

Carnegie

**CARNEGIE
FONDER**

MARKNADSKOMMENTAR JULI 2025

Med fokus på kvartalsrapporter och en AI-optimism som återvände, tog börserna semester från oro och bjöd på en sommaruppgång. Den amerikanska börserna (S&P500) steg med 2,2 procent och den svenska (SIXRX) med 1,9 procent. Dessutom stora rörelser på valutamarknaden under perioden - dollarn stärktes med 3,5 procent mot svenska kronan. Handelsavtal och tariffier stod som vanligt i fokus. Efter utdragna förhandlingar enades USA och EU om 15-procentiga tullar på de flesta varor. Avtalet väcker en viss oro då Europas industri redan brottas med låg tillväxt.

Månadens topp 3 spaningar

1. Olika signaler gör penningpolitiken svårmanövrerad. Ovisshet kring handelspolitiken och en ökad global osäkerhet kan komma att påverka ekonomin och tillväxten negativt. Samtidigt visade svensk inflationsstatistik som presenterades i juli att inflationen för föregående månad kom in högre än väntat och klart över Riksbankens inflationsmål. Detta bör ge direktionen huvudbry och minska förutsättningarna för ytterligare sänkning, åtminstone vid det kommande mötet senare i augusti. Även om inflationsmålet är överordnat är det nog extra svårt att fatta beslutet när det samtidigt finns delar av ekonomin som skulle må bra av penningpolitiska stimulanser. För den som önskar en inblick i hur ett penningpolitiskt beslut förbereds går det att ta del av det i Erik Thedéens sommarprat i P1 från tidigare i sommar.

2. Små estimatjusteringar efter rapporter för andra kvartalet. När ca 80 procent (svarande för över 95 procent av börsvärdet) av bolagen på Stockholmsbörsen rapporterat kan vi konstatera att avvikelser från analytikernas prognoser som helhet varit minimalt (medianavvikelse under 1 procent), och revideringar i aggregat har också varit obetydligt (medianrevidering under 1 procent). Omsättningen för Stockholmsbörsens bolag är ner år över år, men detta förklaras i princip helt av den svenska kronans styrka. Att estimaten reviderats så lite trots en förhållandevis svag konjunktur med inköpschefsindex under 50 under lång tid, låg organisk tillväxt, och valutamotvind förklaras med att revideringar redan skett under första halvåret 2025. Den stora rörelsen på valuta skedde tidigare i år, och låg därför i estimaten redan, och vad gäller tillväxt så tog marknaden ner förväntningarna framför allt under mars-april när oron runt handelstariffier var som störst.

3. I en relativt stark marknad är det lätt att drabbas av känslan att man inte vill missa tåget. Men givet att det är obligationer vi investerar i är uppsidan sällan enorm. Ibland finns tveksamheter kring exempelvis ledningens prognoser som ligger allt för långt ifrån historiska prestationer. Bäst gör man kanske då att avvakta ett par kvartal för att följa upp siffrorna där bolaget får bevisa sig innan man tar klivet. Vi tycker som alltid, och särskilt i tider av viss geopolitisk och konjunkturrell oro i kombination med en något dyr marknad, att kvalitet går före opportunistiska bolag med obefintlig eller mindre bra historik. Värt att påminna efter andra kvartalets rapportering är dock att stora aktierörelser till följd av utfall under förväntan inte nödvändigtvis behöver innebära någon större förändring i bolagets återbetalningsförmåga på kort sikt och därmed heller ingen större risk för prissättningen av obligationen.

AKTIEVIKT



Defensiv Normal Offensiv

Vi höjde aktievikten den 7e april och sedan dess har det svenska breda SAX-index stigit med 14 procent och S&P 500 med 12 procent i lokal valuta. Handelskonflikter och utlovade skattesänkningar skapar oro på den amerikanska räntemarknaden – de långa räntorna fortsätter att stiga. De globala vinstutsikterna har sett bra ut, men det finns en påtaglig risk att analytikerna kommer att behöva revidera ner vinsterna en hel del under året. Trenden med sjunkande inflation är bruten och det återstår att se om det är tillfälligt. Kortsiktigt kan dock osäkerheten kring inflation, tullar och ränteläge skapa fortsatt turbulens på börsen. Marknaden har återhämtat fallet vi såg under april månad och vi bedömer att risken för bakslag har ökat. Vi väljer därför att sänka aktievikten till en neutral vikt (9/5).

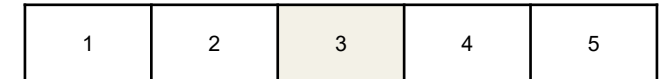
SVENSKA AKTIER



Defensiv Normal Offensiv

Svenska aktier har utvecklats betydligt sämre än globala/amerikanska aktieindex under en längre period. Nu har det reverserat i början på året och den svenska kronan har stärkts mot dollarn. Det som talar för den svenska börsen är att den har många världsledande företag med globala marknadspositioner samtidigt som värderingen är konkurrenskraftig i ett internationellt perspektiv, att balansen mellan bolag och sektorer är god (dvs inte beroende av ett fåtal bolag), att verkstadsbolagen är världsledande inom sina nischer, samt att den finansiella sektorn är stabil och lågt värderad med hög direktavkastning.

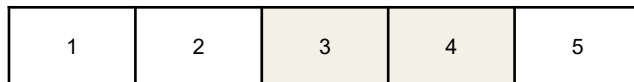
GLOBALA AKTIER



Defensiv Normal Offensiv

Med förväntade räntesänkningar från Fed och en normalisering av inflationen finns det goda förutsättningar för en gynnsam marknad för globala aktier. Värderingar har dock generellt sett nått höga nivåer och reflekterar redan en mycket positiv syn på 2025. Att flera bolag inom vissa sektorer numera har höga vikter i index skapar koncentrationsrisker för marknaden som helhet. Det finns orosmoln på sina håll i den amerikanska ekonomin och återhämtningen i övriga delar av världen är långt ifrån säker men utgångsläget är ändå relativt positivt.

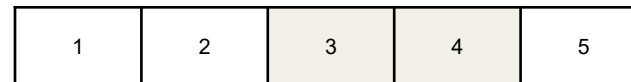
INVESTMENT GRADE



Defensiv Normal Offensiv

Riksbankens tidigare höjningar av styrräntan har lett till att räntekomponenten bidrar till en god avkastning för segmentet även om räntebidraget nu åter minskar med lägre styrränta. Samtidigt har kreditmarginalerna för Investment Grade kommit ned en del under det senaste året och investerare bör vara beredda på viss volatilitet vilket vi också sett exempel på under våren. Sammantaget kan vi alltså förvänta oss en högre underliggande avkastning för segmentet jämfört med hur det såg ut för ett par år sedan.

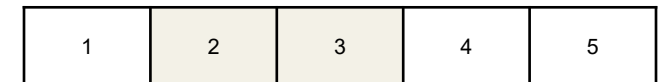
HIGH YIELD



Defensiv Normal Offensiv

High yield är fortsatt ett attraktivt tillgångsslag och en naturlig byggsten i alla väldiversifierade portföljer. Avkastningsnivåerna är på goda nivåer utifrån ett historiskt perspektiv samtidigt som det finns ett tilltagande utbud av fina bolag med rätt kreditattribut. Fokuserar man på att leta efter bolagskriterier som icke-cyklisk verksamhet, lägre skuldsättning och stabila kassaflöden i kombination med något kortare löptider så kan man trots en stark marknad skapa riktigt fina förutsättningar för god avkastning.

LÅNG RÄNTA



Defensiv Normal Offensiv

Inflationen har bidragit till att pressa upp svenska räntor jämfört med perioden med penningpolitiska stimulanser. Korta räntor har kommit ner i takt med Riksbankens sänkning av styrräntan samtidigt som långa räntor i viss utsträckning prisat in detta sedan tidigare. Långa svenska räntor ligger något under motsvarande löptider för tyska räntor och om Riksbankens inflationsmål uppnås bör utrymmet för väsentligt lägre långa räntor vara begränsat.

MAKRODATA

Aktier

| | MTD | YTD | 1 år | 3 år | P/E (est) | YIELD (est) |
|---------|------|-------|-------|-------|-----------|-------------|
| Världen | 4,5% | -2,1% | 5,6% | 49,2% | 21,4 | 1,8% |
| USA | 5,4% | -4,8% | 4,8% | 47,4% | 23,9 | 1,3% |
| Europa | 1,3% | 6,8% | 3,9% | 44,7% | 15,6 | 3,3% |
| Japan | 1,7% | -2,7% | -3,1% | 36,4% | 17,0 | 2,5% |

Volatilitet

| | MTD | YTD | 1 år | 3 år |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Aktier (VIX) | -0,1% | -3,6% | 2,2% | -21,6% |
| Räntebärande (MOVE) | -11,5% | -19,2% | -19,7% | -31,4% |

Aktier

| | MTD | YTD | 1 år | 3 år | P/E (est) | YIELD (est) |
|---------|--------|--------|--------|--------|-----------|-------------|
| Norden | -4,3% | -6,1% | -17,8% | 14,6% | 17,4 | 3,3% |
| Sverige | -1,0% | 4,1% | -0,8% | 24,3% | 21,2 | 2,7% |
| Danmark | -14,1% | -31,2% | -48,0% | -11,1% | 15,4 | 3,0% |
| Finland | -0,3% | 8,9% | 4,0% | 1,1% | 15,6 | 4,7% |
| Norge | -1,7% | 8,1% | 6,2% | -2,2% | 12,5 | 5,2% |

Alternativa

| | MTD | YTD | 1 år | 3 år |
|-----------------------|------|-------|------|-------|
| Listed Private Equity | 6,9% | -6,8% | 3,2% | 61,7% |
| Globala hedgefonder | 0,6% | 3,0% | 4,6% | 11,9% |
| High Yield | 1,1% | 3,5% | 8,0% | 25,7% |

Aktier

| | MTD | YTD | 1 år | 3 år | P/E (est) | YIELD (est) |
|------------------------|-------|--------|--------|-------|-----------|-------------|
| Global tillväxtmarknad | 4,9% | 2,1% | 4,6% | 20,1% | 14,0 | 2,7% |
| Asien exkl. Japan | 5,8% | 3,7% | 9,5% | 30,0% | 15,0 | 2,4% |
| Latinamerika | -1,4% | 9,6% | -2,1% | 22,3% | 9,6 | 5,6% |
| Brasilien | -3,9% | 6,3% | -6,3% | 13,4% | 8,6 | 5,9% |
| Indien | -2,1% | -11,1% | -16,0% | 28,9% | 24,2 | 1,5% |
| Kina | 8,1% | 8,6% | 29,7% | 21,7% | 12,7 | 2,3% |

MAKRODATA

Räntenivåer

| | ME | YE | 1 år | 3 år |
|-----------|------|------|------|------|
| Fed Fund | 4,5% | 4,5% | 5,5% | 2,5% |
| USA 3 mån | 4,9% | 4,9% | 5,5% | 2,8% |
| USA 2 år | 4,0% | 4,2% | 4,3% | 2,9% |
| USA 10 år | 4,4% | 4,6% | 4,0% | 2,6% |

Kreditspreadar

| | ME | YE | 1 år | 3 år |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| EU Investment Grade | 56,0 | 63,8 | 61,8 | 109,6 |
| EU High Yield | 268,3 | 313,4 | 294,6 | 511,7 |

Räntenivåer

| | ME | YE | 1 år | 3 år |
|----------|------|------|------|------|
| EU Repo | 2,2% | 3,2% | 3,2% | 0,5% |
| EU 3 mån | 2,0% | 2,7% | 3,6% | 0,2% |
| EU 2 år | 2,0% | 2,1% | 2,5% | 0,3% |
| EU 10 år | 2,7% | 2,4% | 2,3% | 0,8% |

Valutor

| | ME | YE | 1 år | 3 år |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| USD/SEK | 9,79 | 11,07 | 10,70 | 10,16 |
| EUR/SEK | 11,18 | 11,46 | 11,58 | 10,38 |
| GBP/SEK | 12,93 | 13,85 | 13,75 | 12,36 |
| JPY/SEK | 6,49 | 7,04 | 7,13 | 7,62 |

Räntenivåer

| | ME | YE | 1 år | 3 år |
|---------------|------|------|------|------|
| Sverige Repo | 2,0% | 2,5% | 3,8% | 0,8% |
| Sverige 3 mån | 2,2% | 2,5% | 3,6% | 1,4% |
| Sverige 2 år | 1,9% | 2,1% | 2,1% | 1,7% |
| Sverige 10 år | 2,5% | 2,4% | 2,1% | 1,4% |

Råvaror

| | MTD | YTD | 1 år | 3 år |
|--------------|-------|-------|--------|--------|
| Olja (Brent) | 7,3% | -2,8% | -10,1% | -34,1% |
| Guld | -0,4% | 25,4% | 34,4% | 86,3% |
| Koppar | -2,6% | 9,6% | 4,2% | 21,4% |
| Järnmalm | -1,8% | -2,6% | -10,0% | -36,8% |
| Naturgas | 0,3% | 8,2% | 16,1% | 22,4% |

MAKRODATA

BNP-tillväxt (prognos)

| | ME | YE | 1 år |
|----------|------|------|------|
| Världen | 3,0% | 3,0% | 3,1% |
| USA | 2,1% | 2,1% | 1,7% |
| Eurozone | 2,1% | 2,1% | 1,7% |
| Japan | 1,2% | 1,2% | 1,2% |
| Kina | 4,5% | 4,5% | 4,5% |
| Tyskland | 0,4% | 0,4% | 1,2% |
| Sverige | 1,9% | 1,9% | 1,9% |

Inköpschefs-index

| | ME | YE | 1 år |
|--------------|------|------|------|
| PMI Världen | 49,7 | 49,6 | 49,7 |
| ISM USA | 48,0 | 49,2 | 47,0 |
| PMI USA | 49,8 | 49,4 | 49,6 |
| PMI Eurozone | 49,8 | 45,1 | 45,8 |
| PMI Japan | 48,9 | 49,6 | 49,1 |
| PMI Kina | 49,3 | 50,1 | 49,4 |
| PMI Tyskland | 49,1 | 42,5 | 43,2 |
| PMI Sverige | 54,2 | 52,5 | 49,1 |

Inflation

| (KPI YOY) | ME | YE | 1 år | 3 år |
|-----------|------|------|------|------|
| Världen | 3,6% | 4,5% | 5,3% | 9,7% |
| USA | 2,7% | 2,9% | 2,9% | 8,5% |
| Eurozone | 2,0% | 2,4% | 2,6% | 8,9% |
| Japan | 3,3% | 3,6% | 2,8% | 2,6% |
| Kina | 0,1% | 0,1% | 0,5% | 2,7% |
| Tyskland | 2,0% | 2,6% | 2,3% | 6,7% |
| Sverige | 0,7% | 0,8% | 2,6% | 8,5% |

| (BREAKEVEN) | 1 år | 3 år | 5 år |
|-------------|------|------|------|
| USA | 0,8% | 3,0% | 1,4% |

DISCLAIMER

Detta material och alla antaganden, beräkningar, uppfattningar, värderingar, rekommendationer och dylikt är framtagna av Carnegie Fonder AB ("Carnegie Fonder").

Informationen i detta material riktar sig uteslutande till kunder i Sverige. Materialet gör inte anspråk på att garantera något visst utfall, utan endast att illustrera vissa finansiella principer, risker och utfallsscenario. Carnegie Fonder tar inte ansvar för eventuella felaktigheter eller andra inkorrekta uppgifter i informationen för underlaget till presentationen. Carnegie Fonder tar inte något ansvar för vare sig direkt som indirekt skada som grundar sig på användandet av materialet, liksom heller inte eventuella skador som leder till anspråk på ersättning som baseras på information i materialet.

Samtliga beräkningar i materialet baseras på Carnegie Fonders egna modeller och antagande, vilka inte gör anspråk på annat än att illustrera vissa finansiella principer eller scenarion under olika förutsättningar. Vissa generaliseringar och antaganden är därför nödvändiga, vilket även kan medföra substantiella avvikelser från verkligheten. Beräkningarna liksom även den in data som ligger till grund för informationen i materialet kan ändras när Carnegie Fonder så finner det lämpligt.

Mångfaldigande eller spridning av detta material, samt av hela eller delar av dess innehåll, får inte i något fall ske utan Carnegie Fonders skriftliga tillåtelse.

Riskinformation

Investeringar i finansiella instrument är förknippade med risk och en investering kan både öka och minska i värde eller komma att bli värdelös. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. För mer information kontakta oss på telefon 08 12 15 50 00 eller på www.carnegiefonder.se och läs fullständig informationsbroschyr, faktablad och årsrapport.

Morningstar Rating for Funds

Morningstar rates funds from one to five stars based on how well they've performed (after adjusting for risk) in comparison to similar funds. Within each Morningstar Category, the top 10% of funds receive five stars, the next 22.5% four stars, the middle 35% three stars, the next 22.5% two stars, and the bottom 10% receive one star. Funds are rated for up to three time periods—three-, five-, and 10 years—and these ratings are combined to produce an overall rating. Funds with less than three years of history are not rated. Ratings are objective, based entirely on a mathematical evaluation of past performance. They're a useful tool for identifying funds worthy of further research, but shouldn't be considered buy or sell recommendations.