



2025-01-16

CETERI OUTLOOK 2025

“We're moving away from the world we come from”

Denna marknadsutblick syftar till att ge en övergripande bild över vad vi anser kommer vara avgörande faktorer för utvecklingen på finansiella marknader under 2025. Året 2025 startar med två positiva börsår bakom oss samtidigt som vi har stora ekonomier som är i otakt. Den amerikanska ekonomin har senaste åren gått starkt med stark börsutveckling, god BNP tillväxt och låg arbetslöshet. För andra större ekonomier har det varit motigare, Europa med ett svagt Tyskland i spetsen har balanserat på gränsen till recession en tid och i Kina är tidigare års imponerande tillväxt utbytt mot trögare utveckling, svag börs, för låg inflation och en problemfylld fastighetsmarknad. Geopolitiskt fortsätter krig och konflikter oroa, särskilt i Ukraina och mellanöstern. Samtidigt är den stora frågan i början på 2025, som överskuggar många andra, vad maktskiftet i USA kommer innebära och vad Trump 2.0 kommer innebära för USA och omvärlden, både ekonomiskt och geopolitiskt.

Fördel USA har syns inom ett flertal områden, exempelvis BNP tillväxt, produktivitetutveckling, sysselsättning och bolagens vinstutveckling. Sammantaget en situation som gynnat amerikanska aktier vilket syns tydligt i nedanstående graf över amerikanska aktiers andel av ett globalt aktieindex jämfört med Europa och Japan. Ett faktum som leder till att riskspridningen i globala indexplaceringar är sämre än någonsin.

Regions as of percentage of MSCI World market capitalisation



Ceteri Kapitalförvaltning AB
Hamngränd 6
721 30 Västerås

Ceteri Kapitalförvaltning AB
Centralplan 15
111 20 Stockholm

Värderingar på börsen

Inledningsvis beskrevs global ekonomi vara i otakt. Detta är också något som passar väl in på värderingsläget på aktiemarknader. Efter ett antal år med tydligt bättre utveckling för amerikanska aktier jämfört med exempelvis Europa, Kina eller tillväxtmarknader har värderingsskillnaderna blivit höga, över 40 %. Här ska dock tilläggas att vinstutvecklingen varit väsentligt bättre i amerikanska bolag och hittills motiverat den starka amerikanska börsutvecklingen. Tydliga skillnader finns även inom de olika segmenten där stora tillväxtinriktade bolag tillhör kategorin med högst värderingar och mindre bolag såväl i USA som globalt inte uppvisar samma höga nivå.



Trump 2.0

Vad blir det samlade utfallet av Trumps ekonomiska politik och "America first policy"? Den frågan är helt central för att göra prognoser över hur amerikansk ekonomi i synnerhet och global ekonomi i allmänhet utvecklas 2025 och framåt. Samtidigt är den komplex och svår att svara på. Trumps ekonomiska ambition är känd från valrörelsen och i den finns ett antal tillväxtfrämjande förslag såsom avregleringar och skattesänkningar för företag och privatpersoner. Det finns också en, förvisso oklar, effektiviseringsambition för amerikanska statens utgifter. Ett viktigt uppdrag, inte minst efter senaste årens stora budgetunderskott och en historiskt hög statsskuld. Utöver detta finns också som bekant långtgående planer, eller hot om, tullar mot omvärlden. Det har talats om generella tullar som skulle drabba ett flertal och det finns mer specifika mot enskilda länder såsom Mexiko och Kina. Vad det blir av dessa tullhot är oklart, hur mycket är förhandlingstaktik och hur mycket är verkliga planer?

Telefon: +46 21-44 44 890, 08-400 222 75
E-post: info@ceteri.se

www.ceteri.se

Det är också svårt att veta hur enskilda länder kommer att svara. Historiskt finns en tydlig tendens att drabbade länder snabbt hittar motåtgärder och en sådan upptrappning riskera bromsa handel och global ekonomi. En annan viktig aspekt av tullar är hur de slår på inflationen. Intuitivt låter tullar som en kostnadshöjning och därmed något som driver på inflationen men samtidigt innebär en minskad handel och inbromsning i global ekonomi sig normalt ett lägre inflationstryck. Historiska perioder med eskalerande handelskonflikter och tullar har ofta inneburit svagare ekonomi och låg inflation.

AI och liknelsen med 1920- och 1990 talen

Sedan lanseringen av Chat GPT i november 2022 har Artificiell intelligens, AI, varit högt upp på dagordningen. Dels har några av de mest framgångsrika amerikanska börsbolagen, exempelvis Nvidia, en tydlig koppling till AI området, dels har många övriga företag och andra institutioner lagt mycket fokus och investeringar på AI. Rädslan att hamna på efterkälken i ett av vår tids största tekniskiften driver och kommer fortsätta driva enormt stora investeringar.

Nuläget på finansiella marknader och utvecklingen inom AI har intressanta historiska paralleller. Å ena sidan 1990 talets senare del med likande ränteutveckling som dagens, fördel USA vs resten av världen, en internethype och stark börsutveckling. Å andra sidan 1920 talet, en period som liknade senaste fem åren med pandemi och krig och därefter en period med större teknologiska innovationer, stark produktivitet utveckling och en stark börs. Den som är orolig för senaste tidens inflationsutveckling vill säkert tillägga 1970 talet med två kraftiga inflationsuppgångar och allmänt svajigt ekonomiskt läge.

Inflation och räntor

Efter pandemiårens efterföljande inflationschock globalt har gradvis inflationsnivåerna fallit tillbaka. Delvis på grund av centralbankens respons i form av snabbt höjda styrräntor men också för att de störningar i ekonomin som uppstod efter pandemin har ebbat ut. Inflation och räntenivåer är av stor betydelse för ekonomi och börser. Senaste tiden har trenden med fallande inflation i USA mött en del motstånd. Marknadsräntor har dessutom stigit sedan amerikanska centralbankens första räntesänkning vilket medfört den ovanliga situationen att längre marknadsräntor gått upp en procentenhet samtidigt som centralbanken sänkt styrräntan med en procentenhet.

Räntemarknadens budskap med denna utveckling är: sannolikt fortsatt god tillväxt i USA = högre marknadsräntor och färre räntesänkningar. Alternativt oro för större underskott under Trump och högre inflation framåt = färre räntesänkningar. Eller en kombination av dem. Därmed råder en allt större osäkerhet kring ränteutvecklingen i USA under 2025 och huruvida FED ska kunna sänka räntan ytterligare eller ej. I Europa och Sverige har ekonomin sämre fart och inflationsläget pekar fortsatt mot lägre inflation vilket talar för ytterligare sänkningar under 2025.

Summerat

Prognoser för ekonomin under ett helt kalenderår är av naturliga skäl alltid förenat med osäkerhet. Året 2025 är inget undantag, snarare är 2025 ett särskilt vanskligt år att bedöma då det finns många osäkra parametrar, merparten kopplade till Trump och en ny politisk administration i USA. Utgångsläget med höga värderingar på amerikanska aktier innebär också att toleransen för besvikelser är mycket lågt. Vår bedömning är att nettoeffekten av Trumps ekonomiska politik är positiv för amerikansk ekonomi. Fortsätter senaste årens positiva produktivitet utveckling, med hjälp av AI, bidrar det till tillväxt, vinstutveckling och att motverka inflation. Läger vi till en förhoppning om att hoten om tullar inte blir verklighet i större omfattning så blir sammantagna bilden någorlunda positiv. Även om global ekonomi exkluderat USA inte har haft någon vidare fart senaste åren så är förväntningarna inte heller att läget ska försämrats. Enligt IMF:s senaste prognos är det ett rekordlångt antal länder som bedöms vara i lågkonjunktur 2025 och 2026. I Europa och Sverige bör succesivt lägre räntor och skattesänkningar (Sverige) ge stöd till ekonomin. För Europa finns också en förhoppning att Mario Draghi's kritiska rapport från 2024, om Europas svaga konkurrenskraft och produktivitet, ska börja leda till positiva förändringar. Men i bästa fall är det något som ger effekt på längre sikt. Summerat är det en hel del som talar för ett övergripande positivt år, om än med en hel del svängningar. De stora riskerna är kopplade till å ena sidan inflation och räntor, å andra sidan till Trump och tullar. Inflationen behöver fortsätta vara kontrollerad och i närheten av 2 procent. Annars riskerar höga räntors negativa inverkan överskugga bolagens vinstutveckling, med negativ effekt på högt värderade aktier. Perioden 1920 nämndes som en positiv liknelse med idag men den eran fick sedan ett abrupt slut med global protektionism och kraftiga amerikanska tullar (Smoot-Hawley Act). Vilket är ett exempel på hur större handelskonflikter kan få negativ inverkan och varför Trumps agerande på området blir av stor betydelse.