

Allokering och portföljstrategi

Vår marknadssyn hösten 2025



Dragloket USA dominerar globala aktieportföljer. En rad frågetecken gör den skeva exponeringen till en riskfaktor. Vi diversifierar inom och utanför börsen: Alternativa investeringar lockar mer än räntepapper.

Dags att rebalansera

Makropolitik och investeringslandskap är ovanligt snabbväxande. Behåll normal aktierisk, se till att portföljen är väl diversifierad.

Medan USA:s president Donald Trump står fast vid sin aggressiva, oortodoxa politik, har de flesta länder valt att inte eskalera tullkriget. Samtidigt piggade investeringsboomen inom AI upp börserna under sommaren. Kontentan har varit lugna finansmarknader.

Världsekonomin tappar fart – nu börjar Trumps tullchocker slå kännbart mot USA:s konsumenter, importörer och handelspartner. Stimulanser kan dämpa tulleffekterna och minska risken för recession: USA:s centralbank Federal Reserve (Fed) lättar på penningpolitiken, samtidigt som Europa budget-satsar. Kina fortsätter att stimulera selektivt, och har denna gång hållit valutan stabil mot dollarn under handelskriget (2018 tilläts renminbin falla). Det har minskat volatiliteten på marknaderna.

Ovanliga skiften pågår

Under sommaren har en rad tankeväckande skiften inträffat:

- Kina synade med framgång USA:s tuffa handelspolitik genom att lägga sällsynta jordartsmetaller i potten. Ford fick brist på starka magneter och stoppade tillfälligt bilproduktionen i juni.
- Den amerikanska inflationen ligger en bra bit över målet, men under sommaren har arbetsmarknaden försvagats. Fed-chefen Jerome Powell inleder därför ytterligare räntesänkningar.
- Trumps tonläge mot statliga institutioner blir allt hätskare. Svaga arbetsmarknadssiffror fick presidenten att sparka den ansvariga

statistikchefen. Trump har också beslutat att avsätta en Fed-ledamot – ärendet ligger nu hos domstolarna.

Investeringsidéer för ombalansering

Ärkemerkantilisten Trump vill ha en billigare dollar, särskilt om Fed trilskas genom att inte sänka räntan till den av presidenten beställda nivån, 1 procent. Lägre dollarkurs och Fed-sänkningar gynnar tillväxtmarknader. Dessutom hittar Kina nya exportmarknader och skiftar mot mer inhemskt driven tillväxt.

Lägre amerikansk kortränta gagnar också sannolikt många små och medelstora företag i USA. De är mer beroende av hemmamarknaden och mer räntekänsliga, samtidigt som de länge släpat efter tech-giganterna.

Teknikjättarna fortsätter att pumpa in jättebelopp i AI, men den riktigt stora utväxlingen, med kommersiella tillämpningar, kan dröja. Omsättningen i Nvidias datacenterdel missade nyligen förväntningarna för första gången på flera år.

För tio år sedan utgjorde USA-bolag runt hälften av ett globalt börsindex, medan andelen i dag har vuxit till närmare två tredjedelar. Sju amerikanska namn utgör över 20 procent av världsindex, och bolagsspecifika interventioner i tech-sektorn står på Trumps dagordning. *American exceptionalism* i all ära, men det är hög tid att ombalansera portföljen och diversifiera den till andra delar av den amerikanska och globala aktiemarknaden.

Vi behåller totalt sett ändå vår neutrala aktievikt med viss övervikt mot Sverige. Vi föredrar likvida alternativa investeringar framför obligationer.



B. Cordischi

Brian Cordischi
CIO, DNB Carnegie

Vår marknadssyn

Att investerarna förblir lugna i höst är inte givet. Vi är neutralt inställda till aktier och föredrar Sverige framför USA. Ränteexponeringen reduceras till förmån för alternativa investeringar.

Investeringsmiljö

Makroekonomiskt klimat

USA:s ekonomi bromsar in, men centralbanken börjar sänka räntan och Tyskland stimulerar. Hittills hanterar Kina skiftet till mer inhemskt driven tillväxt väl.

Vinstutveckling

God vinsttillväxt globalt, men tullegeffekter bör bli tydligare de kommande kvartalen.

Värdering

På P/E 23x är USA-börsen dyr även utanför tech. Andra börser är mer rimligt värderade.

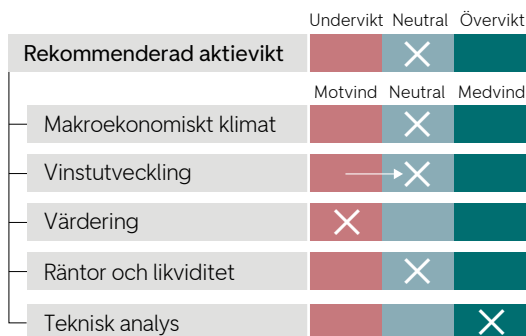
Räntor och likviditet

Lägre kortränta väntar i USA då arbetsmarknaden försvagas. Men kommer långräntorna att följa med ned?

Teknisk analys

Momentum är starkt, med flera börser som ideligen når nya rekordnivåer.

KLIMAT FÖR AKTIEPLACERINGAR



REKOMMENDERAD PORTFÖLJ

Grundtillgångsslag

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

■ Aktuell vikt ■ Tidigare vikt

Globala aktier

- Vi behåller vår något reducerade exponering mot globala aktier, manifesterad i en undervikt mot högt värderade amerikanska aktier.
- Det finns bättre möjligheter i Japan, Europa och på tillväxtmarknader, vilka alla överviktas.

Svenska aktier

- Stockholmsbörsen har släpat efter globala aktier, men framåt ser det bättre ut. Vi överviktar svenska aktier som har stöd av lägre värdering, bättre Europakonjunktur och minskad valutamotvind.
- Fokus är på kvalitetsbolag: Vi har nyligen ökat i Essity, Atlas Copco och Astra Zeneca.

Räntebärande investeringar

- Vi går från neutral till en viss undervikt. Vår bild är att marknaden underskattar inflationsriskerna. I kombination med nedtryckta kreditspreader innebär det en begränsad potential i räntebärande placeringar.

Alternativa investeringar

- Bland de defensiva tillgångsslagen ser vi mer positivt på alternativa investeringar som nu överviktas något. Miljön ser särskilt lovande ut för bland annat aktiestrategierna *equity long/short* och *merger arbitrage*.

Räntestöd står mot tillväxtoro

Trump-tullarna riskerar att absorbera köpkraft från USA:s hushåll och dämpa företagsvinsterna. Fed-sänkningar minskar recessionsrisken i USA, och budgetstimulanser stödjer tillväxten, inte minst i Sverige.

De extrema marknadsrörelserna under första halvåret är sannolikt över. Även om en del frågor återstår kring exempelvis handelsavtalet mellan USA och Kina, sektortullar på läkemedel och halvledare samt domstolsbeslut, har flera handelsramverk tagit form och USA-presidenten Donald Trump backat från sina mest aggressiva utspel.

USA: Inbromsning, men inte recession

En genomsnittlig importtull i USA på 15–20 procent, jämfört med tidigare 2–3 procent, fungerar som en skattehöjning för företag och hushåll. Urholkad köpkraft för hushållen lär minska konsumtionstillväxten.

På bevakningslistan

- 1. Räntestöd:** Risk för Fed-besvikelse om inflationen accelererar. Fokus på tjänsteinflationen (inga tulleffekter).
- 2. Tillväxtoro:** Tulleffekterna är ännu relativt otydliga. Om de blir smärtsamma kan kraftig vinstoro dämpa börsen. Barometrar och varsel är bra temperaturmätare.
- 3. Dollarn:** Minskat tillväxtövertag och lättare penningpolitik i USA kan pressa dollarn ytterligare.
- 4. AI-optimismen:** Tech-giganterna dominerar i S&P 500. Än levererar de, men förväntningarna är höga. Fokus på investeringarna i datacenter.

Det talar för en mer dämpad tillväxt i USA, men vi bedömer att recession undviks. Tillväxten får stöd av den nyligen antagna budgetpropositionen *One Big Beautiful Bill* som innehåller betydande investeringsincitament, skattelättnader och stora anslag till försvar och gränskontroll under det kommande året. Dessutom är arbetslösheten låg vid dryga 4 procent, bolagens vinster goda och lättare penningpolitik väntar.

Den politiska turbulensen har redan haft en ekonomisk kostnad. De senaste signalerna från den amerikanska arbetsmarknaden pekar på att det skapas klart färre nya jobb, eftersom många företag är osäkra på framtiden. Än så länge råder nästan full sysselsättning och varselnivåerna oroar inte, men anställningsplanerna är dämpade. För företagen intrycket att det politiska läget stabiliseras bedömer vi att jobbförsämringen är tillfällig.

Utvisningar och krympande immigration minskar arbetskraften, vilket innebär att takten i jobbskapandet kan minska betydligt utan att arbetslösheten stiger. Samtidigt hämmar lägre invandring utbudet av arbetskraft och den ekonomiska tillväxten.

Europa: Tyska satsningar ger tillväxtstöd

I Europa ser det bättre ut för den inhemska efterfrågan, men exportindustrin går mot några tuffa kvartal. De europeiska hushållen har ökat sin konsumtion trots geopolitisk osäkerhet och Trumps tullkrig. USA:s tullar på 15 procent utgör dock en motvind för företagssektorn, och exportbolagen brottas dessutom med en stark euro och svagare efterfrågan från USA.

Tyskland, som står för en fjärdedel av EU:s BNP, investerar runt 20 procent av BNP de kommande tio åren i försvar och infrastruktur. Effekterna av dessa investeringar bör ge ett tydligt tillväxtstöd under 2026 och 2027.

Sverige: Hushållens humör är nyckeln

Återhämtningen i Sverige kom av sig i fjol. Svag konsumtion och en trög arbetsmarknad håller tillbaka tillväxten. Samtidigt är höstbudgeten den näst mest generösa hittills med utgiftsökningar om 80 miljarder kronor, motsvarande 1,2 procent av BNP. Detta bör sätta fart på hushållens optimism och ge ett tillväxtlyft nästa år, särskilt då regeringen försöker begränsa inflationstrycket genom att sänka matmoms och elskatt.

Inflation och ränta: Gör Fed marknaden nöjd?

I USA har kärninflationen varit över målet om 2 procent under de senaste fyra åren. Importtullarna har hittills haft små konsekvenser, men vi väntar oss en tydligare inflationshöjande effekt framåt då flera av tullarna infördes under sommaren.

Amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) fokuserar för tillfället mest på risken för en svagare arbetsmarknad då Fed ser tullinflationen som tillfällig och nuvarande räntenivå som åtstramande. Räntemarknaderna prisar in nästan tre Fed-sänkningar i år och ytterligare tre under 2026 (ned till 3 procent). Vi tror också att Fed sänker räntan under hösten, men befarar att marknaden kan bli besviken längre fram.

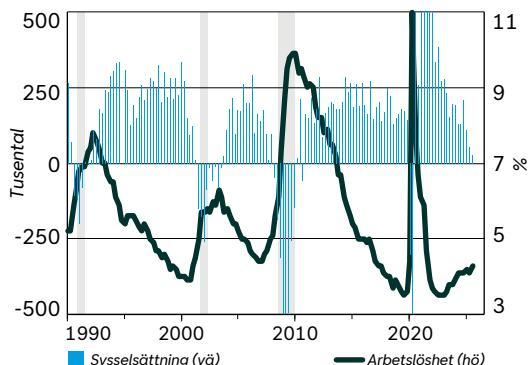
Europeiska ECB är nog nöjd med en inflation och styrränta runt 2 procent. Riksbanken får svårt att sänka ytterligare från dagens ganska neutrala nivå om 2 procent eftersom kärninflationen återigen nått över 3 procent och de finanspolitiska stimulanserna ökar.

Inflationsoro en risk 2026

I närtid gäller vår oro snarast tillväxt än inflation, men på sikt finns en påtaglig risk för att inflationen i USA biter sig fast en bra bit över målet. Långa obligationsräntor blir då en risk, särskilt med höga budgetunderskott och stora statsskulder i många delar av västvärlden. En annan risk är om Feds oberoende på allvar börjar ifrågasättas i spåren av Trumps alltmer stridslystna tongångar gentemot centralbanken.

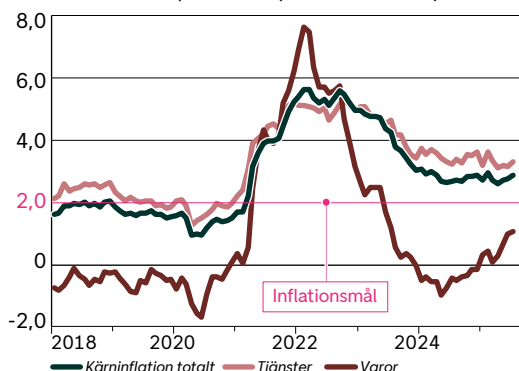
SVAGARE JOBBMARKNAD, MEN INTE RECESSION

Arbetsmarknad, USA



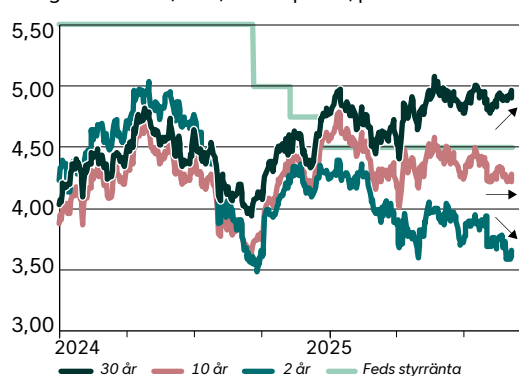
NÄR NÅS INFLATIONSMÅLET?

Kärninflation i USA, core PCE (Feds favoritmått)



HUR STORT BLIR RÄNTESTÖDET?

Obligationsräntor, USA, olika löptider, procent



Normal aktievikt – föredrar Sverige

Värderingarna i USA är höga, men vinstutvecklingen är god och nu sänks korräntorna. Tulleffekter och säsongsmönster gör hösten osäker. Vi diversifierar både i och utanför USA.

Under sommaren har vi haft en neutral aktiesyn i vår förvaltning. Vi valde under senvåren att implementera en övervikt mot svenska aktier, balanserad av en undervikt mot globala aktier. Anledningen var en viss oro för amerikansk konjunktur, högt värderade USA-börser och en trolig dollarförsvagning. *Tech*-sektorn fortsatte dock att lyfta USA-börserna under sommaren, och därmed även den globala aktiemarknaden.

Mycket talar för en hygglig börshöst

Vårt grundscenariot är en inbromsande USA-konjunktur, lite piggare ekonomier i Europa och Sverige samt fortsatt positiv vinsttrend, vilket talar för hygglig borsutveckling. Vinsterna i Sverige har i år hämmats av negativa valutaeffekter och räntepress på bankerna, vilket uppskattningsvis sänkt vinstnivån med runt 6 procent. Förutsättningarna ser bättre ut nästa år.

Positivt är också att USA:s centralbank Federal Reserve (Fed) nu rimligen börjar sänka räntan, vilket brukar ge stöd åt aktiemarknaden så länge det inte beror på recession. Våra tekniska indikatorer pekar mestadels åt det positiva hållet, med starka börstrender och något bättre bredd i borsuppgången.

Värderingsrisken är förhöjd

Varför överviktar vi då inte aktier i detta läge? Ledande borsindex har stigit med 20–30 procent sedan botten i samband med vårens tullkaos – det vore inte orimligt med någon form av nedåtrekyl under hösten. Förmodligen väntar en dragkamp mellan räntestöd och tillväxtoro i USA. Säsongsmönstret talar dessutom för att hösten kan bli volatil. Därtill är osäkerheten stor kring

exakt hur handelstillarna påverkar såväl konjunktur som vinster. Sammantaget är värderingsrisken förhöjd, men det behöver inte vara ett problem på kort sikt. Att börsen helt skakat av sig de orosmoln som finns är en riskfaktor. Läget lär klarna under hösten.

Vinstutvecklingen avgör för tech-jättarna

Precis som tidigare hyser vi också en viss oro kring hur uthållig den höga värderingen på USA-börserna är. Teknologisektorn är en viktig faktor, men det hänger inte bara på den.

De sju stora teknologibolagen *Mag 7* (exklusive Tesla) fortsätter att leverera fin tillväxt och ännu syns inga tecken på att investeringstakten avtar. Därför framstår dagens vinstmultiplar som rimliga. Många frågar sig om AI är en bubbla likt internetbubblan vid millennieskiftet, och om en svår baksmälla väntar runt hörnet. Svaret beror på vilken vinstutveckling bolagen uppvisar framåt, men klart är att utgångsläget är betydligt bättre denna gång. Till skillnad från 1999–2000 tjänar bolagen i dag bra med pengar och tillväxten bygger inte på ständiga kapitalinjektioner från finansmarknaden.

Kronan kan få stöd

Dollarn har huvudsakligen trampat vatten under sommaren. Vi står dock fast vid vår syn att dollarn så småningom bör falla ned mot 9 kronor mot bakgrund av räntesänkningar i USA, en fortsatt hög värdering samt minskat förtroende från investerare. Nyligen aviserade finanspolitiska stimulanser i Sverige kan också ge stöd åt kronan.

Europa, Japan och tillväxtmarknader lockar

Således är vi fortsatt något försiktiga med USA-aktier, men ser mer positivt på Europa, Japan och tillväxtmarknader. Där är värderingarna lägre och flera regioner visar tecken på att pigga till. Sammantaget väljer vi en viss undervikt mot globala aktier och i stället

en övervikt mot Sverige, som släpat efter och stöds av lägre värdering samt en bättre konjunktur i Europa.

Både räntebärande och alternativa investeringar har i stort sett levererat avkastning i linje med förväntningarna i år. Givet ett lägre ränteläge och pressade kreditspreadar ser vi framöver bättre potential bland de alternativa placeringarna, som inte är lika beroende av ränte- och aktieutvecklingen. Därför överviktar vi alternativa investeringar framför räntebärande.

Vår exponering

Globala aktier: Undervikt.

Lägre exponering än normalt via undervikt mot USA. Däremot överviktar vi Japan, tillväxtmarknader och Europa. Amerikansk tech är en risk, men trenden är stark. Småbolagen ser attraktiva ut.

Svenska aktier: Övervikt.

Vi behåller en mindre övervikt. Portföljen fokuserar på kvalitetsbolag med rimlig värdering. Vi har sålt Lindab och i stället investerat i Bonesupport. Vi har minskat i Ericsson, Nibe och Epiroc, men ökat i Essity, Atlas Copco och Astra Zeneca. Största innehaven är Investor och Volvo. Portföljen är överviktad mot banksektorn.

Räntebärande investeringar: Undervikt.

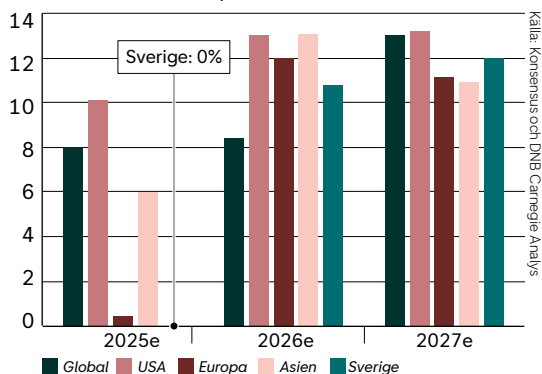
Allokeringen går från neutral till en viss undervikt. Efter räntefallet har vi minskat durationen. Marknaden underskattar sannolikt framtida inflationsrisker och låga kreditspreadar begränsar potentialen. Tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta är en ny position.

Alternativa investeringar: Övervikt.

Vi skruvar upp exponeringen något till en liten övervikt. Miljön ser lovande ut för *equity long/short*, volatilitetsstrategier och *merger arbitrage*. Katastrofobligationer är ett större innehav.

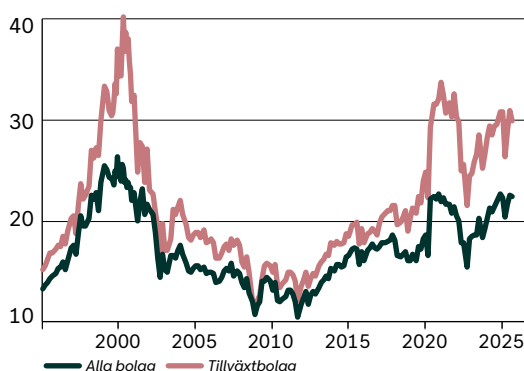
HÖGT UPPSKRUVADE FÖRVÄNTNINGAR?

Förväntad vinsttillväxt, procent



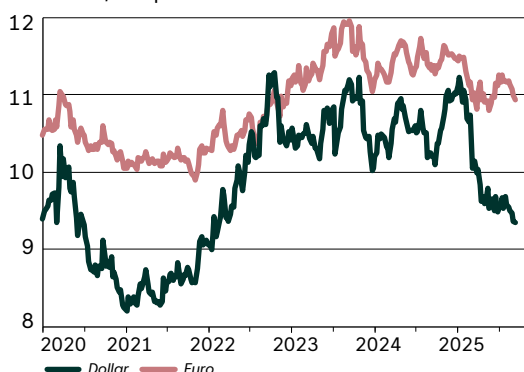
DYRT OCH JÄTTEDYRT

P/E-tal, USA, 12 mån framåtblickande



DOLLARN PÅ VÄG UNDER 9?

Valutakurs, SEK per USD och EUR



Smart diversifiering med råvaror

Strukturtrender talar för en förhöjd inflationsmiljö – det gynnar tillgångsslaget råvaror. Vårt affärsförslag kombinerar bred råvaruexponering med sofistikerad terminshandel.

Inflationen i västvärlden har fallit tillbaka från de höga nivåerna efter pandemin, men är alltjämt över centralbankernas tvåprocentsmål i de flesta länder. Ändå sänker Fed räntan, samtidigt som strukturella trender som deglobalisering, energiomställningen och hög statlig skuldsättning talar för en miljö med högre inflation.

Råvaror tillhör de tillgångsslag som trivs bäst i hög-inflationsmiljöer. Genom låg korrelation med aktier och obligationer diversifierar de dessutom portföljen. Efter ett starkt 2022 har råvaruprisindex fallit och befinner sig i en konsolidering. Det skapar ett intressant läge att addera inflationsskydd till portföljen.

För investerare som söker råvaruexponering finns breda ETF:er som följer utvecklingen på exempelvis energi, metaller och jordbruksprodukter. Eftersom det är dyrt och opraktiskt att förvara fysiska råvaror investerar ETF:erna i terminskontrakt. När kontraktet löper ut "rullas" positionen till ett nytt kontrakt. Avkastningen på råvarupositionen bestäms därför inte bara av hur spotpriset på råvaran utvecklas, utan även av denna "rullningseffekt", som kan vara

positiv eller negativ beroende på hur råvarans förväntade prisutveckling ser ut (terminskurvan).

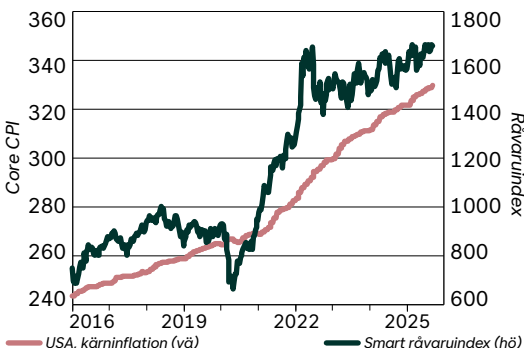
Traditionella råvaru-ETF:er äger alltid kontraktet med kortast löptid och tar ingen taktisk hänsyn till rullningseffekten, vilket hämmat den långsiktiga avkastningen. Genom en strategi där rullningseffekten optimeras och en mer riskbalanserad råvaruportfölj byggs upp (med mer likaviktad exponering mot olika råvaror) har investerare historiskt kunnat erhålla en smartare råvaruexponering och en betydligt bättre avkastning.

Risker: Lågkonjunktur med deflation (råvaror har historiskt klarat sig bra i stagflationsscenarier).

Rekommendation: Sedan 2021 har vi rekommenderat en övervikt mot guld. Nu ser vi ett bra läge att addera en bredare råvaruexponering via en börshandlad fond (ETF) som använder ovan nämnda smartare råvarustrategi. Rekommenderade portföljvikter är 8 procent i guld och 5 procent i en smart råvaru-ETF.

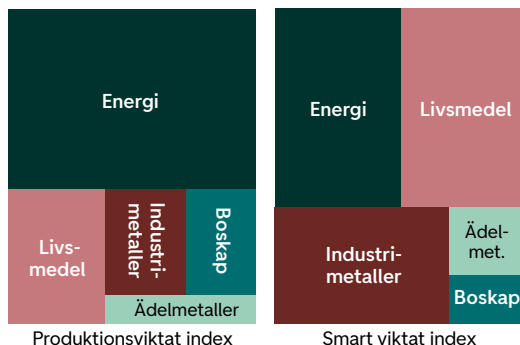
RÅVAROR OFTA BRA INFLATIONSSKYDD

Råvaruindex och amerikansk inflation



EN SMARTARE RÅVARUEXPONERING

Sektorfördelning



Långsiktiga teman

Småbolagsrabatten består och har stöd av katalysatorer. En svagare USA-dollar gynnar tillväxtmarknader. Hälsovård är en defensiv sektor som drivs av demografi och innovation.

Småbolag

I vårens strategirapport *Disruptiv kraft* lyfte vi fram europeiska småbolag som potentiella vinnare på en återhämtning i Europa. Sedan dess har de utvecklats bättre än såväl europeiska storbolag som världsindex. Småbolagens värdering har ökat något, men de handlas fortfarande till rabatt mot europeiska storbolag.

Även i USA handlas de små och medelstora bolagen till avsevärd rabatt, och vi ser nu katalysatorer som kan driva på en rotation i marknaden. De mindre bolagen är mer räntekänsliga, särskilt mot korta räntor, och skulle gynnas av sänkt styrränta. Samtidigt har investerarna låg småbolagsexponering, vilket kan accelerera en uppgång.

Att prissättningen i småbolagssegmentet är mer ineffektiv skapar dessutom intressanta möjligheter för *stock picking*. Därför rekommenderar vi aktiv förvaltning.

Tillväxtmarknader

Efter ett förlorat årtionde med svag utveckling har både börserna och valutorna blivit billiga på flera tillväxtmarknader (*emerging markets*, EM). I början av 2024 bedömde vi att neutral EM-exponering var motiverad. Sedan dess har EM-index utvecklats

bättre än världsindex. Värderingen är alltjämt attraktiv: P/E-talet för EM-index är 13x, att jämföra med 19x globalt och 23x för amerikanska S&P 500. Mycket talar också för en strukturellt svagare dollar, vilket historiskt gynnat EM-aktier. I årets turbulens har EM-aktier varit en vinnare och vi bedömer att trenden håller i sig. Sedan i maj rekommenderar vi övervikt mot EM i den globala aktieportföljen.

Hälsovård

Många länder står inför en demografisk utmaning, med en åldrande befolkning och skenande hälsovårdskostnader. Mer innovation är en del av lösningen. Stora framsteg har redan gjorts inom en rad sjukdomar, och nya läkemedel som håller människor friska högre upp i åldrarna väntas bli en megatrend.

Trots snabb teknikutveckling, där AI bidrar allt mer, har stora delar av hälsovårdssektorn hamnat i skuggan av *tech*. På senare tid har politisk osäkerhet hämmat sektorn mer än väntat. Den stora riskfaktorn är prissättningen på läkemedel i USA, som historiskt visat sig svår att reformera. Hälsovård och *biotech* är samtidigt amerikanska framgångssektorer – vågar Trump riskera så värdeskapande branscher? Givet hälsovårdssektorns historiskt låga värdering relativt marknaden behåller vi vår exponering tills vidare.



Tillväxtmarknader i *Allokering och portföljstrategi* våren 2024.



Hälsovård i *Allokering och portföljstrategi* våren 2025.

Våra förvaltningsprinciper

DNB 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 DNB 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 tidshorisont och funktion. Syftet är att du ska känna dig trygg med din portfölj och klara marknadens tillfälliga svängningar.

Aktiv allokering

På DNB 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 DNB Carnegie lösningar som passar dig.

Diskretionär förvaltning

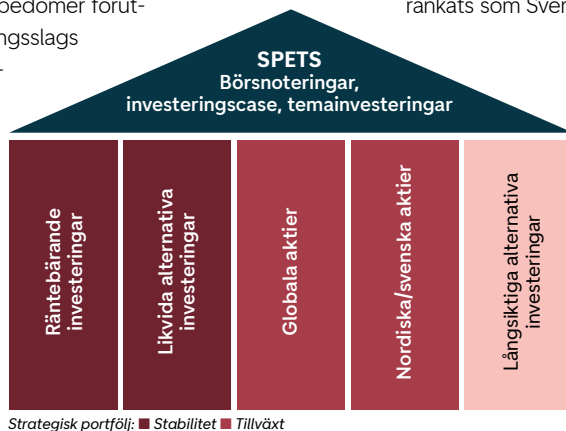
DNB Carnegie har ett mycket omfattande diskretionärt kapitalförvaltningserbjudande, där du tillsammans med din rådgivare sätter samman ett ramverk för hur förvaltningen ska bedrivas för just dig. Förvaltningen hanteras därefter löpande av DNB Carnegie. Du följer din portföljs utveckling via internet, 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 DNB Carnegies samlade analys, som flera gånger rankats som Sveriges bästa.

Aktiemäklari

Är du intresserad av aktiv aktiehandel kan du anlita en av våra mäklare som diskussionspartner. Utöver din mäklarkontakt får du tillgång till DNB Carnegies samlade analys genom internettjänsten DNB Carnegie Online.



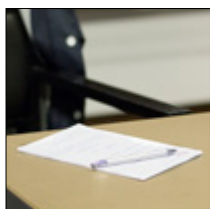
Ditt kunskapshus



Våra experter

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

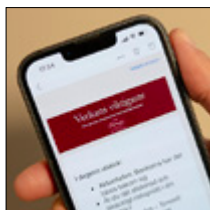
omvärldsstrateg, frekventa gäster är vår aktiechef och vår makrospecialist. Lyssna via Spotify, Soundcloud, iTunes och på dnbcarnegie.se.



Redo för en ny generation

Nätverket DNB 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 kunskap för att underlätta familjers succession, långsiktiga ägande och förmögenhetsförvaltning. På nätverksträffarna bjuds på inspirerande samtal med ledande entreprenörer och investerare med egen erfarenhet av succession.



Veckans viktigaste

Missa inte att prenumerera på DNB Carnegie Private Bankings nyhetsbrev *Veckans viktigaste*. Varje måndag och torsdag samlar nyhetsbrevet börskommentarer, aktiecase,

teknisk analys, investeringsidéer och omvärldsbekantning 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

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

DNB Carnegie strävar efter att, genom att tillämpa fasta rutiner, undvika intressekonflikter såväl mellan DNB Carnegie och dess kunder som inom DNB Carnegie. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter ska hanteras. Syftet med rutinerna är att kunderna ska behandlas rättvist. DNB Carnegie vill emellertid informera om att DNB 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 DNB Carnegie att utföra värdepapperstransaktioner. Rådgivningen kan vara knuten till uppdrag åt DNB Carnegie att bistå bolaget vid kapitalanskaffning, uppköpserbjudanden eller liknande. DNB 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 DNB Carnegie att utföra värdepapperstransaktioner. Detta innebär bland annat att DNB Carnegie kan komma att ha positioner i instrumentet ifråga samt inträda som motpart till kunden vid affärsavslut.

Eventuella intressekonflikter hanteras enligt DNB Carnegies rutiner och interna regelverk. DNB Carnegies avdelning för Investment Banking erhåller från tid till annan uppdrag eller affärsmöjligheter av emittenter. Därför bör kunden vara medveten om att DNB Carnegie kan komma att få ekonomisk ersättning av en emittent omnämnd i detta dokument. Vars sig DNB Carnegies analytiker eller deras närstående får, under längre tid än en övergångsperiod, innehå 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 DNB Carnegie Research. DNB 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. DNB Carnegie friskriver sig från allt ansvar – även i händelse av världsloshet – 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 DNB Carnegie.
- Kunden ska fortlöpande bevaka 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, DNB Carnegie Private Banking. Ansvarig utgivare är Brian Cordischi. Innehållet i detta dokument är skyddat av upphovsrätt och får inte utan DNB Carnegies tillstånd kopieras, distribueras eller publiceras.

Nästa utgåva av *Allokering och portföljstrategi* utkommer i början av 2026. Då presenterar vi mer detaljerat vår analys av investeringsklimatet, med rekommendationer för din portfölj.

www.dnbcarnegie.se

