

Vintern 2024/2025

ALLOKERING OCH PORTFÖLJ- STRATEGI

Vi överviktat globala aktier, men underviktat räntepapper.
USA:s ekonomi och valuta visar styrka. Vissa Trump-åtgärder
oroar, andra kan glädja – vi tror på högre M&A-aktivitet.

Mycket ligger i potten.
Trump spelar högt,
men snart ska korten synas.



Dags att bekänna färg

Snart sitter Trump i Vita huset, och tullretorik ska bli politik. Avreglering, effektivisering och fredsförhandlingar kan påverka investeringsmiljön markant.

Migrationsfrågan och oro för högre levnadsomkostnader drev väljarna till Donald Trump och Republikanerna, med en ”röd våg” som inte har setts sedan Ronald Reagans dagar 1984. Oftast sätter republikanska valsegrar fart på USA-börsen, som gillar skattesänkningar och avreglering. Att världens rikaste man, Elon Musk, nu blir rationaliseringsguru för den offentliga sektorn är fantasieggande.

För omvärldens ekonomier och aktiemarknader är Trump 2.0 sämre nyheter. Regeringen får en oväntat isolationistisk prägel. Under stora delar av sin historia har USA avskärmat sig från omvärlden till skada för världshandeln, och ibland för den globala säkerheten. Trump verkar mer hågad att göra bruk av tullvapnet under sin andra mandatperiod – det kan radera ut vinsttillväxten i Europa 2025. USA:s handelspolitiska tvärvändning gör investeringsklimatet högst osäkert. Vilka motdrag gör Europa och Kina, hur mycket pressas dessa regioners valutor och bolagsmarginaler? Team Trump behöver dock ta det varligt. Om tullar eldar på inflation och obligationsräntor blir både väljare och investerare misslynta.

EUROPAS FÖRSVAR KOSTAR

Ukraina-krigets utveckling är en annan viktig fråga för de globala marknaderna. Trump har utlovat en snabb *deal*, men ingen realistisk lösning är i sikte som långsiktigt minskar Ukrainas och Östeuropas säkerhetspolitiska riskexponering – såvida inte den fria delen av landet släpps in i Nato. De ryskockuperade zonerna vore ett välkommet tillskott för Rysslands president Vladimir Putin, som kan ägna de närmaste fyra åren

åt att i lugn och ro återuppbygga sin krigsmaskin i väntan på nästa amerikanska presidentskifte. Europa har inget val: Försvaret måste prioriteras och tillföras stora resurser, troligen behöver Ukraina dessutom ett rundligt ekonomiskt bistånd. Budgetläget och den inhemska politiken är redan kärva i Frankrike och Tyskland. Efter nyvalet i Tyskland kan en stor koalition försöka manövrera sig runt landets skuldbroms.

MAKROBILD GYNNAR AKTIER

För aktier är makromiljön alltså gynnsam. BNP-tillväxten är över trend i USA, på mer normala nivåer globalt. Kina släpper på budgettyglarna och centralbankerna trycker återigen ned styrräntorna. Inflationen har aldrig kommit ned till målnivån och förblir en riskfaktor.

EN TID FÖR TRANSAKTIONER?

När USA:s valresultat stod klart återgick vi till att övervika globala (men inte svenska) aktier och undervikta obligationer. Även om de politiska frågetecknen är många, är en stor riskhändelse passerad. Mycket talar för att företagsaffärer och kapitalanskaffningar som satts i vänteläge nu startar om. Amerikansk avreglering kan sprida feststämning och öka transaktionstempot ytterligare – *ME&A*-aktivitet gagnar såväl uppköpskandidaterna som arbitrageaktörer och banker.



B. Cordischi

Brian Cordischi
CIO, Carnegie

Vår marknadssyn

USA-börsen är dyr, men landets ekonomi växer över trend. Trumps seger pressar omvärlden. Inflationsrisk gör räntepapper mindre attraktiva.

INVESTERINGSMILJÖ

Makroekonomiskt klimat

USA:s ekonomi växer över trend. Kina är kraftlöst, men ökad stimulansvilja är positivt. Europas barometrar är alltså svaga.

Vinstutveckling

Prognoserna för 2025 har börjat revideras ned till mer rimliga nivåer. Konsensus ser dock ännu tvåsiffrig vinsttillväxt. Tullar är ett hot.

Värdering

USA-börsen är dyr, med ett P/E-tal på nästan 23x. I andra regioner är värderingen normal, men baserat på höga vinstprognoser.

Räntor och likviditet

Centralbankerna i väst fortsätter att normalisera styrräntorna. I USA ökar inflationsriskerna och obligationsräntorna trendar uppåt.

Teknisk analys

Starkt börsmomentum i USA, betydligt svagare i Europa/Sverige. Säsongsmonstret är positivt.

	Undervikt	Neutral	Övervikt
Rekommenderad aktievikt		→	×
	Motvind	Neutral	Medvind
Makroekonomiskt klimat		→	×
Vinstutveckling		×	
Värdering	×		
Räntor och likviditet		×	→
Teknisk analys		→	×

↔ Förändring jämfört med föregående bedömning (sep 2024).

REKOMMENDERAD PORTFÖLJ

Grundtillgångsslag

	Stark undervikt	Undervikt	Neutral vikt	Övervikt	Stark övervikt
Globala aktier				→	
Svenska aktier					
Räntebärande investeringar		←			
Alternativa investeringar					

Globala aktier

- I breda portföljen överviktas vi USA då ekonomi och dollar är starka. Några taktiska positioner är undervikt Tyskland, övervikt Spanien. Bland sektorer: undervikt energi, övervikt finans.
- I *Global Stock Picking* har vi stor exponering mot exempelvis Microsoft, TSMC och United Health. Portföljen överviktas teknologi och industri, men har ingen traditionell energi.

Svenska aktier

- Vi har ökat till neutral mot verkstad. Teknologi överviktas via Ericsson, Hexagon och NCAB.
- Största innehav är Volvo, Investor och Atlas Copco. Nya innehav är Nordea och SKF. Handelsbanken har lämnat portföljen.

Räntebärande investeringar

- Vi underviktas duration. Vi föredrar *investment grade* framför *high yield*, men diversifierar med bostadsobligationer i USA.

Alternativa investeringar

- Volatilitet och arbitrage är alltså våra favoritstrategier. Vi har dock ökat vår vikt mot lång/kort-strategier.

Många osäkra kort

USA:s ekonomi tuffar på. Ekonomierna i Europa och Kina är ännu sköra och tullar hotar. På sikt finns inflationsrisker, men Fed kan sänka mer.

USA-börserna har hanterat både minskad ränte- och vinstoptimism väl. Då ekonomin inte har bromsat och valet ligger bakom oss har riskaptiten ökat. Republikanernas politik antas bli företagsvänlig, men börserna i Europa och på tillväxtmarknader har pressats av svag ekonomi och tulloro.

Tillträdande presidenten Donald Trumps föreslagna team tyder på att han menar allvar med *America First*. Vissa åtgärder gynnar tillväxten, andra dämpar den. Politikens prioriteringar och detaljer bör stå klarare under första halvåret 2025.

Tullanalyser varierar stort avseende såväl effekternas storlek som vem de drabbas hårdast. En rimlig skattning verkar vara 0,5–1 procents lägre global BNP 2025–2026 (med 10-procentiga tullar på en fjärdedel av världshandeln från andra

halvåret 2025) – vilket kan tippa världen in i recession. Vi bedömer att Europa drabbas hårdast (är mest handelsberoende), USA minst och Kina däremellan. Inflationsriskerna bör vara störst i USA där ekonomin är stark och drivs av hushållen.

Samtidigt har den underliggande globala makrobilden ljusnat sedan i höstas.

USA: TUFFAR PÅ

USA:s tillväxttakt är högre än normalt trots ränteläget. Inbromsningen blir sannolikt måttlig, ned mot trend. Många bolag pekar på politisk risk som skäl till den svaga industribarometern, och nu efter valet kan en förbättring ligga i korten. Men det finns nedsiderisker: Arbetsmarknaden svalnar och ränteläget ger alltjämt kostnadsökningar för företag och hushåll som omfinansierar sina lån. Det enorma budgetunderskottet ger föga utrymme för större skattesänkningar.

EUROPA: SVAGT OCH SÅRBART

Europa, särskilt Tyskland, har stagnerat sedan pandemin. Tjänstesektorn, som varit ljuspunkten, tappar nu fart. Europas hushåll får dock stöd av låg arbetslöshet, stigande reallöner och lättare penningpolitik från ECB under 2025. Europa är inte heller Trumps huvudfokus på handelsområdet.

KINA: STIMULERAR

Kina brottas med deflation. Hushållen deppar och bostadspriserna faller. Regeringen öppnar för stora stimulanser. Syftet tycks vara att stödja fastighetssektorn och regionerna snarare än konsumtionen. Vi ser inget stort tillväxtlyft, men stimulanserna lär förhindra markant svagare tillväxt under 2025.

PÅ BEVAKNINGSLISTAN

- 1. America First.** Vad gör Trump och när? Tullar mot Mexiko kan skapa stor oro för amerikanska bolag. USA:s import från Kina har minskat markant sedan 2018.
- 2. Högre långräntor.** En kraftig långräntepågång kan pressa P/E-talen om den beror på inflations- eller budgetoro.
- 3. Geopolitik.** Spänningar råder i flera regioner. Minskad oro i Mellanöstern och Ukraina vore positivt.
- 4. Piggare konsumenter.** Kan lägre räntor, bättre reallöner och minskad jobb-oro öka köplusten i Europa och Sverige?
- 5. Ljusning i Kina/Asien.** Större stimulansvilja som lyfter hushållens humör kan sätta mer fart på världsekonomin 2025.

SVERIGE: OVÄNTAD STYRKA 2025

Högre styrränta har pressat svensk ekonomi, många svenska nyckelindikatorer är på reces-sionsnivåer. Hushållens humör har ändå stadigt förbättrats till en normal nivå, och går mot ljusare tider med betydligt lägre bolåneräntor samt skattelättnader och sjunkande inflation 2025. Så länge jobboron fortsätter att lysa med sin från-varo kan tillväxtyftet 2025 bli större än väntat.

INFLATION: EN RISK PÅ SIKT

Stark inhemsk ekonomi och Trumps politik, som kan ge dyrare import och trycka upp löne-nivåerna, ökar risken för inflation i USA, likt 2018/2019. Det är motsatsen till vad Trumps väl-jare röstade för. Inflationförväntningarna för de kommande två åren stiger igen, men är alltfjämt under 3 procent.

I närtid talar sjunkande arbetskraftskostnader och tjänste- och bostadsinflation för att inflatio-nen kan avta ytterligare. Samtidigt anser cen-tralbanken Federal Reserve (Fed) att styrräntan är åtstramande och vill inte se en ännu svalare arbetsmarknad. Tullfrågan är knepig för Fed om tillväxten dämpas men inflationen stiger.

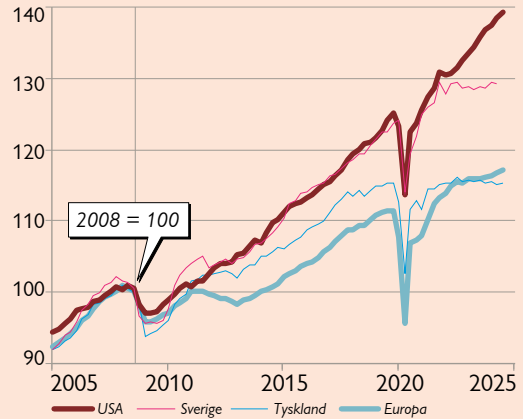
VINSTER: STARKA MED NEDSIDA

Höstens rapportsäsong var godkänd. Försälj-ningen krympte, men marginalerna pressades mindre än väntat. USA går sannolikt mot bättre nominell BNP-tillväxt än väntat nästa år. Sam-tidigt har aktieanalytikernas optimism för 2025 avtagit, både globalt och i USA. Prognoserna lig-ger på en global vinsttillväxt över 10 procent, en mer rimlig nivå men ännu med viss nedsida.

I korthet: För investeringsklimatet är tullar och inflation i USA riskfaktorer. Men det är positivt att USA visar styrka, Kina är redo att stimulera och penningpolitiken normaliseras.

USA STARKT, EUROPA SVAGT

BNP-utveckling, volym, indexerad



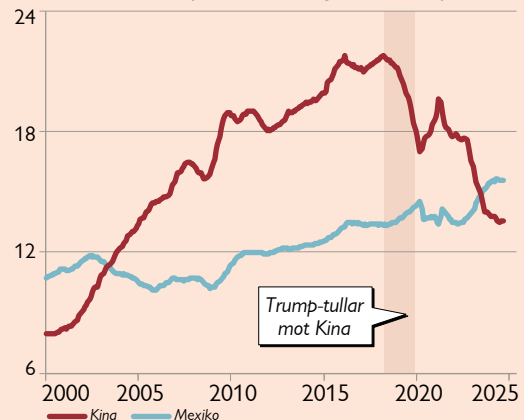
INFLATIONSORON ÖKAR I USA

Förväntad inflation, TIPS 2 år, procent



TULLAR ÄNDRAR HANDELSFLÖDENA

Andel av USA:s import, 12 mån genomsnitt, procent



USA sitter med Trump

Sedan USA-valet föredrar vi amerikanska aktier framför europeiska. Övervikten är taktisk och finansieras genom att vikta ned räntebärande investeringar.

I september hade vi neutral aktievikt i strategirapporten *Redo för rusk*. Konjunkturdata hade försämrats under sensommaren och volatiliteten hade tilltagit på börsen. I början på augusti viktade vi ned aktier från övervikt till neutral exponering. Vi bedömde att marknaden skulle präglas av osäkerheten inför det amerikanska presidentvalet. Med facit i hand borde vi ha behållit övervikten i utländska aktier. Svenska aktier har i huvudsak rört sig sidledes. Amerikanska aktier har, liksom dollarn, stärkts tydligt under hela hösten.

När valresultatet i USA klarnade lyfte vi åter utländska aktier till övervikt då amerikanska aktier utgör nästan 70 procent av världsindex.

De närmaste månaderna handlar marknadsnarrativet sannolikt om att USA förblir den starka ekonomin med en tillväxt över trend, och att de amerikanska bolagen fortsätter att sätta tonen för den globala börsutvecklingen. Detta gynnar också dollarn, vilket ger en extra *boost* till avkastningen i USA. Hittills har denna analys stämt väl – börsen i USA har stigit, liksom valutan.

SVERIGE PÅ NEUTRAL

Vi behåller svenska aktier på neutral nivå. Våra exportbolag kan drabbas av tullar och sämre möjligheter att konkurrera i USA. Generellt sett har många bolag kommit en bit på vägen mot mer lokal produktion, vilket skulle kunna mildra effekterna, men osäkerheten är ändå stor framöver. Dessutom visar kronan nya svaghetstecken, vilket förvisso gynnar exportbolagen vinstmässigt men gör att svenska aktier ser mindre gynnsamma ut i ett globalt perspektiv. Mer inhemskt orienterade bolag, som banker, fastigheter och i viss

mån konsumentbolag, kan klara sig bättre, men utgör å andra sidan en mindre del av börsvärdet i Sverige. Även Kina och andra tillväxtmarknader är måltavlor för eventuella handelskrig.

En invändning mot att övervikta utländska (läs amerikanska) aktier är att de har stigit länge och därför blivit dyra. Dessutom kan Trumps politik slå tillbaka på USA med högre inflation, högre räntor och en alltför stark dollar. Vi är medvetna om att osäkerheten inför 2025 är förhållandevis stor och att Trump kanske tvingas att ompröva en del av den politik han säger sig vilja föra.

OKLOKT ATT GÅ EMOT FED

Osäkerheten gör att vi kommer att ompröva vår taktiska aktieövervikt kontinuerligt. Kombinationen av en stark ekonomi och en centralbank som signalerar fortsatta räntesänkningar ska inte underskattas. *"Don't fight the Fed"* är en gammal devis som styr en stor del av kapitalflödet på finansmarknaderna och kan stimulera riskapiten. Så länge centralbanken vill lätta på penningpolitiken och det inte beror på en svag ekonomi ska man nog inte ställa sig i vägen. Det ska inte heller uteslutas att myndigheter i Kina fortsätter att sjösätta finanspolitiska stimulanser det kommande året, vilket kan bli en positiv katalysator för risktagandet på marknaderna.

PALLAR TECH FÖR TRYCKET?

USA-börserna är även väldigt beroende av de stora teknologibolagen. Apple, Nvidia, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta och Tesla utgör tillsammans hela 33 procent av S&P 500-indexet. *"Magnificent Seven"* har utvecklats fenomenalt de

senaste åren. Nvidia spelar i en egen liga med en uppgång på nästan 200 procent i år, medan Microsoft är ”sämst” med drygt tio procent. Den senaste rapportperioden bekräftar att bolagen i stort utvecklas bra.

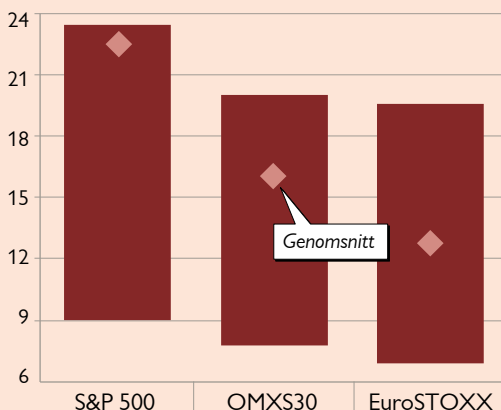
Positivt är att även övriga bolag och sektorer befinner sig i en gynnsam trend. Ett likaviktat index har stigit med starka 20 procent i år och pekar på att börsuppgången breddats. USA-börserna står inte och faller med *tech*-jättarna, men om de börjar tappa blir motvinden hård.

VÅR EXPONERING

- **Globala och svenska aktier:** Med ökad riskaptit efter USA-valet har vi taktisk övervikt mot globala (och därmed amerikanska) aktier. Vi har viss undervikt mot Europa och är neutrala Sverige. Sedan valdagen den 5 november har USA-börsen stigit medan börserna i Europa och Sverige har fallit.
- **Räntebärande investeringar:** För att finansiera ovan nämnda aktieövervikt har vi en taktisk undervikt mot räntebärande investeringar. Vi har ingen utpräglat negativ syn tillgångslaget, utan ser helt enkelt bättre potential i globala aktier. Vi ser en viss risk för press uppåt på USA-räntorna, medan räntorna i Europa tvärtom har fallit efter USA-valet, det vill säga delvis diskonterar en sämre ekonomi. Kreditspreadarna är rekordlåga i vissa fall, vilket också manar till försiktighet.
- **Alternativa investeringar:** Vi behåller neutral vikt mot tillgångslaget då dess okorrelerade egenskaper utgör ett bra komplement. Världens största börs, USA, är dyr och ränteplaceringar mindre attraktiva, vilket gör alternativa investeringar intressanta.

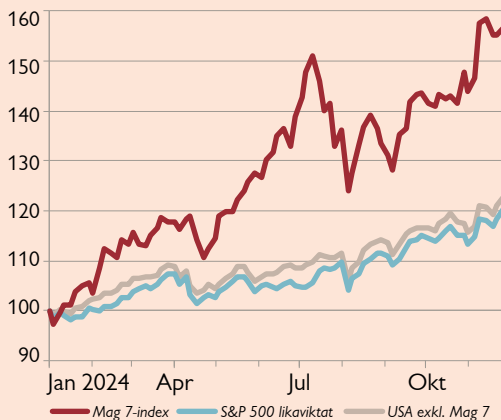
DYR AMERIKANSK BÖRS

P/E-tal, 12 mån framåtbl., intervall sedan 2006



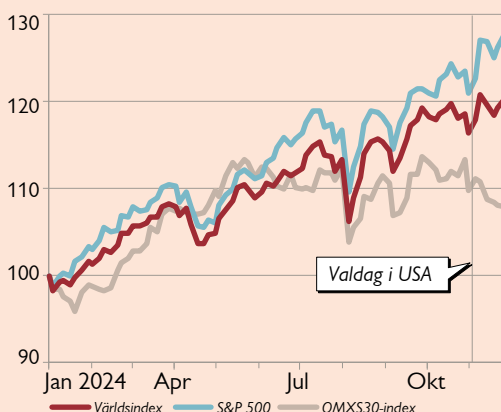
UPPGÅNGEN ÄR MER ÄN MAG 7

Indexerad utveckling



USA I EN KLASS FÖR SIG

Indexerad utveckling, SEK



Affärsförslag

Efter två år med låg M&A-aktivitet ljusnar nu läget. Fler uppköp kan gynna både *biotech* och småbolag, men även vinsterna i banksektorn.

AMERIKANSKA BANKER

Inför rapportssäsongen lyfte vi fram amerikanska banker som vinnare på en brantare räntekurva. Sedan dess har sektorn lyfts av god vinststillväxt och en marknadsrotation efter valet. Bankerna är vinnare på de avregleringar som Trump förväntas genomföra framöver. Bankvinsterna lyfts också av USA:s starka inhemska ekonomi och fler företagstransaktioner. Trots den senaste tidens starka utveckling är sektorn fortsatt billig i relativa termer. Bankerna kan också gynnas av en ökad bredd i marknaden där fler sektorer deltar i uppgången. Lägre räntor skulle dock pressa bankerna.

BIOTECH

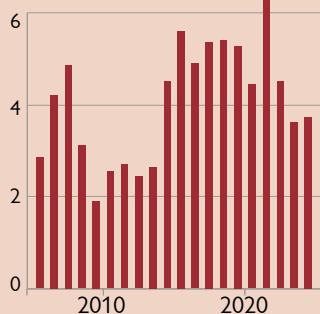
Biotech är en del av vårt långsiktiga tema "Framtidens läkemedel". Utnämningen av vaccinskeptikern Robert F. Kennedy Jr till ny hälsominister har skakat sektorn. Många *biotech*-bolag är dock uppköpskandidater för läkemedelsjättarna. Förslag om avregleringar och snabbare processer för godkännanden av läkemedel, liksom användningen av AI för att hitta nya läkemedel, kan bli positiva katalysatorer. Bäst är aktiv förvaltning som kan sälla verkliga innovationer från förhoppningsbolag. Den främsta risken är en försämrad finansieringsmiljö.

NYTT AFFÄRSFÖRSLAG

Vinnare på högre M&A-aktivitet

Sedan toppen 2021 har intresset för företagstransaktioner varit svalt. Som grafen intill visar har M&A-aktiviteten under 2023 och 2024 varit lägre än på ett decennium. Många bolag har avvaktat med förvärv i spåren av högre räntor och osäkerhet inför det amerikanska valet. Nu har vi fått ett valresultat som ger Donald Trump ett tydligt mandat att driva igenom sin reformagenda. Även om osäkerheten fortsatt är stor, särskilt kring eventuella handelstullar, gynnas transaktionsmiljön i USA av reformer såsom skattesänkningar och avregleringar. Det finns ett uppdämt behov av att göra affärer

Uppdämt affärsflöde
M&A globalt, 1 000 mdr USD



och vi bedömer att aktiviteten tar fart igen under 2025, framför allt i USA men även globalt.

Risker

Eskalerande handelskrig och kraftigt stigande räntor.

Förslag

Flera av våra befintliga affärsförslag gynnas av denna trend, däribland amerikanska banker, småbolag och *biotech*. Vinnare på utvecklingen är också fonder som är specialiserade på M&A-arbitrage. En sådan fond ingår i vår diskretionära portfölj Carnegie Alternativa Investeringar.

- Efter två svaga år finns ett uppdämt M&A-behov.
- Tydligt valresultat i USA minskar osäkerheten.
- Amerikansk avreglering öppnar för förvärv.

Långsiktiga teman

Storbolag har dominerat en tid, men nu finns katalysatorer för småbolag, främst i USA. Infrastruktur är också hett med re-shoring, energibrist och datacenter.

SMÅBOLAG

De senaste åren har storbolagen varit börsens motor, inte minst i USA. Koncentrationen i världsindex och S&P 500, som båda viktas efter bolagens marknadsvärde, är nu på rekordhög nivåer: De tio största bolagen utgör 23 procent respektive 36 procent av indexen.

Det har inte alltid sett ut så här – över tid har småbolag avkastat bättre än storbolag. Högre risk i kombination med en långsiktigt stigande börs är delförklaringar, men den akademiska litteraturen har även identifierat en småbolagspremie, där småbolag också ger högre riskjusterad avkastning vid justering för kvalitet och värdering.

Inom småbolag föredrar vi aktiva förvaltare som kan utnyttja den stora skillnaden mellan bra och dåliga bolag.

Hösten 2023 redogjorde vi för argumenten i *Allokering och portföljstrategi*. Vi såg då ett långsiktigt intressant läge att öka andelen småbolag i portföljen. Flera positiva katalysatorer har därefter realiserats, särskilt i USA men även i Europa. Räntesänkningar har förbättrat finansieringsmiljön, USA-konjunkturen har varit starkare än väntat och vinsttillväxten har börjat ta fart. Inom småbolagssegmentet finns dessutom fler uppköpskandidater. Då småbolagen

har större exponering mot den inhemska ekonomin är risken från handelstullar lägre än för de stora bolagen med global export. Vi bedömer att de senaste månadernas rotation mot småbolag kan fortsätta under 2025. Risker är främst högre räntor eller att ekonomin bromsar in.



INFRASTRUKTUR

Världen har i flera decennier investerat alldeles för lite i infrastruktur (läs mer i temaavsnittet i höstens *Allokering och portföljstrategi*). Den gröna omställningen, AI-boomens efterfrågan på datacenter samt *reshoring*-trenden där tillverkningsindustri flyttas tillbaka till USA och Europa katalyserar nu fram satsningar. Denna nya, megatrenddrivna efterfrågan kan adderas till det kontinuerliga behov av underhåll och utbyggnad som drivs av slitage, ökad urbanisering och befolkningstillväxt.

För första gången på flera årtionden ser vi nu större infrastrukturrelaterade satsningar från politiskt håll, men hög skuldsättning gör att stater behöver hjälp av privata lösningar. Det skapar många intressanta investeringsmöjligheter i och kring infrastruktur – dels i bolag som äger infrastrukturtillgångar, dels i aktörer som hjälper till med uppgradering och utbyggnad.



Våra förvaltningsprinciper

Carnegie använder olika byggstenar i förvaltningen som utifrån dina individuella förutsättningar och preferenser sätts samman till en unik portfölj.

Med utgångspunkt i strategisk tillgångsallokering formas en väldiversifierad investeringsportfölj, vilket är den enskilt viktigaste faktorn för att uppnå god förmögenhetstillväxt över tid, visar forskning. Vad som är rätt portfölj beror på varje persons unika mål, riskaptit, tidshorisonter med mera. Därför börjar vi på Carnegie alltid med att grundligt lära känna dig som investerare. Först därefter kan vi hjälpa dig att sätta samman din individuella investeringsportfölj av ett antal olika byggstenar, som var och en har sin egen tids-horison och funktion. Syftet är att du ska känna dig trygg med din portfölj och klara marknadens tillfälliga svängningar.

AKTIV ALLOKERING

På Carnegie använder vi oss av *top-down*-baserad tematisk allokeringsförvaltning. ”*Top-down*” innebär att vi utifrån en global, makroekonomisk syn på finansmarknaderna bedömer förutsättningarna för olika tillgångsslags framtida utveckling. ”Tematisk” innebär att vi inom respektive tillgångsslag identifierar trender och teman som kommer att vara särskilt drivande för utvecklingen. ”Allokeringsförvaltning” innebär att vi därefter antingen rådgör dig som kund om hur du ska fördela ditt kapital mellan olika tillgångsslag, eller sköter detta åt dig via diskretionära förvaltningsuppdrag.

VÅRA FÖRVALTNINGSTJÄNSTER

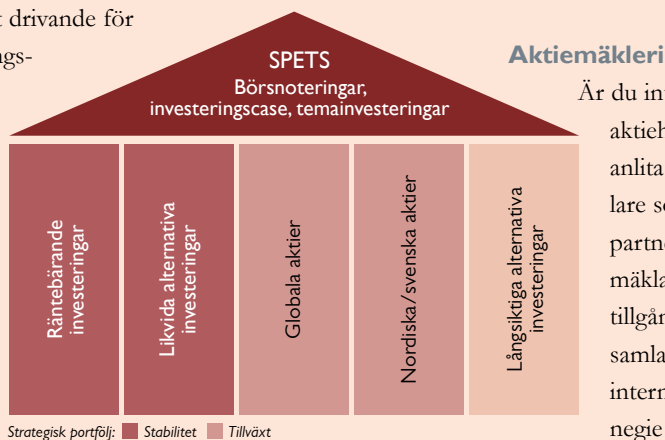
Oavsett om du vill låta din rådgivare ansvara för den dagliga förvaltningen eller fatta besluten själv har Carnegie lösningar som passar dig.

Diskretionär förvaltning

Carnegie har ett mycket omfattande diskretionärt kapitalförvaltningserbjudande, där du tillsammans med din rådgivare sätter samman ett ramverk för hur förvaltningen ska bedrivas för just dig. Förvaltningen hanteras därefter löpande av Carnegie. Du följer din portföljs utveckling via internet, månadsrapporter, strategidokument eller enskilda möten med din rådgivare.

Rådgivande förvaltning

För dig som vill ta en aktiv roll i förvaltningen i samråd med rådgivare eller mäklare erbjuder vi rådgivande förvaltning. Vi har korta beslutsvägar och enkla processer, både i arbetet med dig som kund och i vår förvaltning. Genom oss får du tillgång till Carnegies samlade analys, som flera gånger rankats som Sveriges bästa.



Ditt kunskapshus



VÅRA EXPERTER

Varje torsdag bjuder Carnegie Private Bankings podcast *Investera & Agera* på insikter om marknadsläge och portföljstrategi. Podcasten leds av vår omvärlds-

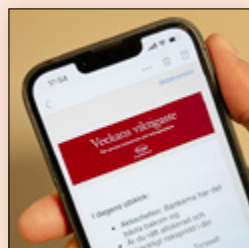
strateg, frekventa gäster är vår aktiechef och vår makrospecialist. Lyssna via Spotify, Soundcloud, Itunes och på carnegie.se.



REDO FÖR EN NY GENERATION

Nätverket Carnegie Next Generation lämpar sig bäst för dig som är 25–35 år och vill förbereda dig för ägande, investeringsbeslut och

förvaltning av förmögenheter. Syftet med nätverket är att ge stöd och användbar kunskap för att hantera familjers långsiktiga ägande och förmögenhet. Kunskaperna underlättar succession och ger nästa generation bättre förutsättningar att förvalta och utveckla familjens tillgångar. På nätverksträffarna bjuds på inspirerande samtal med ledande entreprenörer och investerare med egen erfarenhet av succession.



VECKANS VIKTIGASTE

Missa inte att prenumrera på Carnegie Private Bankings nyhetsbrev *Veckans viktigaste*. Varje måndag och torsdag samlar nyhetsbrevet börskom-

mentarer, aktiecase, teknisk analys, investeringsidéer och omvärldsbevakning från våra experter. Nyhetsbrevet innehåller även inbjudningar till evenemang som Efter Börsen, bolagsdagar och strategiseminarier.

Din rådgivare berättar gärna mer om våra kommande evenemang.

DISCLAIMER

Carnegie Investment Bank AB (Carnegie) är en nordisk investmentbank med verksamhet inom områdena Securities, Research, Investment Banking, Fonder och Private Banking. Carnegies verksamheter står under kontinuerlig tillsyn av Finansinspektionen i Sverige och av dess motsvarigheter i andra länder där Carnegie bedriver verksamhet.

Carnegie strävar efter att, genom att tillämpa fasta rutiner, undvika intressekonflikter såväl mellan Carnegie och dess kunder som inom Carnegie. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter ska hanteras. Syftet med rutinerna är att kunderna ska behandlas rättvist. Carnegie vill emellertid informera om att Carnegie, vid sitt erbjudande av olika typer av tjänster till sina kunder, kan komma att göra bl.a. följande:

- Vara ekonomisk rådgivare till bolag i vars aktier (eller andra finansiella instrument) en kund uppdrar åt Carnegie att utföra värdepapperstransaktioner. Rådgivningen kan vara knuten till uppdrag åt Carnegie att bistå bolaget vid kapitalanskaffning, uppköpserbjudanden eller liknande. Carnegie kan även ha andra affärsrelationer med bolaget.
- Handla för egen räkning (exempelvis till följd av åtaganden som market maker) i finansiella instrument i vilka en kund uppdrar åt Carnegie att utföra värdepapperstransaktioner. Detta innebär bland annat att Carnegie kan komma att ha positioner i instrumentet ifråga samt inträda som motpart till kunden vid affärsavslut.

Eventuella intressekonflikter hanteras enligt Carnegies rutiner och interna regelverk. Carnegies avdelning för Investment Banking erhåller från tid till annan uppdrag eller affärsmöjligheter av emittenter. Därför bör kunden vara medveten om att Carnegie kan komma att få ekonomisk ersättning av en emittent omnämnd i detta dokument. Vare sig Carnegies analytiker eller deras närstående får, under längre tid än en övergångsperiod, inneha värdepapper i en emittent för vilken en affärsrekommendation har utarbetats. Förvaltaren får äga innehav som portföljen investerar i.

Data i detta dokument härrör bl.a. från Bloomberg, Macrobond och Carnegie Research. Carnegie har nedlagt tillbörlig omsorg för att innehållet i detta dokument ska vara korrekt och inte missvisande, men garanterar inte att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. De framtidsutsikter avseende värdepappersmarknaden som framförs i detta dokument kanske inte infrias. Carnegie friskriver sig från allt ansvar – även i händelse av vårdslöshet – för direkt eller indirekt förlust, av vilket slag som helst, som kund eller tredje man åsamkas på grund av, eller hänförligt till, innehållet i detta dokument.

Detta dokument tillhandahålls endast som allmän information. Det får inte användas eller betraktas som en uppmaning, en rekommendation eller ett råd att köpa eller sälja aktier eller andra finansiella instrument. Detta dokument tar inte hänsyn till den enskilda kundens ekonomiska situation, syfte med investeringarna eller andra specifika behov. Kunden bör söka finansiell rådgivning avseende lämpligheten i det enskilda fallet av tilltänkta värdepappersinvesteringar och handel med aktier eller andra finansiella instrument som nämns eller åsyftas i detta dokument. Kunden bör därför betrakta detta dokument som ett av flera underlag inför ett investeringsbeslut. Andra källor att beakta är exempelvis marknadsnyheter och fundamental analys.

Handel med värdepapper är förknippad med risker. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Kunden ska vara införstådd med följande:

- Placeringar och andra positioner i finansiella instrument sker på kundens egen risk.
- Kunden behöver sätta sig in i de regler som gäller för handel med finansiella instrument, i synnerhet de finansiella instrument som kunden avser att handla i.
- Vid handel med finansiella instrument ska kunden kontrollera avräkningsnotan och omgående reklamera eventuella fel till Carnegie.
- Kunden ska fortlöpande beakta värdeförändringar på innehav av och positioner i finansiella instrument.
- Kunden ska själv initiera de åtgärder som erfordras för att minska förlustrisken på egna placeringar och andra positioner.

Innehållet i detta dokument är sammanställt av Investment Strategy, Carnegie Private Banking. Ansvarig utgivare är Brian Cordischi. Innehållet i detta dokument är skyddat av upphovsrätt och får inte utan Carnegies tillstånd kopieras, distribueras eller publiceras.



Nästa utgåva av *Allokering och portföljstrategi* utkommer i februari 2025. Då presenterar vi mer detaljerat vår analys av investeringsklimatet, med rekommendationer för din portfölj.

www.carnegie.se



PRIVATE BANKING

STOCKHOLM GÖTEBORG MALMÖ LINKÖPING