

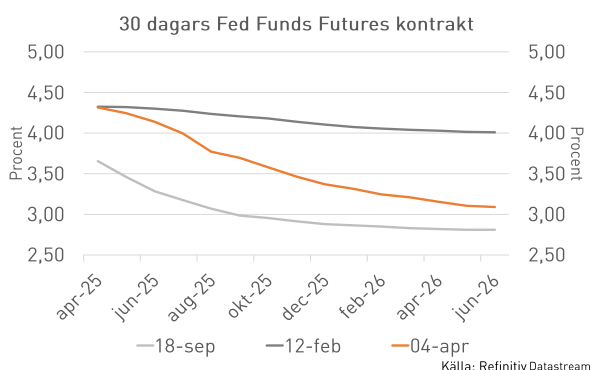
VECKAN SOM GICK

- Trumps tullar skapar chockvågor på finansmarknaderna
- Marknaden har skruvat upp sannolikheten för en global recession men än så länge är det bara ett stort skifte i marknadens sentiment som driver drivit börsfallet
- Till skillnad från tidigare perioder av ökad recessionsoro är världsekonomin i gott skick utan stora obalanser

Det blev inte lika galet som vi befarat – utan värre. Trumps annonserade ömsesidiga tullar mot omvärlden utlöste panik på världens finansmarknader. Utöver generella tullar på 10 procent presenterades individuella ytterligare tullpåslag för en rad av USA:s handelspartners. Bland annat belades import från EU med ett ytterligare tullpåslag på 10 procent medan tullar på kinesiska varor höjdes med 34 procent. De generella tullarna på 10 procent trädde i kraft i helgen medan de extra påslagen uppgavs börja gälla från och med den 9:e april. Besluten om tullar på omvärlden har tagits med hjälp av undantagslagar för nationell säkerhet. "Ömsesidigheten" i de tullsats som beslutats har ingen koppling till respektive handelspartners motsvarande tullnivåer på amerikansk import. Istället baseras de märklit nog på det procentuella underskottet i USA:s varuhandeln (men inte tjänsteutbyte ...) med respektive handelsmotpart.

Paniken på marknaderna tilltog när Kina i helgen svarade på Trumps "ekonomiska självständighetsförklaring" med att meddela att man inför 34 procentiga mottullar på amerikanska varor. En eskalering av handelskonflikten fick börsfallen på världens börser att tillta. Blickarna är nu riktade mot EU:s svar på tullarna. Från EU:s sida har man redan utlovat motåtgärder som svar på de 25-procentiga tullar på stål och aluminium som USA redan infört. Den här veckan har inletts med att handelsministrar för EU-länderna har mötts för att diskutera hur man tänker svara på de amerikanska tullarna.

Marknadens reaktion på risken för en upptrissad handelskonflikt har varit stark. Börserna har registrerat de största kursfallen sedan pandemin och långa obligationsräntor sjunkit på en snabbt växande oro för global recession. Förväntningarna på fler amerikanska styrräntesänkningar har mot bakgrund av den ökade oron för en recession skruvats upp ordentligt.



Är världsekonomin verkligen på väg in i en recession till följd av ett handelskrig? Den som sitter på svaret är Trump. Hur långt är han beredd att gå? Även om det är frågor som inbjuder till spekulation så blir det bara spekulationer. Våra spekulationer utgår från Trumps persona. Trump drivs tror vi i hög grad av personliga mål. Han vill bland annat ha ett eftermäle som USA:s historiskt sett framgångsrikaste presidenten. Åtgärder som allvarligt ökar risken för en amerikansk recession rimmar illa med den målsättningen. Det rimmar dessutom illa med löften om att att göra USA rikare med fler jobb och lägre inflation.

De planerade "ömsesidiga" tullar som har presenteras ska nog istället ses som en utgångsposition i handelsförhandlingar med handelspartners. Det öppnar upp för bland annat Europa som skulle kunna ge eftergifter i form av sänkta tullar på sin amerikansk import. Eftergifter för att undvika det högre tullpåslag som har satts på EU:s export till USA. Eftergifter som Trump själv dessutom på hemmaplan kan lyfta som stora framgångar.

Hittills har inte den ekonomiska aktiviteten tagit någon mätbar smäll av tullkriget. I förra veckan rapporterades till exempel den amerikanska arbetsmarknaden vara fortsatt robust stark med en sysselsättningen som hade ökat med drygt 200 000 i mars och därmed betydligt mer än förväntat. Däremot visar den kvalitativa "mjuka" datan som till exempel förra veckans PMI-data på en tilltagande osäkerhet. Samtidigt blir referenser till den makrodata som nu publiceras mindre intressant. För ifall handelskonflikten skulle växa förändras de globala tillväxtförutsättningarna fullständigt.

En stor skillnad med tidigare perioder av stora plötsliga börsfall är att nedgångarna denna gång drivits av ett tvärt skifte i marknadssentimentet. Från att ha varit ovanlig optimistiskt har det snabbt blivit lika pessimistiskt. Den underliggande konjunkturen är däremot stark. Framför allt har vi inga stora obalanser i världsekonomin vilket brukar vara det som leder till recession. Tillväxten i USA har varit god men inte exceptionell medan den europeiska tillväxten har varit direkt svag. Vi har därför inga excesser i form av överoptimistiska företag som investerat i överflödig produktionskapacitet. Inte heller är värderingarna på världens börser alarmerande och de har dessutom blivit lägre.

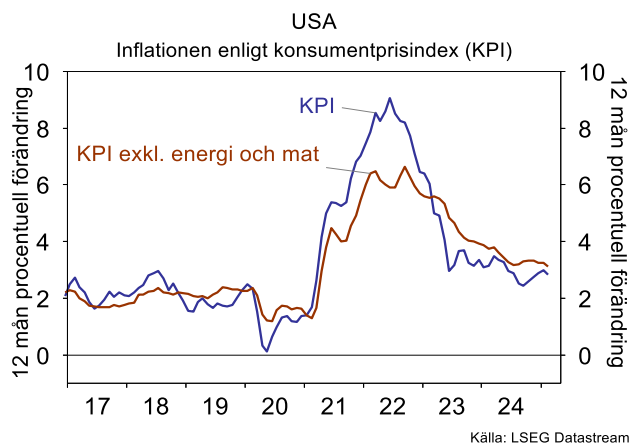
När detta skrivs så blinkar först nyheter om att Trump överväger att pausa de "ömsesidiga" tullarna i tre månader. Något som sedan förnekas av vita huset. Osäkerheten är hög. Insatserna i det pokerspel som Trump har inlett är höga. Även om risken inte är obefintlig att de kan komma att höjas ytterligare är samtidigt möjligheter goda för omvärlden att gjuta olja på vågorna.

För en investerare är det viktigt att se över risken i sin portfölj. Det finns verktyg att minska den risken utan att nagga avkastningspotentialen ifall sentimentet på marknaden svänger.

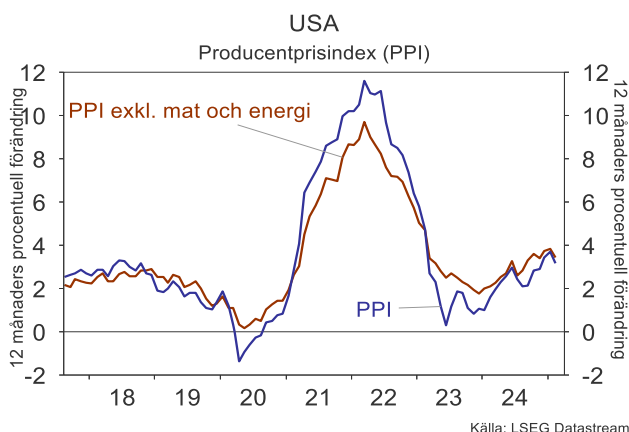
VECKAN SOM KOMMER

- Allt fokus på den handelspolitiska utvecklingen
- Mindre fokus än normalt på amerikanska inflationsdata
- Det blir mer intressant att se ifall sentimentet bland USA:s hushåll och småbolag har dämpats ytterligare

Av naturliga skäl blir det mindre fokus på den statistik som publiceras i veckan. Det betyder emellertid inte att den blir helt ointressant. På torsdag publiceras inflationssiffror i USA i form av konsumentprisindex (KPI) för mars. Vanligtvis skulle siffrorna tilldra sig stort intresse, men de kommer inte att ha påverkats av den nya tullpolicyn utan inflationseffekterna av dessa blir synliga i inflationspubliceringarna längre fram. Det finns dock en risk att Trump brådmoget kan komma att lyfta en eventuellt lägre prisökningstakt som en framgång för hans agenda.

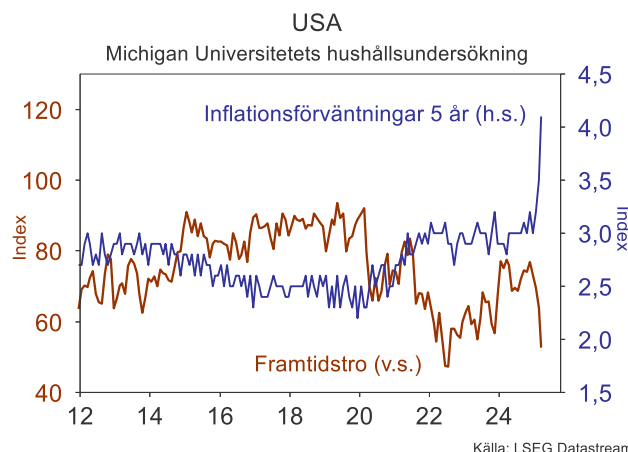


Dagen efter släpps även siffror för samma månad på inflationen i USA:s producentled. Inflationen enligt producentprisindex (PPI) är vanligtvis en inflation som föregår den i konsumentledet, men vi kommer inte heller i PPI att se några effekter av tullkaoset.

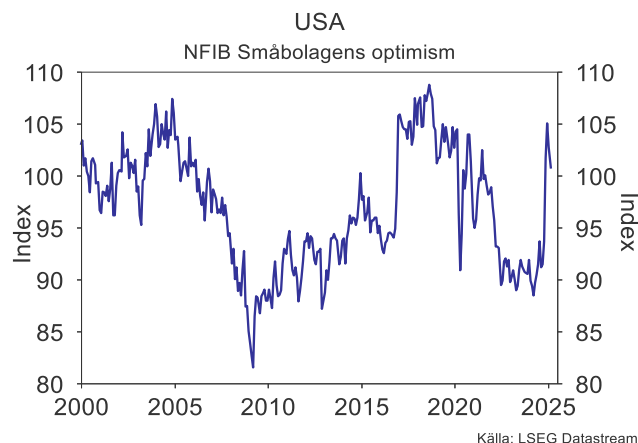


På fredag får vi även preliminära resultat för mars av Michigan universitetets amerikanska hushållsundersökning. Resultaten i den här undersökningen har inte varit uppmuntrande för Trump efter att hans administration tillträdde. Efter årsskiftet har hushållens framtidsutsikter blivit betydligt mer pessimistiska.

Inte minst har deras utsikter kring den egna ekonomin blivit dystrare till följd av ökad oro för att inflationen ska skjuta ordentlig fart framöver. Det är dessutom inte bara inflationsförväntningarna på kort sikt som har stigit utan mer oroande för såväl Trump som Federal Reserve är att deras långsiktiga förväntningar på prisökningstakten har fullkomligt skjutit i höjden (se nedan graf).



Redan på tisdag får vi indikationer på hur de amerikanska småbolagen har reagerat på Trumps handelspolitik. De mindre företagen har ju lyfts fram av Trump som vinnare av höjda tullar mot omvärlden. Deras optimism steg också kraftigt när det stod klart att Trump skulle återvända till Vita huset. En optimism som under årets två första månader dock hade modererats i viss mån men som var fortsatt hög i februari. Frågan är om den handelspolitiska utvecklingen har hållit uppe optimismen bland de tänkta vinnarna på tullarna – småbolagen – eller om den har dämpats av den allmänna oförutsägbarheten i Trumps politik.



Även svenska KPI-data redovisas denna vecka men då gäller det slutgiltiga utfall för mars. De slutgiltiga utfallen väntas inte avvika från de preliminära siffrorna som publicerades i veckan som gick och därför inte göra något avtryck på marknaden.

Christer Tallbom, Chefekonom,
Tel: 08-522 550 02, christer.tallbom@garantum.se

Börser	2025-04-07		Procentuell förändring						
	Region	Land	Index	1 vecka	1 mån	3 mån	2025	1 år	5 år
Europa	Sverige	OMXS30	2287,24	-10,05	-13,89	-8,93	-7,89	-9,30	62,84
	Norge	OSEBX	1396,13	-7,78	-4,53	-4,54	-2,03	3,45	96,03
	Finland	OMXH25	4243,41	-7,44	-9,39	-2,95	-1,68	-4,86	30,41
	Euroområdet	EuroStoxx 50	4878,31	-8,50	-9,45	0,14	-0,36	-3,80	83,19
	Tyskland	DAX 30	20641,72	-8,10	-7,55	3,70	3,68	12,16	116,69
	Frankrike	CAC 40	7274,95	-8,10	-9,60	-0,10	-1,43	-10,75	75,11
	Italien	MIB 30	34649,22	-10,56	-8,18	1,53	1,35	0,56	111,48
	Portugal	PSI 20	6635,79	-4,53	-0,96	2,97	4,05	5,17	67,03
	Spanien	IBEX 35	12422,00	-6,67	-4,68	6,61	7,13	12,00	88,74
	Storbritannien	FTSE100	8054,98	-6,97	-8,04	-2,05	-1,44	0,99	48,74
	Schweiz	SMI	11648,83	-9,28	-10,44	0,21	0,41	-0,36	26,04
	Östeuropa	CECE	2159,85	-11,46	-4,09	7,78	9,03	11,04	99,64
Amerika	Brasilien	iShares MSCI Brazil	24,50	-5,62	2,47	9,13	8,84	-23,65	12,44
	USA	S&P 500	5074,08	-9,08	-12,19	-14,61	-13,73	-1,42	103,89
		Nasdaq composite	15587,79	-10,02	-14,75	-20,56	-19,28	-2,87	111,41
Asien	Japan	Nikkei 225	33780,58	-9,00	-9,51	-15,33	-15,33	-15,07	89,56
	Kina	HSCEI	8420,14	-2,17	0,63	17,61	15,50	43,32	-11,28
	Hongkong	Hang Seng	22849,81	-2,46	-0,40	15,64	13,91	36,62	-1,66
	Sydkorea	Kospi 200	328,67	-4,17	-1,60	1,44	3,41	-12,50	41,85
	Indonesien	MSCI Indonesia	15,09	-7,82	-8,32	-20,54	-18,34	-31,60	8,02
	Filippinerna	MSCI Philippines	23,83	-4,60	-1,73	-7,24	-4,79	-10,95	5,91
	Taiwan	MSCI Taiwan	879,74	-1,24	-5,49	-8,65	-9,05	9,77	136,52
	Singapore	MSCI Singapore	1737,77	-6,87	-5,66	0,55	0,74	27,47	38,17
	Indien	S&P Nifty	22904,45	-2,61	3,72	-4,58	-3,13	1,73	183,34

Valutor

Referensvaluta	Region	Valuta	Procentuell förändring						
USD	Sverige	SEK	10,06	-0,66	4,77	10,56	9,82	5,06	1,16
	Norge	NOK	10,76	-2,73	4,09	5,67	5,52	-0,73	-2,13
	Japan	Yen	145,53	3,26	1,92	8,16	7,99	4,22	-25,44
	Kina	Yuan	7,30	-0,55	-0,34	0,08	-0,06	-0,93	-2,93
	Hongkong	HK Dollar	7,77	0,05	-0,02	0,05	-0,09	0,69	-0,29
	Ryssland	Rubel	85,25	-0,35	4,87	29,62	28,74	8,21	-9,61
	Sydkorea	Won	1434,00	2,27	1,93	2,31	2,66	-6,06	-14,17
Euro	Sverige	SEK	11,06	-2,16	0,37	3,52	3,49	3,91	-0,59
	Norge	NOK	11,83	-4,19	-0,28	-1,06	-0,56	-1,81	-3,82
	USA	USD	1,10	-1,51	-4,20	-6,37	-5,77	-1,10	-1,73
	Brasilien	Real	6,39	-2,30	-2,99	-0,82	0,13	-14,49	-10,50
	Indien	Rupee	93,67	-1,24	-1,91	-5,77	-5,36	-3,18	-12,19

Räntor

Landet	Region	Ränteförändring (procentenheter)							
	Sverige	3 mån SSVX	2,28%	-0,02	0,00	-0,12	-0,14	-1,88	2,44
	Sverige	10 år Statsobl.	2,46%	-0,23	0,18	0,14	0,10	-0,02	2,63
	Norge	3 mån SSVX	4,27%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,05
	Norge	10 år Statsobl.	3,92%	-0,18	0,09	0,06	0,03	0,23	3,24
	EMU	3 mån SSVX	2,13%	-0,02	-0,15	-0,44	-0,45	-1,63	2,78
	EMU	10 år Statsobl.	2,57%	-0,16	0,09	0,14	0,21	0,21	3,00
	USA	3 mån SSVX	4,27%	-0,03	-0,03	-0,04	-0,07	-1,08	4,16
	USA	10 år Statsobl.	4,01%	-0,25	-0,19	-0,59	-0,56	-0,29	3,42

Råvaror

Kategori		Procentuell förändring						
	WTI olja spot (USD/fat)	62,42	-10,50	-8,84	-16,37	-13,83	-28,56	120,25
	Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)	66,18	-10,01	-7,47	-13,32	-11,45	-25,83	93,28
	S&P GSCI Gold Spot (USD per points)	1767,23	-2,53	3,93	14,34	14,93	31,49	84,44