



## Marknadspuls

---

### Handelskrig (?!)

Inledningen på året har varit positiv, men marknadens känslighet är fortsatt hög. Det har syntts i kraftiga rörelser kring amerikansk makrodata, AI-frossan runt kinesiska Deepseek och nu senast Trumps tullbesked.

Efter valet diskonterade marknaden snabbt in Trumps skattesänkningar och regellättnader, vilket drev börsoptimism. Samtidigt har tullhoten pyrt i bakgrunden men skjutits på framtiden. I slutet av januari aviserade Trump tullar på 25 % mot Mexiko och Kanada (med undantag för energi, som får 10 %) samt 10 % mot Kina. Tullarna skulle ha trätt i kraft den 4 februari och riskerade att få omfattande konsekvenser för ekonomin. Efter sistaminuten-samtal med Mexikos president och Kanadas premiärminister pausades dock tullarna i en månad i utbyte mot åtgärder vid gränsen. Extratullarna mot Kina ligger dock fast.

Tullarna kom oväntat, då investerare trodde att de enbart skulle införas vid misslyckade förhandlingar. Vita huset kopplar dem till immigration och fentanylkrisen men utan tydliga målsättningar, vilket öppnar för fortsatta förhandlingar. Pausen var knappast en dyr eftergift för Mexiko och Kanada, samtidigt får Trump möjlighet att återkomma till frågan. Om han ser börsen som en måttstock för sin politik, talar marknadsreaktionen emot omfattande tullar. De skulle också påverka amerikanska konsumenter/väljare. Samtidigt finns tullar som en möjlig finansieringskälla i Trumps ekonomiska planer, vilket gör att de inte enbart kan avfärdas som en förhandlingstaktik. Tullfrågan lär därmed fortsätta påverka marknaden.

Rapportsäsongen har startat relativt positivt för S&P 500, men amerikanska aktier är högt värderade och domineras av teknik och AI, vilket ökar känsligheten för besvikelser och makrobetonade orosmoment. Den typiska globala aktieexponeringen består till 60–70 % av USA, varför bredare geografisk och sektoriell spridning kan bidra till stabilare avkastning.

Max Matthiessen rekommenderar en diversifierad strategi och har en försiktigt positiv inställning till aktier. Detta stöds av en gynnsam makromiljö och fortsatt stabil vinsttillväxt i USA. Även penningpolitiska lättnader bidrar till en stödjande bild. Dock ökar osäkerheten kring penningpolitiska samt (geo)politiska faktorer, vilket höjer kortsiktiga risker. Vi har en position som innebär viss övervikt i aktier. I jämförelse med föregående uppdatering har vi däremot sänkt risken eller hämtat hem vinst i vissa strategier.



# Marknadsperspektiv

## Marknaden är känslig för amerikansk makrodata

Marknaden är känslig för amerikansk makrodata. Marginellt svalare inflation men fortsatt heta jobsiffror har skapat stora kursrörelser, där marknaden försöker bedöma Feds möjligheter till en mjuklandning. Feds penningpolitik och stigande amerikanska räntor påverkar globala marknader och riskaptiten utanför USA.

## Trumps tullar och kinesisk AI-konkurrens ökar osäkerheten

Tullhoten har funnits i bakgrunden men ser nu ut att vara något närmare verklighet. Trumps skattesänkningar och regellättnader har gynnat börsen, men tullhoten skapar risk. Stigande amerikanska räntor och en starkare dollar har pressat mindre valutor, inklusive svenska kronan. Samtidigt har billigare och mer effektiv AI-teknik från Kina skapat oro inom techsektorn.

## God start på rapportsäsong men höga värderingar

Inför rapportsäsongen väntade analytiker en vinststillväxt på drygt 10 % för amerikanska S&P 500. Hittills har 77 % av bolagen slagit förväntningarna, enligt FactSet när drygt en tredjedel rapporterat. Trots detta är amerikanska aktier högt värderade och kraftigt koncentrerade till teknologi och AI, vilket ökar känsligheten för besvikelser.

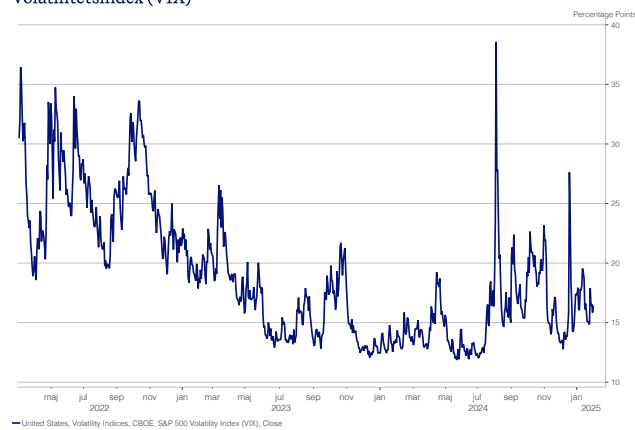
## Investerarssentimentet är blandat

Vid årets början låg analytikernas prognoser för S&P 500 på en uppgång på drygt 10 % under 2025. Mindre investerare har varit mer försiktiga (AAII:s bull-bear-spread under noll), medan större fondförvaltare är positiva till amerikanska aktier men skeptiska till andra tillgångar, enligt Bank of Americas enkät. Samtidigt har allokeringen mot Europa sett den största ökningen på 25 år, vilket påverkat sentimentet.

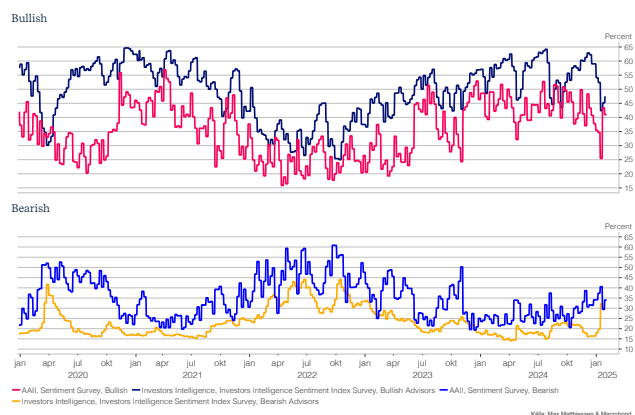
## Diversifiering kan minska riskerna

Den typiska globala aktieexponeringen består av 60–70 % USA, vilket gör att en bredare geografisk spridning och sektorexponering utanför teknologi kan bidra till stabilare avkastning. USA kan dock fortsatt vara en, relativ, vinnare i tullkriget.

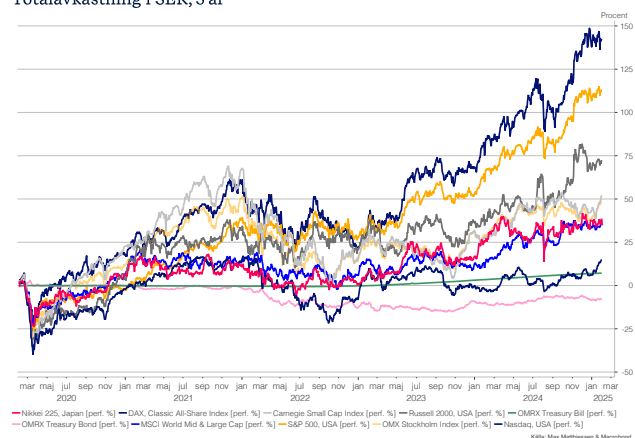
Volatilitetsindex (VIX)



Investor Surveys, USA



Totalavkastning i SEK, 5 år



# Makroperspektiv

## Global tillväxt

IMF förutspår att den globala ekonomin växer i ungefär samma takt som 2024. Skillnaden mellan USA och Europa väntas dock öka – USA gynnas av en stark arbetsmarknad och konsumtion, medan Europa tyngs av svag tysk tillväxt, industriproblem och politisk osäkerhet. Samtidigt skulle Trumps planerade tullar mot Mexiko och Kanada kunna sänka amerikansk BNP med 0,4 procentenheter, enligt Goldman Sachs.

## USA

Inflationen sjunker men långsammare än väntat, medan arbetsmarknaden och tillväxten är stark. Trumps tullar mot Mexiko och Kanada kan dock öka kärn-PCE-inflationen med 0,7 procentenheter enligt Goldman Sachs, vilket skapar osäkerhet kring Fed:s räntebana.

## Federal Reserve (Fed)

Sänkte räntan till 4,25–4,50 % i december men lämnade den oförändrad i januari. Feds prognos för 2025 pekar på två sänkningar, två färre än tidigare indikerat. Marknaden prissätter knappt två sänkningar till årsskiftet, medan Goldman Sachs förväntar sänkningar i juni och december 2025 samt ytterligare en under 2026.

## Riksbanken (RB)

Inflationen har överraskat på nedsidan jämfört med RB:s prognoser under hösten och vintern. Räntan sänktes till 2,25 % i januari, men guidningen förblev oförändrad – där signalen är att de nu avvaktar. Analytikernas medelprognos pekar dock för potential för ytterligare en sänkning under första halvåret.

## Europeiska centralbanken (ECB)

ECB sänkte räntan till 2,75 % i januari och väntas fortsätta sänka under våren. Medelprognosen bland analytiker pekar på en räntenivå närmare 2 % vid halvårsskiftet.

## Bank of Japan (BoJ)

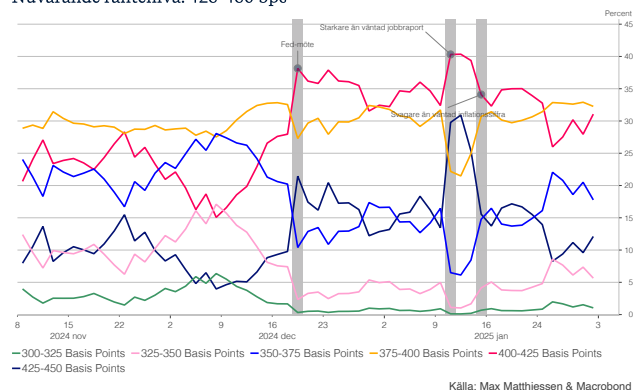
BoJ höjde räntan till 0,5 % i januari, denna gång uteblev dock större svallvågor på de globala marknaderna. BoJ väntas fortsätta normaliseringen efter år av extremt låga räntor.

Global tillväxt, IMF

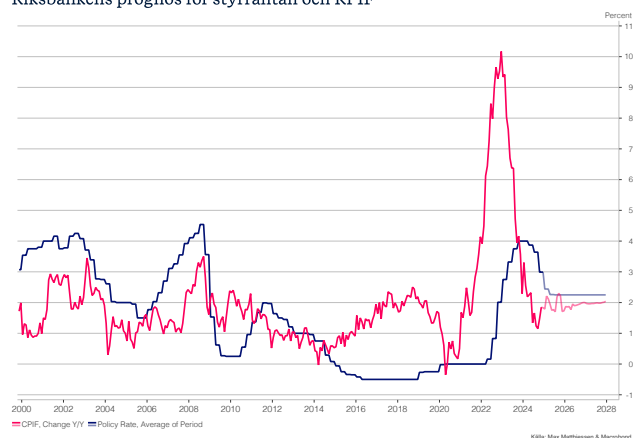


Marknadens prissättning Federal Reserve (terminer CME) Decembermötet 2025, sannolikhet %

Nuvarande räntenivå: 425-450 bps



Riksbankens prognos för styrräntan och KPIF



# Perspektiv på tillgångsklasser

## Aktier

Försiktigt positiv inställning till aktier med bakgrund av en gynnsam makromiljö och fortsatt stabil vinsttillväxt i USA. Även penningpolitiska lättnader bidrar till en stödjande bild. Dock ökar osäkerheten kring penningpolitiska samt (geo)politiska faktorer, vilket höjer kortsiktiga risker. Amerikanska tullplaner kan även dämpa utvecklingen utanför USA.

## Räntor

Centralbankerna är klara med räntehöjningscykeln, vilket talar för längre ränteplaceringar. Vi har en neutral hållning på kort sikt, då både upp- och nedsidesrisker påverkar. På medellång sikt ser vi potential för lägre räntor. Penningpolitiken kan eventuellt gå isär mellan ena sidan Fed och å andra sidan Europa mot bakgrund av Trumps tullhot.



**Kaj Elfgren**  
Analyschef  
Max Matthiessen

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.