiska faktorerna.



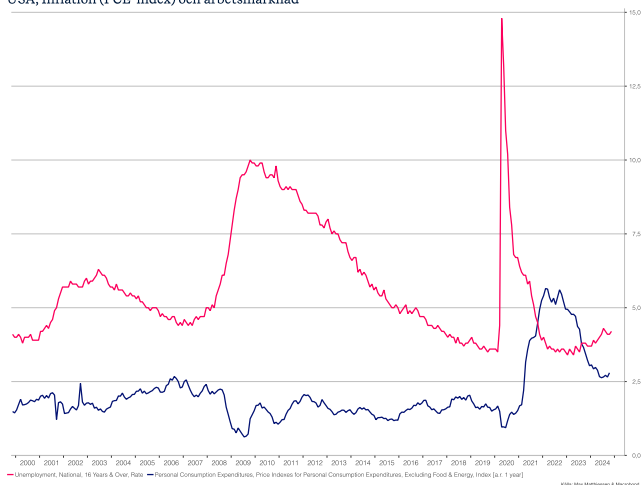
År 2024 i backspegeln

Räntesänkningarna inleddes men i olika tempo

Inför 2024 blåste det optimistiska vindar efter en smärtsam period präglad av stigande inflation och räntor – effekter av den globala pandemin, leveranskedjekrisen som följde och geopolitiska konflikter.

Året inleddes med förhoppningar om fortsatt fallande inflation och lägre styrräntor. Marknaderna hoppades på en mjuklandning i den amerikanska ekonomin, det vill säga att centralbanken Federal Reserve (Fed) skulle lyckas bromsa ekonomin utan att orsaka recession.

USA, Inflation (PCE-index) och arbetsmarknad

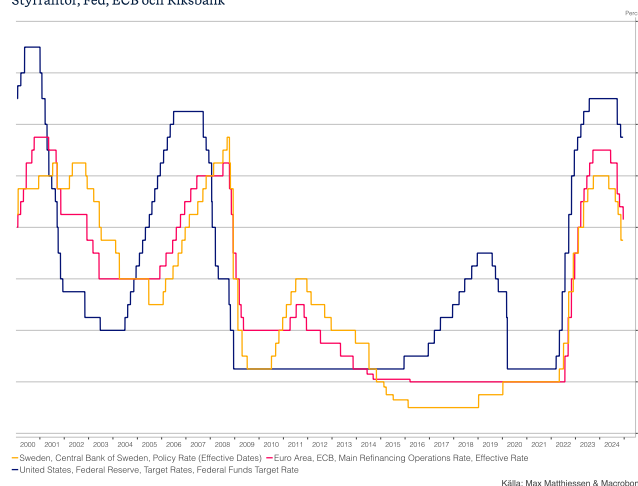


I slutet av 2023 räknade marknaden med så mycket som sex "vanliga" räntesänkningar från Fed under 2024. Den så kallade mjuklandningen är en delikat balansgång och under året såg vi störningar från båda håll – med både för "sval" och för "het" arbetsmarknad. Inflationen har visserligen kommit ner från tidigare höga nivåer men har trampat vatten på slutspurten.

Våren och sommaren kännetecknades av relativt svängiga omprisningar av förväntningarna kring Fed, där räntesänkningar togs bort och tillkom

vartefter. Där marknaden pendlade mellan alternativen "no, soft och hard landing". Med facit (nästan) i hand blev det inte 1,5 procentenheter lägre styrränta (dvs. sex sänkningar) i USA, utan 1,0 procentenheter, om Fed sänker i enlighet med marknadens förväntningar i slutet av december. För svensk del har vi dock sett att styrräntorna sjunkit en bit till.

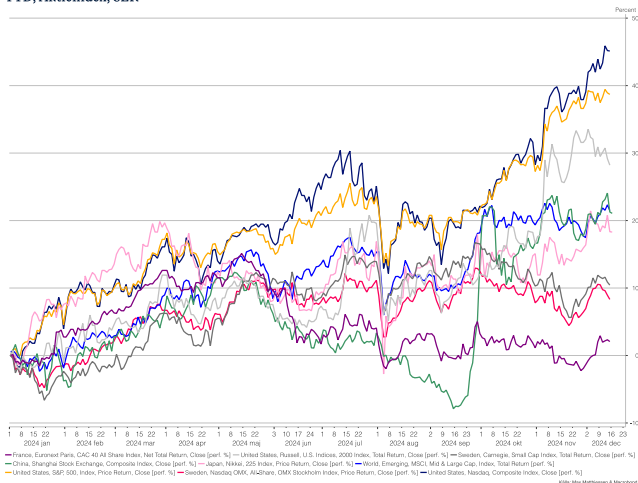
Styrräntor, Fed, ECB och Riksbank



Skillnaderna i förutsättningar mellan regionerna är tydliga. I USA har en stark arbetsmarknad och robust ekonomi hållit tillbaka Fed, som inte har kunnat eller snarare inte behövt sänka räntan lika aggressivt. Europa, å andra sidan, har brottats med svagare tillväxt, högre arbetslöshet och en tysk ekonomi som tyngts av energikrisens långsiktiga effekter. Detta har skapat ett större behov och utrymme för ECB och Riksbanken att stödja konjunkturen genom snabbare räntesänkningar.

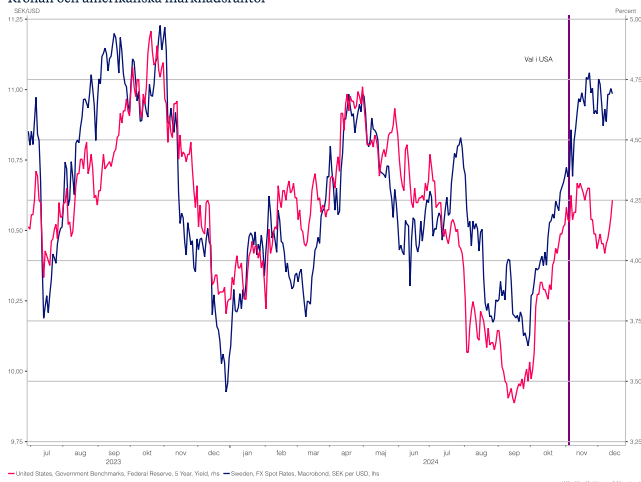
Ett starkt börsår med AI i fokus

YTD, Aktieindex, SEK



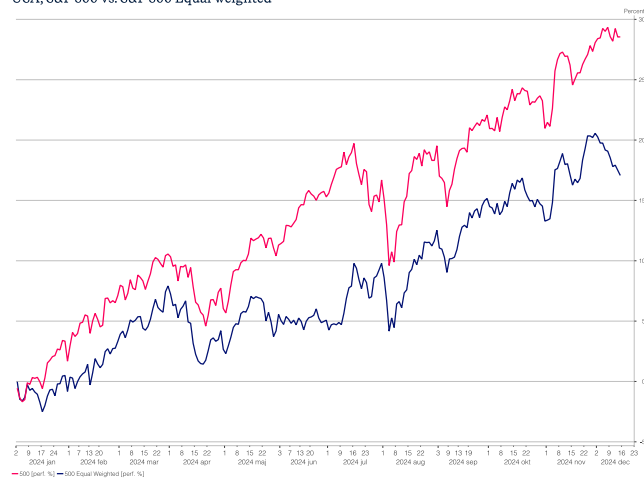
2024 präglades av skiftande sentiment – från AI-drivna rallyn i början av året till ökad volatilitet under sommaren. Trots kortsiktiga orosmoment, inklusive osäkerhet kring USA:s arbetsmarknad, geopolitiska skeenden och globala handelsrelationer, avslutades året starkt på aktiemarknaderna. Förutom lägre styrräntor har marknaden tagit fasta vid högre vinster från bolagen på den dominerande New York-börsen.

Kronan och amerikanska marknadsräntor



Valet i USA blev en avgörande faktor för marknaderna, där Donald Trumps oväntade starka valseger skapade både osäkerhet och optimism. Trumps föreslagna skattelättnader och regellättnader gav fart åt marknaden. I andra sidan vågskålen hittas de protektionistiska åtgärderna som Trump utlovat, som har potential att bidra till störningar i handelsrelationer, särskilt med Kina men även Europa. Dollarn och långa amerikanska marknadsräntor stärktes inför och efter valet, ofta kallat "Trump Trade", vilket kan ses mot bakgrund av att marknaden tar höjd för högre inflation med Trumps tullpolitik.

USA, S&P 500 vs. S&P 500 Equal weighted



Under året har vi även sett en fortsättning av splittringen på aktiemarknaderna, både när det kommer till regioner och sektorer. Den totala dominansen för USA fortsatte under 2024 där det fortsatt är de allra största IT-giganterna som driver utvecklingen mot bakgrund av AI-trenden. Viss breddning noterades dock kring valet på de amerikanska marknaderna vad gäller utvecklingen för småbolagsindex. De kinesiska marknaderna såg även ett hastigt hopp uppåt under hösten, mot bakgrund av nya stora stimulanser från myndigheterna som syftar till att sätta fart på ekonomin, som haltat sedan Covid och där den krisande fastighetsmarknaden har stått i fokus.

År 2025 i sikte

Enligt Goldman Sachs Asset Management (GSAM) väntas 2025 bli ett år av återhämtning och omställning, där centralbanker globalt fortsätter sänka räntorna i takt med att inflationen avtar. I USA ser GSAM fortsatt en mjuklandning som huvudscenariot. Federal Reserve har redan inlett räntesänkningar, och ytterligare lättnader väntas under 2025. Samtidigt kan Donald Trumps återval och potentiella tullåtgärder skapa inflationsrisker och ekonomisk osäkerhet, vilket kan bromsa sänkningstakten.

Centralbanksbesked 2025

	 Riksbanken	 FED	 ECB	 BoE	 BOJ
dec-24	19-dec	18-dec	12-dec	19-dec	19-dec
jan-25	29-jan	29-jan	30-jan		24-jan
feb-25				06-feb	
mar-25	20-mar	19-mar	06-mar	20-mar	19-mar
apr-25			17-apr		
maj-25	08-maj	07-maj		08-maj	01-maj
jun-25	18-jun	18-jun	05-jun	19-jun	17-jun
jul-25		30-jul	24-jul		31-jul
aug-25	20-aug			07-aug	
sep-25	23-sep	17-sep	11-sep	18-sep	19-sep
okt-25		29-okt	30-okt		30-okt
nov-25	05-nov			06-nov	
dec-25	18-dec	10-dec	18-dec	18-dec	19-dec

Källa: Max Matthiessen

GSAM lyfter fram att Europa står inför större ekonomiska utmaningar än USA, med svagare tillväxt och fortsatt press på Tyskland. ECB:s räntesänkningar förväntas bidra till viss stabilisering, även om amerikanska handelsåtgärder kan försvaga regionens tillväxt ytterligare. I Storbritannien och Sverige förväntas centralbankerna fortsätta lätta på penningpolitiken, medan Japan avviker med en gradvis normalisering och möjliga räntehöjningar.

GSAM betonar att diversifiering och flexibilitet är avgörande för investerare under 2025. Geopolitiska risker, inklusive potentiella konflikter i Mellanöstern eller Östeuropa, kan skapa volatilitet, men

stabiliseringen av inflationen och centralbankernas lättnadspolitik öppnar samtidigt för möjligheter. En långsiktig strategi och en breddad portfölj framhålls som nyckeln till att navigera marknaderna under det kommande året.

Breddade aktiehorisonter för 2025

GSAM förutspår att aktiemarknaden avkastningsstruktur kommer att breddas under 2025, vilket skapar möjligheter för diversifiering både inom och mellan olika marknader. Den amerikanska aktiemarknaden uppvisar en historiskt hög koncentration, där ett fåtal stora teknikföretag dominerar avkastningen. Även om dessa företags fundamenta förblir starka och artificiell intelligens (AI) ses som en transformativ teknologi, anser GSAM att en sådan marknadsdominans inte är hållbar på lång sikt. Därför rekommenderas en välbalanserad och differentierad strategi för investeringar i amerikanska stora och medelstora bolag, med fokus på företag med hållbar tillväxt, attraktiva värderingar och starka ledningsteam.

GSAM framhåller också fördelarna med internationell diversifiering. Utanför USA erbjuder utvecklade marknader i Europa och Asien unika exponeringar, särskilt inom sektorer som finans, hälsovård, grön energi och lyxvaror. Till exempel har europeiska banker nyligen överträffat de så kallade "Magnificent 7" i avkastning. Dessutom har utdelningar historiskt sett utgjort en större del av den totala avkastningen i Europa jämfört med andra marknader, vilket indikerar potential för utdelningstillväxt då europeiska utdelningsandelar ligger under historiska genomsnitt.

För att komplettera exponeringar mot stora bolag ser GSAM potential i amerikanska småbolag under 2025. Historiskt sett har småbolag ofta överträffat stora bolag efter avslutade räntecykler, särskilt i scenarier med mjuklandning. Småbolag, med sin större inhemska fokus och mindre beroende av internationell handel, kan dra nytta av räntesänkningar och minskade räntebetalningar. GSAM betonar att den mindre likvida och mer

diversifierade naturen hos småbolagsmarknaden lämpar sig väl för aktiva investeringsstrategier, där tillgång till företagsledning kan ge tidiga möjligheter att identifiera lovande företag innan de blir allmänt erkända på marknaden.

Sammanfattningsvis rekommenderar GSAM en bredare aktiehorisont för 2025, med fokus på diversifiering över olika marknader och sektorer, samt en kombination av stora och små bolag för att dra nytta av de möjligheter som uppstår i en dynamisk ekonomisk miljö.

Obligationer i fokus: Möjligheter 2025

Goldman Sachs Asset Management (GSAM) lyfter fram obligationer som en attraktiv tillgångsklass för 2025. Med centralbankernas gradvisa räntesänkningar förväntas obligationsmarknaden erbjuda fördelaktiga möjligheter.

GSAM framhåller vikten av en aktiv och diversifierad strategi för obligationsinvesteringar. Det är särskilt viktigt att navigera potentiella makroekonomiska scenarier som kan påverka marknads dynamik.

Tänkbara scenarier för den globala obligationsmarknaden, enligt GSAM

Economic Scenario	Policy Implications	Fixed Income Implications
Acceleration	Measured easing if inflation is in check	Core fixed income benefits from
Soft Landing	Continued easing	Broad-based fixed income gains
Softish Landing	Accelerated easing to lower rates	Beneficial for core fixed income and credits
Hard Landing	Sharp, steep easing to lower rates	High-quality sovereign bonds benefit

Källa: Goldman Sachs Asset Management

Enligt GSAM har obligationsmarknaden historiskt sett presterat starkt i perioder med räntesänkningar. Detta stärker argumentet för omallokering från kassaliknande placeringar till obligationer som en del av en välbalanserad portfölj.

Sammanfattningsvis ser GSAM 2025 som ett år där obligationsmarknaden återtar en central roll i investeringsportföljer. En kombination av strategisk diversifiering och aktiva beslut framhålls som avgörande för att navigera en föränderlig makroekonomisk miljö.

Alternativa investeringar: Utsikter för 2025

GSAM ser ökade möjligheter inom privata marknader och alternativa investeringar under 2025. Stabiliserade värderingar inom private equity förväntas underlätta exit-strategier och ny kapitalallokering, samtidigt som efterfrågan på tillväxtkapital ökar för venture-stödda företag som förblir privata längre.

Med cirka 750 så kallade enhörningar, privatägda företag värderade över en miljard dollar, i USA står många företag inför ett stort behov av kapital för att växa vidare och avancera mot offentlig notering. GSAM framhåller vikten av en långsiktig och strategisk tilldelning av kapital i dessa sektorer för att dra nytta av både finansiella möjligheter och skapa samhällsnytta.

Disruption från alla vinklar: Utsikter för 2025

GSAM lyfter fram fem långsiktiga trender som omformar den globala ekonomin: decarbonisering, digitalisering, deglobalisering, geopolitisk destabilisering och demografiskt åldrande. Dessa krafter skapar både risker och möjligheter för investerare.

GSAM ser potential inom områden som energieffektivisering, AI-driven teknologi, förändrade leveranskedjor och ökade investeringar i cybersäkerhet och försvar. Anpassade strategier och fokus på långsiktig tillväxt lyfts fram som avgörande för att möta dessa förändringar och kapitalisera på nya möjligheter.

Perspektiv på tillgångsklasser

Aktier

Försiktigt positiv inställning till aktier mot bakgrund av genomförda och framtida penningpolitiska lättnader samt ökade företagsvinster. På risksidan märks bland annat de (geo)politiska faktorerna. Vi förespråkar bredd i portföljen.

Räntor

Centralbankerna är klara med räntehöjningscykeln, vilket talar för längre ränteplaceringar. Efter den senaste omprisningen på räntemarknaden är vi mer neutrala på kort sikt men positiva på medellång sikt.

Övrigt



Kaj Elfgren
Analyschef
Max Matthiessen

Marknadsutveckling

Aktieindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
S&P 500	-0,01%	3,20%	7,75%	28,55%
DJ Industrial Average	-1,28%	1,12%	5,72%	18,43%
Russell 2000	-1,89%	1,99%	7,53%	17,27%
Russell Microcap	-1,43%	1,63%	7,34%	20,43%
STOXX Europe 50	-1,00%	2,98%	-0,29%	10,73%
STOXX Europe 600	-1,20%	2,87%	0,65%	11,46%
MSCI EAFE Small Cap	-1,79%	1,77%	-3,94%	3,75%
FTSE 100	-0,93%	2,61%	-0,05%	6,99%
DAX	-0,02%	5,88%	9,17%	21,43%
FTSE MIB	0,64%	1,72%	3,61%	14,59%
CAC 40	-1,68%	1,17%	-1,27%	-2,50%
Swiss Mkt	-0,88%	0,26%	-2,90%	4,67%
TOPIX	0,14%	0,98%	6,50%	15,72%
Hang Seng	-3,03%	1,90%	13,62%	16,12%
MSCI World	-0,52%	2,97%	5,14%	22,12%
MSCI CHINA	-2,60%	1,78%	17,14%	16,29%
MSCI EAFE	-1,81%	1,92%	-3,98%	3,71%
MSCI EM	-0,63%	2,03%	1,93%	8,13%
MSCI Brazil	-2,17%	-8,14%	-16,68%	-29,52%
MSCI India	0,51%	6,12%	-3,20%	19,79%
OMX S30	-2,78%	1,40%	0,61%	6,22%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
USA Investment grade	-1,13%	0,63%	-3,11%	1,97%
Europa Investment grade	-0,76%	0,80%	0,80%	3,21%
Europa High Yield	0,03%	0,96%	2,72%	9,12%
USA High Yield	-0,25%	0,92%	1,50%	8,87%
OMRX T-Bond	-0,58%	0,06%	-1,15%	2,32%
OMRX T-Bill	0,05%	0,22%	0,78%	3,62%
Sverige All bonds	-0,33%	0,04%	-0,24%	3,46%

Övrigt	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
DJ US Real Estate	-2,32%	-0,36%	-5,54%	5,67%
US dollar Index	0,76%	0,25%	6,15%	5,55%
VIX	14,26	16,14	17,14	12,45

Rävaror	2024-12-16	2024-11-16	2024-09-16	2023-12-31
WTI Olja	70,52	67,02	70,09	71,65
Brent Olja	73,86	71,04	72,75	77,04
Guld	2 682,60	2 593,60	2 630,80	2 175,30
Naturgas	3,16	2,82	2,37	2,51

Valutor	2024-12-16	2024-11-16	2024-09-16	2023-12-31
EUR/USD	1,05	1,05	1,11	1,10
GBP/USD	1,26	1,26	1,32	1,27
USD/JPY	153,91	154,30	140,62	141,04
EUR/SEK	11,48	11,57	11,32	11,14
USD/SEK	10,94	10,98	10,18	10,07

Räntor	2024-12-16	2024-11-16	2024-09-16	2023-12-31
USA 10 år	4,37	4,44	3,62	3,88
USA 30 år	4,58	4,62	3,93	4,03
Sverige 10 år	2,16	2,15	1,92	2,03
Euro 10 år	2,23	2,35	2,12	2,02
UK 10 år	4,38	4,47	3,76	3,54
Japan 10 år	1,06	1,07	0,84	0,61
Kina 10 år	1,72	2,07	2,07	2,56

Källa: Bloomberg och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2024-12-16

Max Matthiessen Värdepapper AB ("MMVP") är ett värdepappersbolag med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. MMVP är registrerat hos bolagsverket och står under Finansinspektionens tillsyn. Innehållet i denna nyhetsnotis är av generell karaktär och tar inte hänsyn till din ekonomiska situation, ditt syfte med investeringar eller andra specifika behov och utgör därmed inte ett investeringsråd. Innehållet ska inte heller betraktas som en investeringsanalys eller en investeringsrekommendation. Placeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk. Du ansvarar själv för risken för dina investeringar och måste således själv skaffa dig kännedom om instrumentens egenskaper och risker. MMVP tar inte ansvar för den skada som kan uppkomma på grund av fel eller brister i den lämnade informationen. Åsikter och uttalanden i nyhetsnotisen, som kommer från för MMVP utomstående personer, delas inte nödvändigtvis av MMVP. Innehållet i nyhetsnotisen är skyddat av upphovsrätt och får inte kopieras, distribueras eller publiceras utan MMVP:s tillstånd.

