

# Placeringsutsikter

Februari 2025

Skandia

---

## 2025 – återhämtningens år



## MEDVERKANDE



Seyran Naib Fransson är makroekonom och arbetar med konjunktur- och placeringsbedömningar.



Maria Qundos är fondförvaltare och allokeringsschef.



Per Lindgren är chef för Skandias kapitalförvaltning.



Hans Malmsten är ekonomie doktor och portföljförvaltare.

Publiceringsdatum: februari 2025

Detta material har tagits fram av Skandia i informationssyfte. Det är inte ett erbjudande eller en förfrågan om att köpa eller sälja något finansiellt instrument. Även om skäliga åtgärder har vidtagits för att säkerställa att innehållet inte är osant eller missvisande så lämnas inga garantier om riktigheten eller fullständigheten och inget ansvar kan göras gällande på grund av förlust som åsamkats med förlitande på detta material.

De eventuella förslag om placeringar i finansiella instrument som presenteras i detta material utgör inte investeringsrådgivning enligt lagen om värdepappersmarknaden. Om du vill ha en personlig rådgivning utifrån dina individu-

ella förutsättningar rekommenderar vi att du kontaktar en rådgivare. Skandia har inget ansvar för eventuella åtgärder som vidtagits enbart på grundval av detta material.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder eller andra finansiella instrument kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Materialet i denna presentation riktar sig inte till någon person eller något företag hemmahörande i USA, Kanada, Japan eller Australien eller i något annat land där publiceringen eller tillgängliggörandet av materialet är förbjudet eller tillåtligheten därav på något sätt är begränsad.

# INNEHÅLL



**A** INTRODUKTION 02



**B** MAKRO 04



**C** MARKNAD 06



**D** SVENSKA AKTIER 10



**E** SVENSK EKONOMI 12

# Placeringsutsikter 2025

I den här utgåvan av Placeringsutsikter konstaterar vi att 2025 kommer bli återhämtningens år. Den globala ekonomin väntas återhämta sig men med tydliga skillnader mellan regioner. USA leder utvecklingen med stark tillväxt medan Europa kämpar med både politiska och ekonomiska utmaningar. I Sverige finns förutsättningar för en stark återhämtning, men hushållens försiktighet sätter takten. Samtidigt fortsätter teknologisektorn att dominera, särskilt i USA.

Frågorna framöver är många: Kommer USA:s dominans att fortsätta eller finns det möjlighet för andra marknader att få revansch? Hur påverkar den svenska konjunkturen synen på svenska tillgångar och varför är det just nu ett bra tillfälle att öka andelen svenska aktier i portföljen? Det och mycket mer kommer du få läsa om i den här upplagan.

Trevlig läsning! ●

## **Följande tematexter kan du läsa om i Placeringsutsikter februari 2025:**

**Makro: 2025** – Året då skillnaderna blir tydliga

**Marknad:** Finns mer att hämta under 2025

**Svenska aktier:** Därför ska du ha mer av dem

**Svensk ekonomi:** I år startar återhämtningen



# 2025 – Året då skillnaderna blir tydliga

Ledande indikatorer för den globala tillväxten är på uppgång och pekar på en konjunkturåterhämtning. Men utsikterna är osäkra. Under ytan finns stora tillväxtskillnader mellan ekonomier där USA fortsatt är bäst i klassen medan Europa tydligt har halkat efter. I Sverige är förutsättningarna för återhämtning på plats, men hushållens försiktighet har försenat konjunkturförbättringen.

## Gapet mellan USA och Europa växer

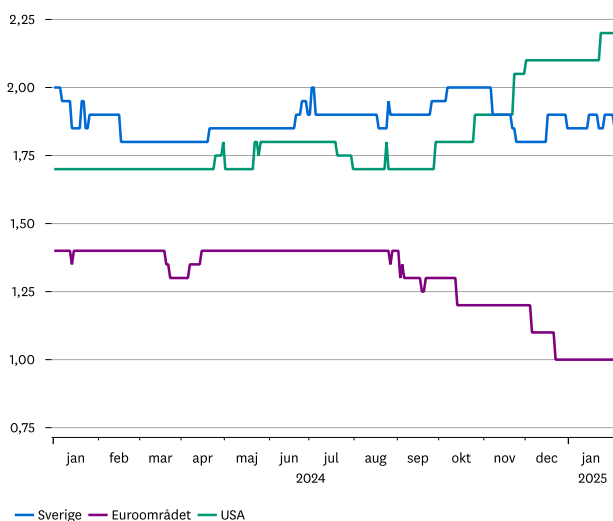
I USA är tillväxten fortsatt stark och den högre räntenivån verkar inte ha orsakat några större problem för ekonomin som helhet. Samtidigt har den politiska osäkerheten ökat med en ny president som lovat stora och radikala förändringar. Tullhoten mot Kina har redan förverkligats och Kina har dessutom svarat med motåtgärder. Framtiden är oviss men en sak är säker: den nya presidenten kommer göra allt för att den amerikanska

ekonomin och börserna ska fortsätta lysa som den starkaste stjärnan på den globala scenen.

I Europa fortsätter problemen att hopa sig. Både Tyskland och Frankrike är politiskt pressade, vilket försvårar situationen i en redan svag tillväxtmiljö där hot om tullar späder på oron. Tyskland, som är Europas största ekonomi, står inför stora utmaningar och behöver genomföra strukturella förändringar inom flera

områden, såsom bilindustrin, energiförsörjningen och produktiviteten. Samtidigt har konsumenterna varit försiktiga. Nu när räntan kommit ned har de valt att spara istället för att konsumera. Europa befinner sig därmed i en svår situation med politisk osäkerhet, svag tillväxt och låg efterfrågan, vilket gör att den ekonomiska klyftan mellan USA och Europa troligen kommer fortsätta att vidgas.

Konsensusprognoser, BNP-tillväxt 2025  
Procent



Källa: Skandia Kapitalförvaltning & Macrobond

### **Sverige: konsumtionen avgör**

I Sverige är den ekonomiska aktiviteten fortfarande svag men förutsättningarna för en återhämtning finns på plats och det finns tecken på att konjunkturen börjar vända. Hushållens konsumtion kommer att vara avgörande för att återhämtningen ska ta fart ordentligt. Framåtblickande indikatorer pekar på att hushållen är optimistiska om framtiden, vilket är ett styrketecken. Läs mer om vår syn på svensk ekonomi här och svenska aktier här.

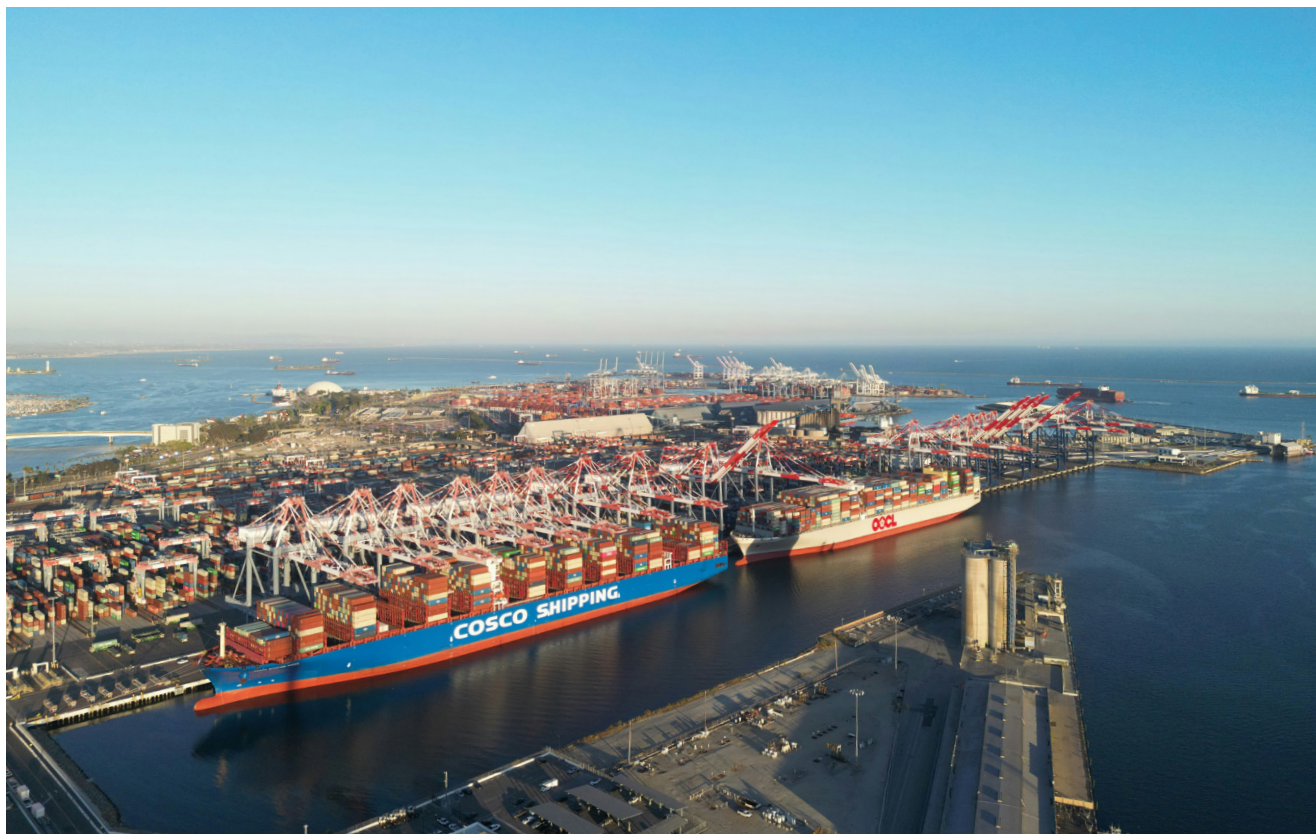
**"Bland tillväxtmarknader har Kina fortsatt stora ekonomiska utmaningar."**

### **Kina – svagt trots stimulanser**

Bland tillväxtmarknader har Kina fortsatt stora ekonomiska utmaningar. Sedan 2021 har ekonomin tyngets av stora problem inom fastighetssektorn, vilket tryckt ned konsumentförtroendet. Regeringen har gjort stora försök att stimulera ekonomin, men effekterna har hittills varit begränsade. De kinesiska ledarna har signalerat fortsatta penning- och finanspolitiska stimulanser som ska stötta hushållen och lyfta förtroendet. Huruvida dessa kommer få effekt den här gången återstår att se. USA har dessutom infört nya tullar på kinesiska varor och Kina har svarat snabbt med motåtgärder. Vilken effekt dessa handelstullar kommer att få är oklart. Men tajmingen är olycklig då den kinesiska ekonomin redan är svag.

### **Politiska beslut kan förändra allt**

Centralbankernas kamp mot inflationen har gett resultat och 2024 blev räntesänkningens år. Även om den globala BNP-tillväxten förväntas förbli stabil under 2025 kommer återhämtningen troligen att vara ojämnt fördelad mellan länder och sektorer. En stor risk för framtida tillväxt är att politiska beslut, inte minst i USA under Trumps ledarskap, kan skapa osäkerhet och förändra förutsättningarna för både inflation, ekonomisk tillväxt och finansmarknader. Och det är en risk som inte bör underskattas. ●



# Finns mer att hämta under 2025



2024 bjöd på rekordavkastningar, särskilt i USA där främst AI-bolagen drev upp marknaderna. Trots att aktievärderingarna nu är höga på vissa håll finns det fortsatt optimism för börsåret 2025. Med tanke på de positiva utsikterna gällande svensk ekonomi kan det vara på plats att se över andelen svenska aktier i portföljen. Men risken för ett utbrett handelskrig är ett orosmoln.

## 2024: Stora skillnader i avkastning

2024 präglades av osäkerhet och stora svängningar. Men trots det slog många av världens börser nya rekord, även om det finns stora regionala skillnader i avkastning. Sett till breda MSCI-index hittar vi MSCI USA-index i topp som i svenska kronor avkastade omkring 36 procent. Även den japanska aktiemarknaden utvecklades starkt och avkastade 20 procent. I Sverige och Europa var avkastningen något mer dämpad (men ändå god) och börserna steg med 7 respektive 13 procent, vilket kan tyckas vara något blekt i förhållande till USA.

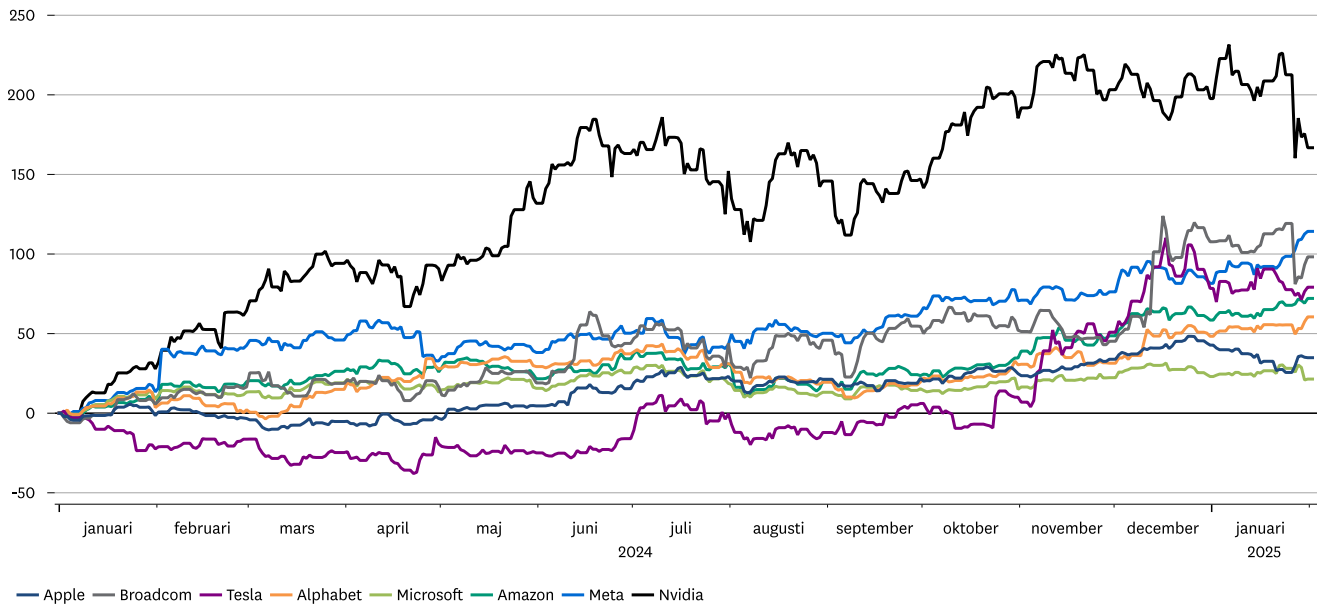
## Är AI-bolagen i USA över-hajpade?

En stor del av uppgången i USA under de senaste två åren har varit koncentrerad till de hajpade teknikbolagen, som numera kallas för BATMMAAN. Bolagen känner ni igen, det handlar om Broadcom, Apple, Tesla, Microsoft, Meta Platforms, Alphabet, Amazon och Nvidia. Donald Trump aviserade nyligen även en gigantisk satsning på AI, med ett 500 miljarder dollar stort projekt som heter "Stargate". Förväntningarna är stora och många hoppas på att AI-utvecklingen ska leda till högre produktivitet i samhället och på sikt ökade bolagsvinster.

Men den senaste tidens aktieuppgång har också resulterat i ansträngda aktie-marknadsvärderingar. En del investerare börjar nu ifrågasätta hur länge dessa bolag kan fortsätta leverera och slå de högt ställda vinstförväntningarna. I början av året nåddes vi även av nyheterna att det kinesiska AI-bolaget DeepSeek på kort tid har tagit fram en teknik som kan konkurrera med de amerikanska bjässarna, till en bråkdel av kostnaden. Hur mycket Kina investerar inom AI-området är svårt att veta, men det står klart att konkurrensen ökar nu när fler bolag från Kina väntas utmana de



## Börsutveckling BATMMAAN-bolagen Procent sedan 1 jan 2024, SEK



Källa: Skandia Kapitalförvaltning & Macrobond

amerikanska bjässarna. Samtidigt innebär de höga värderingarna att marknaden blir mer känslig för negativa nyheter och det gäller att bolagen fortsätter slå de högt ställda vinstförväntningarna.

### Finns skäl till fortsatt optimism

Värderingarna i USA är höga, både ur ett historiskt perspektiv och i relation till andra marknader. Men man ska komma ihåg att vinsterna för de amerikanska bolagen som helhet faktiskt fortsätter att växa. Prognoserna pekar dessutom på att bolagsvinsterna kommer försätta stiga under året.

Framtiden är alltid oviss men på det stora hela finns det goda skäl att vara optimistisk gällande börsutvecklingen under 2025, förutsatt att handelskriget inte eskalerar ytterligare. Riskaptiten är fortsatt god, styrräntorna väntas fortsätta nedåt och tillväxten, särskilt i USA, väntas fortsätta vara stark. Men det gäller att man har en väldiversifierad portfölj som kan klara svängningarna längs vägen.

### Dollar, dollar, dollar

Dollartrenden har varit mycket stark under en längre tid och den svenska kronan har därmed fortsatt försvagats. Det är viktigt att påpeka att denna försvagning inte beror på någon oro för

svensk ekonomi, utan snarare på dollarns styrka. Marknaden förväntar sig att den ekonomiska politiken i USA tillsammans med en fortsatt stark amerikansk tillväxt kommer att gynna dollarn framöver. Dessutom är dollarn en "tillflyktsvaluta" som ofta stärks även i oroliga tider.

Det finns anledningar att tro på fortsatt starkare dollar framöver. Det kan exempelvis handla om ett ökat inflationstryck i USA i spåren av de aviserade handels-tullarna eller finanspolitiken som väntas bli mer expansiv med planerade skattesänkningar. Det kan också handla om allmän osäkerhet kring den globala ekonomin eller den geopolitiska situationen. I sådana lägen brukar dollarn ofta gå starkt.

Men det finns också argument för svagare dollar på lite sikt. Skulle exempelvis planerna om ofinansierade skattelättnader gå igenom och öka statsskulden kan det försvaga förtroendet för amerikanska obligationer och dollarn. Man ska dock komma ihåg att valutor är notoriskt svåra att prognostisera och var växelkursen ska ta vägen närmast är snudd på omöjligt att besvara. Men den accelererande dollarstyrkan innebär att rekylriskerna har ökat.

### Dags att vikta upp Sverige

Den svaga kronan är givetvis problematisk på många sätt och vis. Men det finns även en positiv aspekt som ofta glöms bort. Svenska placerare är duktiga på att placera sina pengar utomlands, exempelvis i globala aktiefonder. Och när kronan försvagas stiger värdet på dessa utländska tillgångar. Ett världsindex (MSCI World) mätt i svenska kronor avkastade 29 procent under 2024. Avkastningen på svenska sparares utländska aktieplaceringar nådde alltså nya rekordnivåer. Valutautvecklingen gör att det nu är ett bra tillfälle att fundera kring hur stor andel svenska aktier man vill ha i sin portfölj. Den svenska kronan har inte varit på denna svaga nivå mot dollarn sedan IT-kraschen i början av 2000-talet. Samtidigt kan en starkare konjunktur framöver bidra till att kronan återhämtar sig, vilket i sin tur kan påverka avkastningen på globala investeringar negativt.

Vår syn är att svenska sparare bör se över andelen svenska aktier i portföljen (läs mer här, länk). Med tanke på att den svenska ekonomin förväntas stärkas under kommande år och att många svenska bolag handlas till attraktiva värderingar, ser vi en möjlighet för sparare att öka sin andel av svenska aktier i portföljen. ●



**”Oavsett hur konjunkturen utvecklas tycker vi att en större andel svenska aktier är en bra strategi för långsiktigt sparande.”**

# Svenska aktier: Dags att öka?

Många sparare tror att en global indexfond ger en väldiversifierad portfölj. Men verkligheten vittnar om något annat. I den här texten går vi igenom varför svenska aktier bör ha en större plats i din portfölj och vad du faktiskt får genom att investera i det breda svenska indexet SIXRX.



### För lite svenska aktier i en globalfond

En populär investering för många svenskar är att spara i en global indexfond. Men få är medvetna om att en investering i ett världsindex (MSCI World) ger nästan 80 procent exponering mot nordamerikanska aktier, där en stor del är teknik- och AI-bolag. Faktum är att svenska aktier utgör bara knappt 1 procent av ett världsindex, vilket innebär att du nästan inte får någon exponering alls mot den svenska marknaden. Som svensk sparare tycker vi att du bör ha en betydligt större andel svenska aktier i din portfölj.

Sverige väntas få en starkare konjunkturåterhämtning än många andra länder under 2025 till följd av lägre räntor, expansiv finanspolitik och stigande reallöner. Det kommer dock inte vara avgörande för börsen eftersom många av bolagen präglas mer av global konjunktur snarare än inhemsk. Men likväl väntas återhämtningen i Sverige locka fler utländska investerare, vilket kan leda till att mer pengar flödar in på den svenska aktiemarknaden.

Oavsett hur konjunkturen utvecklas tycker vi att en större andel svenska aktier är en bra strategi för långsiktigt sparande. I den här texten ska vi titta närmare på vilken exponering du får om du investerar i ett brett svenskt index med namnet SIXRX.

### Finans- och industrisektorn störst

Vad är egentligen SIXRX? Det är ett brett index som speglar hela den svenska aktiemarknaden och inkluderar cirka 360 bolag – från stora industrijättar till mindre tillväxtbolag. Eftersom indexet är marknadsvärdesviktat har de största bolagen störst påverkan på utvecklingen.

Den största sektorn inom SIXRX är finans, som utgör omkring 30 procent av index och domineras av banker och investmentbolag, där Investor, Nordea, SEB och Swedbank är några av bolagen som väger tungt. Även industrisektorn väger 30 procent i index och innehåller välkända bolag som Volvo, Atlas Copco och Assa Abloy.

### Attraktiv värdering och god vinsttillväxt

Tittar man på värdering, mätt som P/E-tal, ligger den just nu på kring 16, vilket är i linje med det historiska snittet. Det innebär att den svenska marknaden kan ses som normalt värderad ur ett historiskt perspektiv. När det gäller vinsttillväxten väntas svenska börsbolag öka sina vinster med 13 procent under 2025.

## "Valutautvecklingen gör att det nu är ett bra tillfälle att fundera kring hur stor andel svenska aktier man vill ha i sin portfölj."

Vinsttillväxten bedöms vara rimlig då en starkare konjunktur förväntas driva på både försäljning och vinstmarginaler.

### Större delen av intäkterna kommer från utlandet

Många av de största bolagen i SIXRX har en stark global närvaro och hämtar en stor del av sina intäkter från utlandet.

Endast cirka 25 procent av börsens totala intäkter kommer från Sverige, medan ungefär 35 procent genereras i Europa och 20 procent i USA. Det vittnar om att svenska börsbolag är känsligare för vad som händer med den globala konjunkturen, snarare än den inhemska. Med en stabil global tillväxt i prognoserna, särskilt i USA men även en stark återhämtning i Sverige finns goda förutsättningar för en fortsatt positiv aktiemarknadsutveckling i Sverige.

### Öka andelen svenska aktier i portföljen

Att investera globalt har varit en bra och välfungerande strategi under många år. Men många svenska sparare underskattar hur liten andel svenska aktier de faktiskt har i sina portföljer. Med en knapp procent av ett världsindex får du ytterst lite exponering mot svenska bolag.

Vi vill återigen påminna om valutaexponeringen. Den svenska kronan har inte varit på denna svaga nivå mot dollarn sedan IT-kraschen i början av 2000-talet. Valutautvecklingen gör att det nu är ett bra tillfälle att fundera kring hur stor andel svenska aktier man vill ha i sin portfölj. En starkare konjunktur framöver kan bidra till att kronan återhämtar sig, vilket i sin tur kan påverka avkastningen på globala investeringar negativt.

Värderingen på den svenska börsen är normal i förhållande till historiska mått, bolagen visar stark vinsttillväxt och en förbättrad konjunktur, både globalt och i Sverige, kan attrahera kapitalinlöden. Oavsett hur världsekonomin utvecklas är det rimligt att ha en betydande andel svenska aktier för att få en mer diversifierad och balanserad portfölj på lång sikt. ●

# I år startar återhämtningen

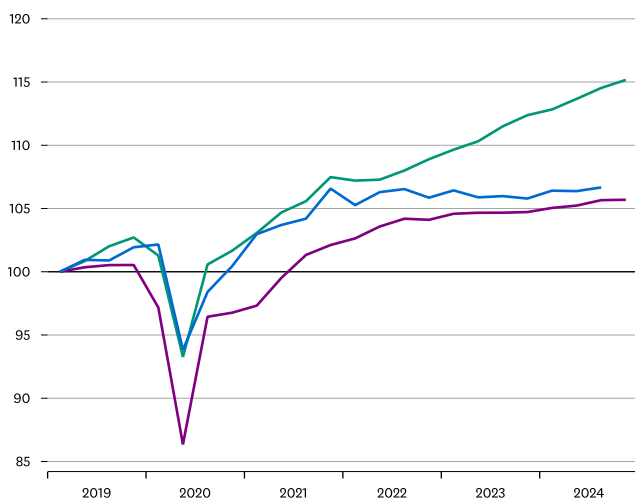
Förutsättningarna är på plats för en konsumtionsdriven återhämtning. Framöver kommer svenska plånböcker stärkas av god real inkomstutveckling, främst från skattesänkningar och sänkta räntor. Men risken för handelskrig är ett orosmoln.

Svensk ekonomi studsade upp efter pandemin men har i princip stått stilla under de senaste tre åren. Det är kanske inte så konstigt då ekonomin drabbades av en inflationschock. De svenska hushållens inkomster steg betydligt mindre än vad priserna ökade och hushållen tappade mycket köpkraft. Nu när främst den ekonomiska politiken, tack Riksbanken och regeringen, besegrat inflationen så kommer de reala disponibla inkomsterna att stiga. Löneökningarna och den förmodade förbättringen på arbetsmarknaden är i sig tillräckligt för

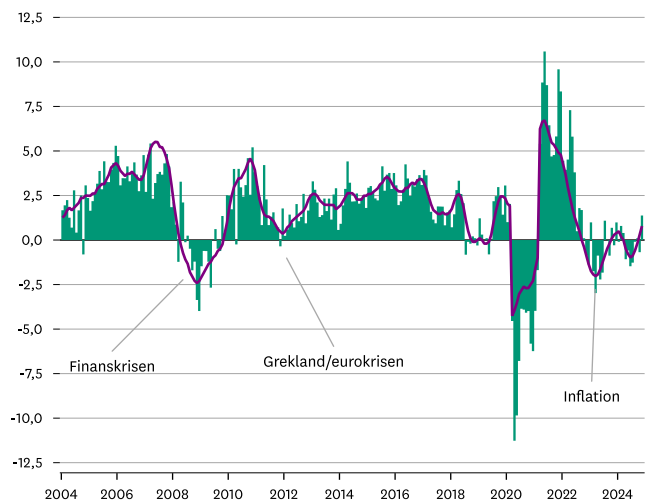
att hushållen ska få en positiv real inkomstutveckling, särskilt nu när inflationen kretsar kring inflationsmålet. Dessutom har räntorna sänkts och hushållen får i år skattesänkningar och andra inkomstförbättringar. Utöver det har hushållens förmögenhet, både finansiella placeringar och fastighetspriser stigit, vilket hjälper till ytterligare. Hushållen är dessutom mer positiva rent allmänt. Det finns mycket som talar för att konsumtionen, både privat och offentlig, kommer att ge ett stort bidrag till återhämtning i år och kommande år.

Under det fjärde kvartalet växte svensk ekonomi med 0,2 procent i förhållande till tredje kvartalet. Månadsstatistiken visar en stark avslutning på året där en tillstymmelse till vändning i konsumtion kan skönjas. Detaljhandels­siffrorna för december var urstarka. I Konjunkturinstitutets januarimätning märks också att hushållen har fått en förbättrad syn på sin egen ekonomi.

Real BNP i valda ekonomier  
Index 2019 = 100



Sverige: Hushållens konsumtion  
Procent i årstakt





Då det finns lediga resurser i ekonomin, efter ett antal år där ekonomin stått stilla och inte vuxit som brukligt, så kommer en ökad efterfrågan vara önskvärd för Riksbanken. De vill ju inte att inflationen ska bli för låg. Man kan därför inte utesluta att Riksbanken kan fortsätta sänka styrräntan för att påskynda återhämtningen. I skrivande stund ligger räntenivån på 2,25 procent, vilket är i mitten av det intervall som Riksbanken ser som den långsiktigt neutrala nivån. Men eftersom det finns en något högre risk för att inflationen kan bli för låg snarare än för hög, samtidigt som produktionsgapet är stort, så

**"De vill ju inte att inflationen ska bli för låg. Man kan därför inte utesluta att Riksbanken kan fortsätta sänka styrräntan för att påskynda återhämtningen."**

kan Riksbanken sänka räntan lite till i närtid för att påskynda återhämtningen. Det finns mycket som talar för att svensk ekonomi kommer att starta återhämtningen i år och växa mycket de närmaste åren.

Men som alltid finns det orosmoln. Kommer Trump införa handelstullar mot Europa? Och hur mycket kommer svensk export att hämmas av dessa? Dessutom, om inte den inhemska efterfrågan tar fart kan det senarelägga återhämtningen av svensk ekonomi och särskilt arbetsmarknaden. ●

**Foto och renderingar**

Unsplash: Sid 3, 5, 6, 10 och 13

Essen International: Omslag, sid 8-9

Skandia: Insida omslag

Viktor Gårdsäter och Skandia: Insida omslag

**Grafer**

Macrobond

**Data**

All data är per den 31 december 2024.

**Design**

Folket Sthlm





