

# Marknadspuls

## Triumf för Trump

### Sammanfattning

- Det amerikanska presidentvalet: Trump vann med större marginal än väntat, vilket ger honom ett starkt mandat för att driva sin politik. Hans vallöften – inklusive ökade tullar, skattesänkningar och minskad immigration – kan beroende på hur de förverkligas, leda till högre inflation. Redan nu har marknaden reagerat med stigande räntor och en starkare dollar, något som kallas för "Trump-trade".
- Fed och räntesänkningar: Federal Reserve sänkte räntan med 0,25 procentenheter i november, vilket var förväntat, till intervallet 4,50–4,75 procent. Marknaden anger en relativt hög sannolikhet för ytterligare en sänkning i december, men på längre sikt har osäkerheten ökat, där valresultatet kan påverka Feds framtida räntepolitik.
- Riksbanken: Riksbanken sänkte, som väntat, räntan med 0,50 procentenheter till 2,75 procent. Detta skifte visar att fokus nu ligger på att stödja konjunkturen och stabilisera inflationen kring målet på två procent.
- Marknadsreaktioner och aktieutveckling: Efter valet har den amerikanska aktiemarknaden stigit, delvis på grund av att marknader ogillar osäkerhet och nu har fått klarhet i valresultatet. Goldman Sachs ser fortsatt uppgångspotential för den globalt dominerande amerikanska aktiemarknaden. Den ökade risken för ett handelskrig har dock ökat nedsidan, samtidigt som högre marknadsräntor kan dämpa aktier. På andra sidan hittas skattesänkningar och regulatoriska lättnader som kan driva marknaden framåt under Trump-administrationen.
- 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.

## Makroperspektiv

### Jordskredsseger för Trump

Utfallet i valet blev inte så jämt som opinionsundersökningarna indikerade, utan Trump tog hem valet med vad som kan betecknas som en jordskredsseger. Alla röster är inte räknade ännu, men republikanerna, med Trump i spetsen, ser ut att ha samlat ett starkare stöd än väntat i senaten. Racet för representanthuset är inte avgjort men republikanerna verkar ha en fördel även där, enligt flera bedömare. Trump har dessutom goda möjligheter att bli den första republikanska presidenten sedan 2004 att vinna "popular vote", vilket normalt gynnar demokraterna med deras övertag i de folkrika delstaterna längs kusterna.

Sammantaget verkar Trump gå in med ett starkt mandat och goda förutsättningar för att driva igenom sin politik. Goldman Sachs (GS) bedömer att Trumps förslag – med ökade tullar, skattesänkningar och minskad immigration m.m. – skulle leda till något högre inflation och lägre BNP-tillväxt. Efter valet förstärktes "Trump-traden" med högre marknadsräntor och en starkare dollar, vilket kan ses mot bakgrund av förväntningar om en mer inflationistisk politik.

Enligt GS skulle en republikansk majoritet i Representanthuset möjliggöra en förlängning av 2017 års skattesänkningar, inklusive vissa incitament för företagsinvesteringar. Vid en smal republikansk majoritet väntas även mer begränsade skattesänkningar för individen. Om Demokraterna i stället vinner en smal majoritet i Representanthuset, väntas större finanspolitisk återhållsamhet, och vissa skattesänkningar för höginkomsttagare kan löpa ut 2025.

GS bedömer att Trump sannolikt inför ytterligare tullar på kinesiska varor, med en genomsnittlig

ökning på 20 procentenheter. En generell tull på 10–20 procent är inte GS basscenario, men anses ha 40 procent sannolikhet. Tullar på bilar från EU kan också införas. Sammantaget väntas tullarna tillfälligt öka kärn-PCE-inflationen med 0,3–0,4 procentenheter och ha en mindre dämpande effekt på BNP.

GS förväntar sig att Trump-administrationen minskar invandringen till cirka 750 000 personer per år, vilket är lägre än snittet om 1 miljoner personer innan pandemin. Om Demokraterna i stället vinner en smal majoritet i representanthuset väntas invandringen minska mindre, till omkring 1,25 miljoner per år.

GS förutser att en Trump-administration skulle förespråka lättare reglering, särskilt inom energi-, finans- och arbetsmarknadspolitik, medan tekniksektorn kan förvänta sig fortsatt granskning.

Samtidigt är det värt att ha i åtanke att vallöften och politiska realiteter inte alltid är synonyma. Det nya styret i Vita huset kan även leda till ökad geopolitisk osäkerhet i och med att Trump tidigare har varit kritisk mot den säkerhetspolitiska ordningen som USA har basat över i decennier.

### Fed sänkte räntan igen, men osäkerheten ökade efter valet

Federal Reserve (Fed) sänkte räntan med 0,25 procentenheter i november till intervallet 4,50–4,75 procent. Att Fed skulle sänka räntan var i stort sett redan inprisat inför mötet, trots de överraskningar som valet medförde. Förväntningarna på ytterligare större sänkningar liknande den i september, då räntan sänktes med 0,50 procentenheter, har dock tonats ned efter den starka jobbsiffran för september.

På längre sikt har osäkerheten kring framtida räntesänkningar ökat, till följd av valresultatet. Till skillnad från många andra centralbanker har Fed ett dubbelmandat, där man främjar både prisstabilitet och sysselsättning. Sedan i somras har arbetsmarknaden och den ekonomiska utvecklingen hamnat i fokus, medan inflationen fått en något mindre framträdande roll i prognoserna för Feds kommande politik. Marknaden hoppas på en mjuklandning, där Fed bromsar ekonomin utan att orsaka recession – en känslig balansgång som har störts av både för "svala" och för "heta" arbetsmarknadsindikatorer under året.

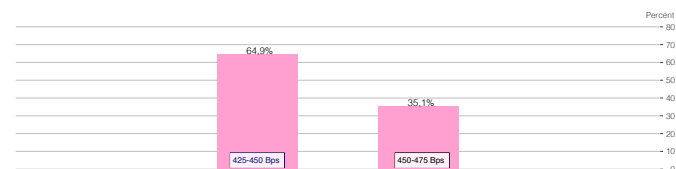
Efter Trumps seger i valet kan dock inflationen återigen bli ett prioriterat område, då hans tullpolitik bedöms vara inflationsdrivande. Efter publiceringen av denna rapport släpps inflationssiffrorna för oktober, där marknaden räknar med en oförändrad nivå för kärninflationen. I skrivande stund prissätter marknaden in en något högre styrränta vid slutet av 2025 jämfört med prissättningen dagen före valet.

Den medelprognos som Fed-direktörerna presenterade i september pekade på en ränta kring 3,4 procent vid slutet av 2025. Nästa prognos, som släpps vid decembermötet, väntas marknaden ge stor uppmärksamhet för att få en indikation på hur Fed väger in potentiella förändringar i finanspolitiken. Goldman Sachs förutspår nu att Fed sänker räntan i december, januari och mars, och att de två efterföljande sänkningarna sker i juni och september – i stället för i maj och juni som tidigare förutspåtts. Detta skulle innebära att räntan sjunker till 3,25–3,50 procent vid slutet av 2025, en något lägre nivå än vad marknads prissättning antyder.

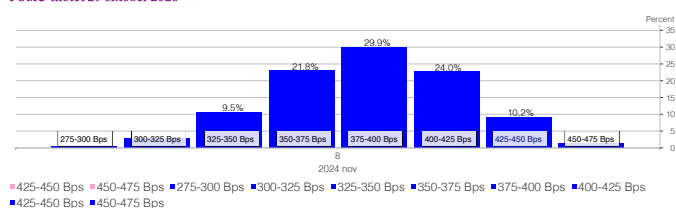
#### Marknadens prissättning Federal Reserve (terminer CME), sannolikhet %

Nuvarande räntenivå: 450-475 bps

FOMC-mötet 18 december 2024



FOMC-mötet 29 oktober 2025



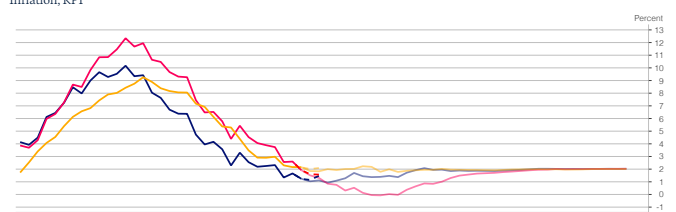
Källa: Max Matthiessen & Macrobond

Fed och Trump hade en något ansträngd relation under hans första period i Vita huset. Vid presskonferensen i november undvek Fed-chefen Powell att kommentera direkta politiska frågor men påpekade att valet inte har några större effekter på kort sikt. På frågan om han skulle avgå om Trump bad honom om det, svarade han kort och koncist – "No". I skrivande stund prisas det in drygt 16 punkter lägre ränta vid nästa möte i december, det vill säga marknaden anger en relativt hög sannolikhet för en vanlig sänkning om 0,25 procentenheter.

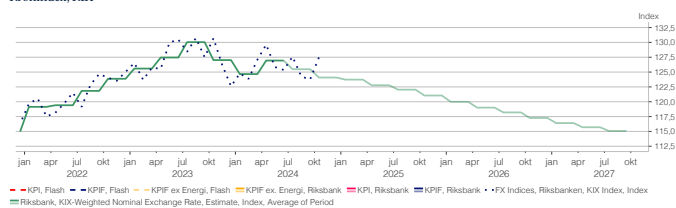
#### Riksbanken dubbelsänkte, som väntat

##### Inflationen och Kronan, Riksbankens prognos

Inflation, KPI



Kronindex, KIX



Källa: Max Matthiessen & Macrobond



De högre amerikanska marknadsräntorna och det uppåtgående trycket på dollarn har skapat motvind för den svenska kronan. Detta verkar dock inte oroa Riksbanken alltför mycket på kort sikt, och centralbanken sänkte – som väntat – räntan med 0,50 procentenheter till 2,75 procent i november. Riksbanken presenterade inga nya prognoser, då dessa kommer först vid mötet i december. I pressmeddelandet antydde fler sänkningar under december och det första halvåret nästa år, i linje med kommunikationen från september. Riksbanken betonade även att den ekonomiska utvecklingen för närvarande är svårbedömd, särskilt internationellt och inte minst efter det amerikanska valet. Inflationen utvecklades något starkare än väntat i oktober. Kärninflationen, exklusive energi, ligger dock strax över 2-procentmålet. Den snabbare takten i räntesänkningarna kan ses som nödvändig för att stödja återhämtningen och stabilisera inflationen nära tvåprocentmålet. Detta skifte visar att Riksbankens fokus nu alltmer ligger på att stödja konjunkturen för att säkerställa en hållbar ekonomisk återhämtning.

### ECB sänker nog igen i december

ECB sänkte, som förväntat, räntan med 0,25 procentenheter till 3,25 procent vid mötet i oktober, vilket var den tredje sänkningen i år. I september uppgick inflationstakten till 1,7 procent, vilket var första gången sedan 2021 som inflationen låg under 2-procentmålet. Vid den efterföljande presskonferensen höll ECB-chefen Christine Lagarde korten nära kroppen, likt vid tidigare räntebesked, och betonade att centralbanksdirektionen inte är bunden till någon förutbestämd räntebana. Marknaden prisar dock in en hög sannolikhet för en sänkning vid nästa möte i december. Liksom för många andra stora centralbanker har fokus nu skiftat mot att stödja ekonomin.

## Marknadsperspektiv

### ”Trump trade”

Marknadsränta USA 10-åring och Surpriseindex (CITI)



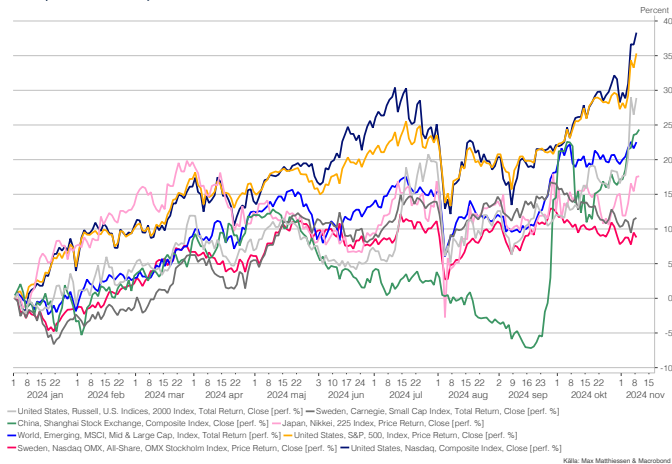
Källa: Max Matthiessen & Macrobond

Efter valet förstärktes ”Trump-traden” med högre marknadsräntor och en starkare dollar, vilket kan ses mot bakgrund av förväntningar om en mer inflationistisk politik, även om den största drivkraften till ränterörelserna får sägas vara starka amerikanska makrodata. De amerikanska aktiemarknaderna rusade även efter valet. Marknaderna ogillar i regel politisk osäkerhet, där viss avspänning kan skönjas när själva resultatet står klart. Historiskt sett har New York-börsen levererat en genomsnittlig avkastning om 4 procent från valdagen till årsskiftet.

Den amerikanska investmentbanken Goldman Sachs (GS) tror fortsatt att den amerikanska aktiemarknaden har mer att ge, även från nuvarande rekordhöga nivåer. GS har en målnivå för storbolagsindexet S&P 500 om 6 300 indexenheter på tolv månaderssikt – i skrivande stund ligger indexet på 5 995 enheter. GS prognos utgår från förväntningar om fortsatt god vinsttillväxt, med en prognos om 11 respektive 7 procent för 2025 och 2026. Den ökade risken för ett handelskrig under Trump-administrationen har dock ökat nedåtrisen, medan potentialen för regulatoriska lättnader och skattesänkningar utgör en uppåttrisk enligt GS.



## YTD, Aktieindex, SEK



En fortsatt uppgång för marknadsräntorna skulle även, allt annat lika, hålla tillbaka potentialen för stigande aktiemarknader. GS ser även potential för en rotation från stora till mindre bolag, som inte hängt med i det amerikanska aktierallyt som dominerats av de stora AI-giganterna.

New York-börsen väger tungt, cirka 60 till 70 procent, i de mest vanligt använda globala aktieindexen. De stora amerikanska tech-jättarna har utgjort dragloket för aktiemarknaderna sedan pandemin. Under hösten har vi dock sett en viss revansch i Kina, mot bakgrund av omfattande stimulanser som avser att sätta fart på ekonomin som hållits tillbaka av en krisande fastighetsmarknad sedan pandemin.

## Femte raka kvartalet med vinststillväxt

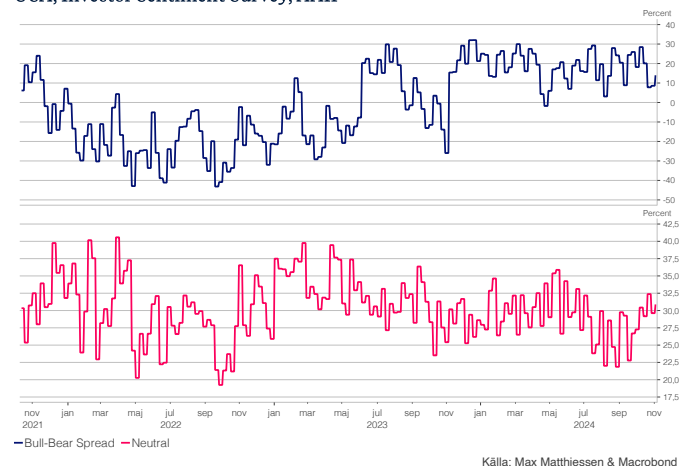
### Vinst per aktie, EPS, S&P500



Rapportsäsongen för det tredje kvartalet börjar lida mot sitt slut. FactSets sammanställning för det amerikanska storbolagsindexet S&P 500, där 91 procent av bolagen har rapporterat, pekar mot en vinststillväxt på 5,3 procent i årstakt. Det skulle vara det femte kvartalet i rad med vinststillväxt. För årets sista kvartal är förväntningarna högre, och för helåret 2024 pekar analytikernas prognoser på en vinststillväxt närmare 10 procent.

## Tjuraktiga investerare

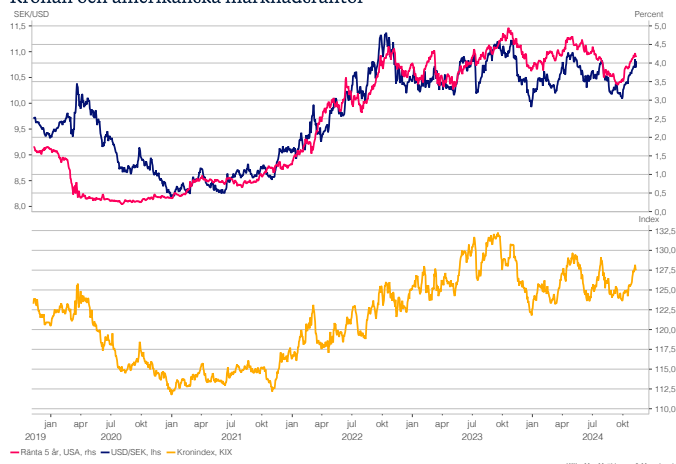
### USA, Investor Sentiment Survey, AAI



Riskviljan dämpades något inför det amerikanska valet för att sedan öka efter, mätt med Fear & Greed-index. Det är även fortsatt fler investerare som är "bullish" än "bearish", enligt AAIIs veckovisa enkät bland amerikanska investerare. Det är alltså fler som har en positiv marknadssyn än en negativ, men spreaden minskade kring valet. 41,5 procent av investerarna tror att börsen ska stiga de närmaste sex månaderna ("bullish"), att jämföra med det historiska genomsnittet på 37,5 procent. 27,6 procent förväntar sig en nedgång den närmaste tiden ("bearish"), medan den resterande tredjedelen är neutrala. Även om viss försiktighet råder, tror alltså fler investerare på en uppgång i aktiemarknaden. Marknaden räknar fortsatt med ett mjuklandningsscenario – en delikat balansgång där Fed bromsar ekonomin utan att orsaka en recession.

## Kronan har haft en tuff höst

Kronan och amerikanska marknadsräntor



Den svenska kronan har åter haft det tufft under hösten. Det finns inhemska förklaringar till den svaga kronan de senaste åren, till exempel svenska hushållens relativt höga skuldsättning. Givet den höga andelen lån med korta bindningstider är potentialen för en snabb förbättring god nu när Riksbanken har sänkt och planerar att sänka räntan ytterligare. Vi ska dock inte glömma att kronan är en liten och riskkänslig valuta. Mycket av kronans svaghet kan framför allt kopplas till utländska faktorer, särskilt det faktum att amerikanska Fed har bedrivit en mer åtstramande penningpolitik än många andra centralbanker.

Sambandet mellan långa amerikanska marknadsräntor och kronan har varit starkt de senaste åren. När de amerikanska räntorna vände uppåt under hösten har det åter drabbat kronan. Högre marknadsräntor, dollarns grundposition som global reservvaluta och den ekonomiska utvecklingen i USA har lett till en stark dollardominans som skapat en tuff miljö för mindre och mer riskkänsliga valutor som kronan.

## 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	4,98%	3,17%	12,57%	27,17%
DJ Industrial Average	5,25%	2,67%	11,84%	18,50%
Russell 2000	8,16%	7,46%	15,70%	19,72%
Russell Microcap	5,50%	4,23%	13,31%	20,43%
STOXX Europe 50	0,02%	-3,23%	0,10%	9,31%
STOXX Europe 600	-0,18%	-2,46%	2,23%	9,63%
MSCI EAFE Small Cap	0,72%	-2,61%	3,67%	4,78%
FTSE 100	-0,68%	-1,51%	-0,48%	5,11%
DAX	1,81%	0,63%	10,00%	16,38%
FTSE MIB	-0,75%	-0,07%	7,87%	12,95%
CAC 40	0,77%	-1,98%	2,18%	-1,52%
Swiss Mkt	0,22%	-1,91%	0,48%	7,05%
TOPIX	3,61%	1,24%	10,32%	15,77%
Hang Seng	-0,68%	-3,88%	19,52%	19,82%
MSCI World	3,72%	1,65%	10,32%	21,14%
MSCI CHINA	1,01%	-2,98%	20,97%	21,51%
MSCI EAFE	-0,28%	-3,39%	2,33%	4,50%
MSCI EM	0,52%	-2,06%	6,79%	10,93%
MSCI Brazil	-1,08%	-2,25%	-6,55%	-22,46%
MSCI India	0,58%	-4,85%	-2,13%	16,00%
OMX S30	0,38%	-0,27%	5,01%	7,75%

Ränteindex	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
USA Investment grade	0,29%	-0,71%	-0,16%	2,20%
Europa Investment grade	0,18%	0,12%	0,75%	1,96%
Europa High Yield	0,29%	0,90%	3,34%	7,94%
USA High Yield	0,65%	0,73%	3,59%	8,28%
OMRX T-Bond	-0,09%	-0,02%	-0,72%	2,12%
OMRX T-Bill	0,07%	0,28%	0,88%	3,34%
Sverige All bonds	-0,10%	0,09%	0,27%	3,14%

Övrigt	1 vecka	1 månad	1 kvartal	1 år
DJ US Real Estate	1,65%	0,83%	4,64%	8,32%
US dollar Index	1,59%	2,57%	2,33%	4,15%
VIX	15,31	20,46	20,37	12,45

Råvaror	2024-11-11	2024-10-11	2024-08-11	2023-12-31
WTI Olja	68,82	75,56	76,84	71,65
Brent Olja	72,51	79,04	79,66	77,04
Guld	2 661,80	2 676,30	2 473,40	2 160,10
Naturgas	2,89	2,63	2,14	2,51

Valutor	2024-11-11	2024-10-11	2024-08-11	2023-12-31
EUR/USD	1,07	1,09	1,09	1,10
GBP/USD	1,29	1,31	1,28	1,27
USD/JPY	153,86	149,13	146,61	141,04
EUR/SEK	11,59	11,34	11,48	11,14
USD/SEK	10,88	10,37	10,52	10,07

Räntor	2024-11-11	2024-10-11	2024-08-11	2023-12-31
USA 10 år	4,30	4,10	3,94	3,88
USA 30 år	4,47	4,41	4,22	4,03
Sverige 10 år	2,16	2,14	1,98	2,03
Euro 10 år	2,36	2,27	2,22	2,02
UK 10 år	4,46	4,21	3,95	3,54
Japan 10 år	0,99	0,95	0,84	0,61
Kina 10 år	2,08	2,14	2,20	2,56

Källa: Bloomberg och Max Matthiessen. Siffrorna är från 2024-10-08

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 med 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.

