

Allokering och portföljstrategi

Vår marknadssyn sommaren 2025



Trump har delvis backat – tullslagsmål har blivit boxningsmatcher där många ronder återstår. USA-börsen är dyr. Vi överviktar Sverige och tillväxtmarknader, som gynnas av dollarfallet.

Redo för nästa rond

Extrem slagighet präglar börsen. Trump har ömsom svingat hårt med tullar, ömsom delvis backat. Tulleffekterna är inte ofarliga – diversifiering och mindre dollarexponering blir viktigt.

En "disruptiv kraft" – Donald Trumps agerande under de första månaderna i Vita huset har med god marginal svarat mot vår omslagsrubrik i februari-utgåvan av *Allokering och portföljstrategi*. Trumps tullprogram – illa planerat, illa förklarat och illa skött – har skakat det internationella handelssystemet, börserna och USA-dollar. När Trump backade med en 90 dagars tullrespit hämtade sig aktiemarknaden, men det gjorde varken dollarn eller priserna på amerikanska obligationer.

Dollarn är under press

Svag valuta tilltalar merkantilister, och när Trump provocerar Kanada och andra trogna allierade går det ut över omvärldens förtroende för USA. Budget- och handelsbalansunderskotten utgör tillsammans mer än 10 procent av USA:s BNP, ett hål som måste fyllas med hjälp av gigantiska kapitalinflöden från omvärlden. Budgetunderskottet tangerar toppnivåer (krisperioder undantagna), men probleminsikten förefaller begränsad bland republikanerna i kongressen.

Dollarförsvagning är en kur som svider i skinnet på USA:s konsumenter när den adderas till tullrelaterade prishöjningar. Trump-administrationens mantra är att konsumenterna förskonas eftersom tullarna antas utlösa marginalpress hos exportörerna i omvärlden. Walmart meddelade i dagarna att butikskedjan ska börja skruva upp priserna för att kompensera den första omgången tullar – ett Trump-utspel följde med budskapet att Walmart "själva borde tugga i sig en del av tullarna".

Flera ljuspunkter

På pluskontot kan noteras att USA:s ekonomi stod stark när Trump svors in igen. Många aktörer passade dessutom på att fylla lagren genom att importera mer än de behövde före tullsmällen. Trump vill se billigare olja, och här har Saudiarabien varit behjälpligt. Washingtons nya politiska tongångar är en geo-politisk väckarklocka för européerna. Realism breder ut sig, Tyskland har rundat skuldbromsen och ska stimulera mer, och ett välkommet närmande mellan Storbritannien och EU har inletts.

Snabbrörlig miljö

Trump's ekonomiska "program" är själv motsägande och skiftar form från vecka till vecka. I det läget får företag oerhört svårt att planera, och kan föredra att avvakta med investeringar och rekryteringar. Apple har ägnat åtta år åt att minska sitt Kina-beroende genom att flytta tillverkning till Indien, med början under Trump 1.0 – nyligen fick Apples vd höra av Trump att Iphone borde produceras i USA. Att i ett sådant snabbrörligt klimat försöka pricka kortsiktiga marknadsrörelser är en lågkvalitativ verksamhet.

Vikten av diversifiering och säkring

Det är nu viktigare än någonsin att diversifiera portföljen, och amerikanska företag är alltså ledande inom AI, där tempot ökar. Men i vissa lägen kan det – beroende på hur den egna aktieallokeringen ser ut – vara motiverat att skydda sig mot alltför hög dollar-exponering genom säkring till svenska kronor.



B. Cordischi

Brian Cordischi
CIO, DNB Carnegie

Vår marknadssyn

Riskaptiten har ökat när tullretoriken tonats ned, men USA-börsen är återigen dyr. Vi undervikt utländska aktier och överviktar svenska.

Investeringsmiljö

Makroekonomiskt klimat

Tullrespit minskar recessionsrisken. Många har jobb i USA, men hushåll är oroliga och bolag avvaktande.

Vinstutveckling

Analytikerna har sänkt de globala vinstprognoserna, men svagare tillväxt och dyrare import riskerar att dämpa vinsterna mer än väntat, särskilt i USA.

Värdering

Många börser är rimligt värderade, men USA-börsen har återigen blivit dyr, med ett P/E-tal på 21x.

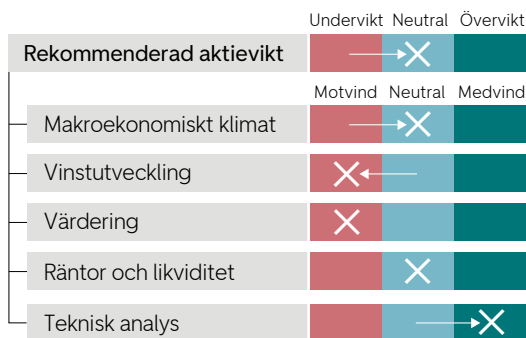
Räntor och likviditet

Svagare konjunktur pressar räntorna, men obligationer i USA är sårbara för inflation och statsfinansiell oro.

Teknisk analys

Momentum är starkt och negativa nyheter får ingen stor effekt. Troligt med nya börsrekord i sommar.

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 underviktar USA på politisk osäkerhet, svag dollar och hög värdering. I stället överviktas Europa och tillväxtmarknader. På sektornivå föredrar vi bland annat hälsovård, men är försiktiga till sällanköp.

Svenska aktier

- Vi har reducerat portföljrisken något genom avyttring av cykliska SKF och Dometic samt minskning i Volvo.
- Fokus på kvalitetsbolag. Överviktar banker och hälsovård. Största innehaven är Investor, Volvo, Atlas Copco och Swedbank.

Räntebärande investeringar

- Osäkert läge där oro kring främst USA:s statsfinanser riskerar att pressa upp räntorna. Samtidigt talar svaga konjunktursignaler för lägre räntor. Vi är neutralt positionerade.
- Låga kreditspreadar i osäker konjunktur talar för försiktighet. Generellt föredrar vi Europa framför USA – amerikanska bostadsobligationer är ett undantag.

Alternativa investeringar

- Fortsatt störst allokering mot *global macro* och volatilitet. Ny position i förvaltare som systematiskt utnyttjar prisskevheter på flera marknader. Katastrofobligationer är fortsatt attraktiva.

Grumlig makrobild med vinstrisker

Recessionsrisken har minskat och börserna har skakat av sig den värsta tulloron. Investeringsmiljön är alltså osäker och USA-börsen har återigen blivit dyr.

Precis som befarat har Donald Trumps återkomst till Vita huset förändrat amerikansk politik: spelreglerna är minst sagt oförutsägbara. Samtidigt har han visat sig ha en smärtgräns och handelskonflikterna har lugnat sig.

Viss tullnedtrappning

Tillbakadragna tullbeslut, särskilt mellan USA och ärkefienden Kina, gör att en recession med vinstfall sannolikt undviks. Dock kommer världsekonomin att bromsa in. USA:s genomsnittliga importtull är nu runt 15 procent – nästan sex gånger högre än tidigare (se graf högst upp på motstående sida). Detta bedöms lyfta inflationen samt dämpa tillväxten med

0,5–1 procentenheter under 2025. Detta innebär låg ekonomisk tillväxt – men inte stagnation.

Konsumenterna får stöd från oljeprisfall, börsrekyt och en fortsatt stark arbetsmarknad. Återkommer det värsta tullscenariot skulle USA:s inflation sannolikt stiga till över 3 procent. Det skulle slå hårt mot hushållen, och den globala tillväxten skulle sannolikt halveras till 1,5 procent med stigande arbetslöshet och vinstfall.

Positivt för Europa är att Tyskland, som står för en fjärdedel av EU:s BNP, har tvärvänt och investerar runt 20 procent av BNP de kommande tio åren – främst i försvar och infrastruktur. Tillväxtlyftet kan bli markant 2026 och 2027. Även i Kina motverkas högre tullar och svaghet i fastighetssektorn av stimulanser.

Svag underton i konjunkturen

I närtid har tullarna orsakat tidigare lagda köp och lageruppgyggnad. Detta kan fortsätta under tullpausen (till och med 9 juli–12 augusti), vilket gör den underliggande efterfrågan svårbedömd. Negativa tulleffekter bör bli mer synliga i höst.

Få BNP-prognoser för USA (och världen) baserades på de värsta tullscenarierna, så även om recessionsriskerna minskat har vi svårt att se stora upprevideringar. Svaghetstecken syns också på flera håll: i hushållens optimism (inte bara i USA, se graf i mitten på motstående sida), i bolagens investeringsplaner, i bygg- och bostadsmarknaden samt i den svaga orderingången på tunga lastbilar i USA.

USA undviker vinstfall

Krympande vinster är ovanligt och skapar börsoro. Enligt många bolag är svagare konjunktur en större vinstrisk än tullarna. Historiskt har vinsttillväxten i USA stagnerat då BNP-tillväxten fallit mot 1 procent eller lägre. Det är inte vårt basscenario.

Prishöjningar brukar vara positivt för börsens totala vinsttillväxt. Denna gång riskerar dock kostnadstrycket

På bevakningslistan

- 1. Tullar:** Positivt om USA:s snitttull blir under 10 procent, negativt om tullnivåerna stiger efter tullpauserna.
- 2. Vinst och hårddata:** Illa om bolag vinstvarnar och varslar. Muntert om tillväxten blir 2 procent i USA, nära 5 procent i Kina och över 1 procent i Europa.
- 3. Europa:** Ekonomin återhämtar sig men kan hotas av tulleskalering, bakslag för Tysklands stimulanser och ökad konkurrens från Kina.
- 4. Ränteoro i USA:** Statsfinansiell oro med snabb ränteuppgång skulle pressa börs och P/E-tal (liksom dollarn).

att öka (tullbetingat) trots svagare konjunktur. Vissa amerikanska dagligvarubolag har redan flaggat för prishöjningar eftersom deras låga marginaler inte kan svälja tullarna och den svagare dollarn.

För Sverige och Europa har vinstförväntningarna redan sänkts en del. Vinsttillväxten i år blir endast marginell, och om konjunktur eller tullar förvärras finns risk för vinstfall. Men P/E-talen är rimligare än i USA och vinstpressen beror till stor del på negativa valutaeffekter.

Dyr USA-börs

Vinstprognoserna har sänkts, men vi ser ytterligare nedsida. Samtidigt är P/E-talet i USA återigen 21x – nivåer som bara setts sporadiskt de senaste 40 åren. Ökad politisk osäkerhet riskerar att på sikt leda till en ökad riskpremie på amerikanska tillgångar.

Begynnande ränteoro i USA?

Budgetförhandlingar och sänkt kreditbetyg har gjort USA:s långräntor mer volatila. En stor och snabb ränteuppgång skulle bli en motvind för den dyra USA-börsen, så är inte fallet i Sverige eller Europa.

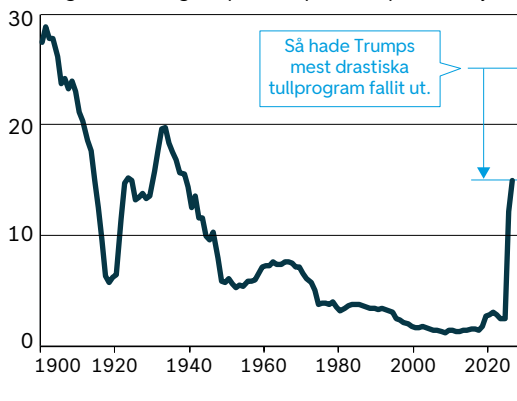
Att hoppas på räntesänkningar från Federal Reserve (Fed) är vanskligt då de normalt sammanfaller med konjunkturbesvikelser. Om Fed däremot sänker på lägre inflation kan börserna lyfta. ECB har inte pausat än. Riksbanken har redan sänkt kraftigt, men inflationen utgör inget hinder för fler lättnader om tillväxten viker.

Dollarn under press

Dollarn har tappat över 10 procent mot kronan i år. Fallet kom dock från en hög nivå och USD/SEK är ännu över sitt femårsnitt. Minskad tillväxtoro och mer avlägsna Fed-sänkningar kan ge visst dollarstöd efter det snabba raset, men på sikt kan det skadade förtroendet för USA, statsfinansiell oro och kapitalflöden till lägre värderade börser pressa dollarn ytterligare.

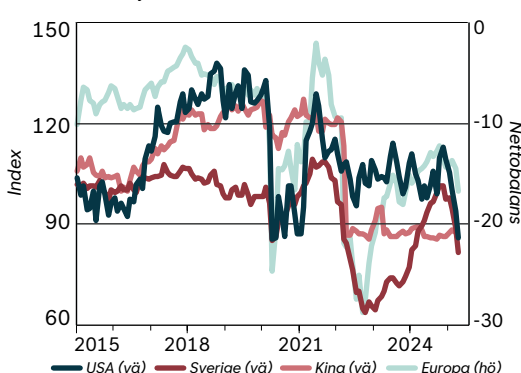
NY ERA MED HANDELSTULLAR

USA:s genomsnittliga importtull, procent (per 21 maj)



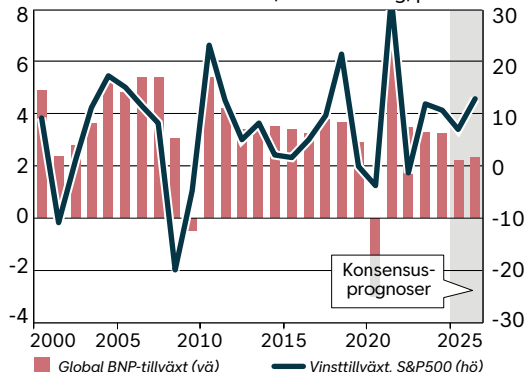
DYSTRARE KONSUMENTER SPARAR MER?

Consumer confidence i olika länder



RISK FÖR VINSTBESVIKELSE

Ekonomisk tillväxt och vinster, årsförändring, procent



Hemma är tryggast

Det värsta tullscenariot uteblir, men miljön är ännu osäker – vi förordar normal aktievikt. Vi ser risk för dollarfall och föredrar svenska aktier framför amerikanska.

Donald Trumps valseger i höstas ökade den politiska osäkerheten i USA. I februari flaggade vi därför i vår strategirapport *Disruptiv kraft* för en kortare tidshorisont än normalt i vår taktiska syn. USA:s färdriktning var svårtolkad, och därmed även utvecklingen globalt. Normalt fäster vi inte så stor vikt vid geopolitik när vi formulerar vår investeringssyn – hur ekonomin går väger betydligt tyngre. Vi noterade dock att Trumps politik kunde få stora ekonomiska konsekvenser och därför var en central faktor för att bedöma utvecklingen på finansmarknaderna.

Tullkast gav en hektisk allokeringssvår

Hittills har detta stämt väl. Trumps många tullutspel har så långt präglat börsåret 2025. Vår kortare tidshorisont har också medfört ovanligt många förändringar i vår taktiska portföljsyn. Efter att ha inlett året med aktieövervikt gick vi i början av februari tillbaka till neutralläge, då vi började ana att tullpolitiken skulle kunna bli ett problem för marknaderna. Då spirade fortfarande optimismen kring USA:s tillväxt och många investerare var positionerade för börsuppgång. I mitten av februari började börskurserna vika, och nedgången accelererade efter Trumps tullhöjardag *Liberation Day* i början av april. På kort tid hann vi med att både rebalansera tillbaka portföljerna till neutral (börsfallet hade minskat aktievikten) i mitten av mars och att implementera en mindre undervikt efter de initiala uppgångarna i april, när Trump började backa från sina mest drastiska utspel.

Med sina tvära tullkast och oförutsägbara politiska utspel har Trump förvirrat placerarna. Recessionsrisken

oroade oss påtagligt och påverkade vårt risktagande under våren. Eftersom de värsta scenarierna blivit mindre sannolika väljer vi i nuläget att ha en neutral aktiesyn. Som framgår av avsnittet *Investeringsklimat* är osäkerheten fortsatt förhöjd, vilket kan motivera en mer försiktig positionering. Vår bild är dock att Trump visat att han inte är immun mot stora negativa marknadsrörelser (se översta grafen intill) och en allmän försämring av villkoren för USA:s ekonomi. Skulle marknaderna åter revoltera bedömer vi att fler mjuka besked (en så kallad *Trump put*) kan komma från administrationen för att lugna placerare. Det minskar risken för större ras.

Undervikt mot USA

Den oreda som Trump ställt till med får oss ändå att vara mer försiktigt inställda till amerikanska aktier. Tullar, i en eller annan form, torde även framöver sätta viss press på USA:s konjunktur. Dollarförsvagningen kan mycket väl fortsätta i takt med att allt fler investerare ifrågasätter landets statsfinanser och dollarns roll som reservvaluta. Lägg därtill att dollarn fortsatt är relativt dyr samtidigt som administrationens strategi tycks gå ut på att försvaga den. USA-börserna är också mycket högt värderade, inte bara på grund av höga multiplar för de stora teknologibolagen. Potentialen framstår därför som klart begränsad. Mot bakgrund av allt detta underviktar vi globala aktier, där amerikanska aktier har en vikt på 60–65 procent.

Flera faktorer talar för Sverige

I stället väljer vi att övervikta svenska aktier. Stockholmsbörsen är förvisso konjunkturkänslig, men vi ser ändå viss potential i svensk och europeisk ekonomi. Svenska bolag är dessutom välskötta och har en klart lägre värdering än amerikanska. Lägre svenska räntor bör också på marginalen gynna svenska aktier jämfört med amerikanska. Sammantaget erbjuder vår hemmamarknad en mer attraktiv riskkompensation för tillfället (se graf längst ned).

Vår exponering

Globala aktier: Undervikt.

Vår försiktiga syn på USA resulterar i undervikt. Där-
emot är vi överviktade mot Europa och tillväxtmark-
nader. Vi föredrar defensiva sektorer i USA och ser
potential inom hälsovårdssektorn efter svag relativ
utveckling de senaste åren.

Svenska aktier: Övervikt.

Vi är överviktade och föredrar kvalitetsbolag med
en rimlig värdering. Vi har sålt Dometic och Arjo
och ökat i Atlas Copco, Investor, Astra Zeneca och
Beijer Ref. Banker och hälsovård övervikts medan
sällanköpsvaror undervikts.

Räntebärande investeringar: Neutral vikt.

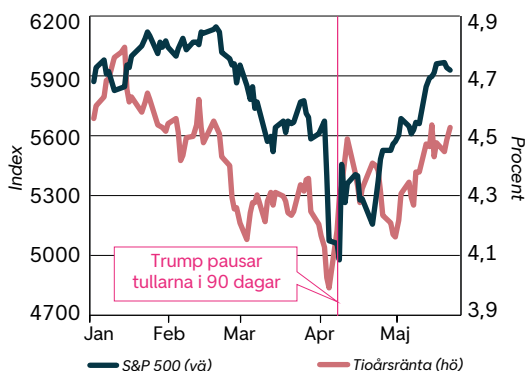
Portföljen är neutralt positionerad med normal dura-
tion. Konjunkturrisiker talar för lägre räntor medan
statsfinansiell oro riskerar att ge press uppåt. Låga
kreditspreadar manar till viss försiktighet. Vi föredrar
generellt Europa framför USA, men ser fortsatt posi-
tivt på amerikanska bostadsobligationer.

Alternativa investeringar: Neutral vikt.

De okorrelerade egenskaperna har till viss del betalat
sig under den turbulenta våren. Katastrofobligationer
fortsätter att vara en grundsten i portföljen. Vi har
även tagit in en ny exponering som gör *carry trades*
och systematiskt utnyttjar prisskevheter inom räntor,
valutor och volatilitet.

NERVÖSA MARKNADER FICK TRUMP ATT BACKA

Aktieindex och obligationsränta, USA



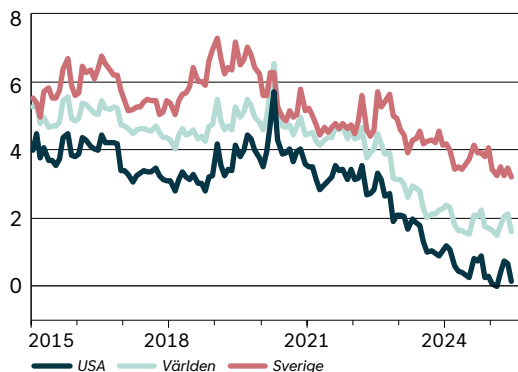
DOLLARN FORTSATT RELATIVT DYR

Växelkurs SEK mot USD



AKTIERISK I USA GER DÅLIGT BETALT

Aktieriskpremie, procent



Affärsförslag

Tillväxtmarknader och europeiska småbolag handlas båda med rabatt och går mot bättre tider. Guldlet glimrar, vilket gynnar guldgruvbolag.

Guldgruvbolag

I en tid av deglobalisering, ökad geopolitisk oro och allt högre statlig skuldsättning ökar efterfrågan på en tillgång som är trygg och behåller sitt värde över tid. USA:s agerande under Trump har förstärkt dessa argument, vilket gynnar guld och guldgruvbolag. Vi har länge rekommenderat att diversifiera portföljen med den antifragila tillgången guld. Med dagens guldpris och låga energipriser genererar bolagen starka kassaflöden och vinster. Trots den starka fundamentala bilden värderas sektorn nära tioårslägst. Guldgruvbolag är fortsatt ett bra komplement som ger utväxling på det höga guldpriset.

Europeiska småbolag

I föregående strategirapport 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. Även om värderingen ökat något, är den alltjämt låg och småbolagen handlas fortsatt med rabatt mot europeiska storbolag (historiskt sett har de haft en premie). Framåt får småbolagen stöd av finansiella politiska stimulanser, såsom Tysklands beslut att lätta på skuldbromsen och satsa mer på både försvar och infrastruktur. Dessutom har ECB utrymme för ytterligare några sänkningar.

Nytt affärsförslag

Övervikta tillväxtmarknader

Våren 2024 rekommenderade vi normal exponering mot tillväxtmarknader (EM). Börserna var billiga liksom flera EM-valutor. Sedan dess har EM utvecklats i linje med världsindex.

Värderingen är ännu attraktiv. P/E-talet för EM-index är 12x, att jämföra med 17,5x globalt och 21x för S&P 500. I årets turbulens har EM-aktier varit en vinnare – vi tror att trenden fortsätter.

De-eskaleringen i handelskriget, särskilt mot Kina, minskar risken för global lågkonjunktur och gynnar EM. Vinsttillväxten har varit svag och tyngt EM, men i år väntas den bli dubbelt så hög som i utvecklade

marknader (DM) och momentum har vänt upp. Mycket talar också för en strukturellt svagare dollar, vilket historiskt sammanfallit med att EM-aktier har utvecklats starkare än amerikanska. Vi ökar i EM, och minskar i USA.

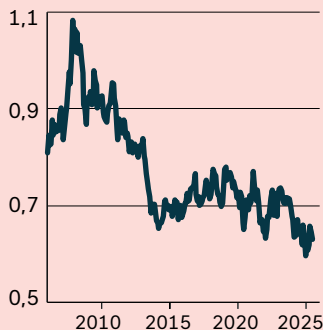
Förslag

Lyft EM-vikten från 10 procent till 15 procent i den globala aktieportföljen via vår tillväxtmarknadsportfölj, alternativt via en bred aktivt förvaltd fond.

Risker

Global recession, starkare USA och politisk risk i enskilda länder.

ATTRAKTIV VÄRDERING
P/E-tal, EM relativt DM



- Unikt låg relativ värdering.
- Svagare dollar är en positiv katalysator.
- Strukturella tillväxtmöjligheter.

Långsiktiga teman

Politisk oro har skapat ett bra läge i hälsovårdssektorn, som rider på strukturella trender. Energiomställningen innebär en nystart för kärnkraftsindustrin – det talar för uran.

Hälsovård

Många länder står inför en demografisk utmaning: Befolkningen åldras och hälsovårdskostnaderna skenar. Mer innovation är en del av lösningen – stora framsteg har gjorts inom en rad sjukdomskategorier de senaste åren, och nya läkemedel som håller människor friska högre upp i åldrarna kan räknas till de största megatrenderna.

Trots snabb teknikutveckling (där AI ger ett allt viktigare bidrag) har stora delar av hälsovårdssektorn dock hamnat i skuggan av *tech*. På senare tid har framför allt politisk osäkerhet hämmat sektorn. Utnämningen av vaccinskeptikern Robert F. Kennedy Jr till hälsominister i USA har följts av chefsbyten på läkemedelsverket FDA, eventuella tullar på läkemedel samt en exekutiv order från Donald Trump som syftar till att göra läkemedel billigare i USA. Debatten kring läkemedelspriser är inte ny – området har dock visat sig svårt att reformera. Dessutom är hälsovård och *biotech* amerikanska framgångssektorer — vill Trump verkligen skada denna innovativa och värdeskapande bransch?

Efter en svag period är hälsovårdssektorn historiskt billig relativt marknaden. Det ger ett intressant läge att till rabatt få exponering mot den strukturella tillväxt och innovation som hälsovård och *biotech* erbjuder.



Läs mer i *Allokering och portföljstrategi* våren 2025.

Energisäkerhet

Att ställa om energisystemet från fossila till förnybara bränslen är vår tids största utmaning. Här uppstår stora tillväxtmöjligheter inom förnybar energi, gröna metaller och energieffektivisering. Vi bedömer även att kärnkraft kommer att spela en viktig roll som baskraft i det nya systemet, och investerar därför i uran. Efter det senaste årets nedgång i uranpriset finns ett starkt fundamentalt stöd: Efterfrågan ökar i takt med att allt fler länder godkänner nya kärnkraftsprojekt, samtidigt som uranutbudet är fortsatt begränsat. (Vi har skrivit om gröna metaller och energisäkerhet i flera utgåvor av *Allokering och portföljstrategi*, bland annat våren 2021 och hösten 2022.)

För investerare som vill öka sin cykliska portföljexponering finns även intressanta möjligheter i gröna metaller som koppar och silver. Gruvbolag med fokus på koppar föll i samband med tulloron, drivet av ökad risk för en global lågkonjunktur. Den senaste tiden har handelskriget trappats ned – det har minskat konjunkturrisken och skapat ett intressant läge i gruvbolag, en sektor där ett negativt konjunkturscenario fortfarande prisas in.



Läs mer i *Allokering och portföljstrategi* våren 2021.

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

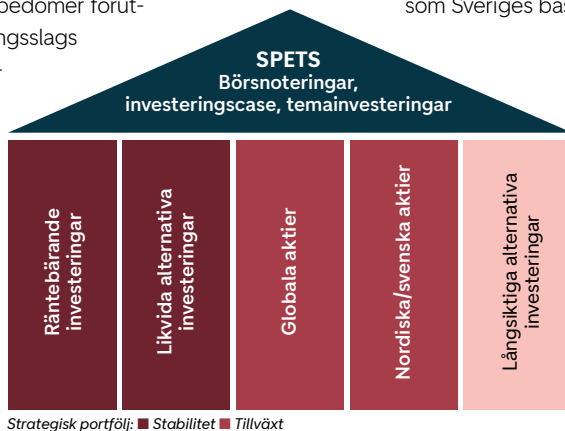
DNB Carnegie har ett mycket omfattande diskretionärt kapitalförvaltningserbjudande, där du tillsammans med din rådgivare sätter samman ett ramverk för hur förvaltningen ska bedrivas för just dig. Förvaltningen hanteras därefter löpande av DNB Carnegie. Du följer din portföljs utveckling via internet,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



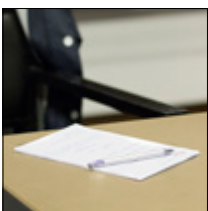
Ditt kunskapshus



Våra experter

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

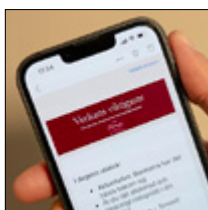
omvärldsstrateg, frekventa gäster är vår aktiechef och vår makrospecialist. Lyssna via Spotify, Soundcloud, iTunes och på dnbcarnegie.se.



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 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

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. Vare sig DNB 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 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 hösten 2025. Då presenterar vi mer detaljerat vår analys av investeringsklimatet, med rekommendationer för din portfölj.

www.dnbcarnegie.se

