

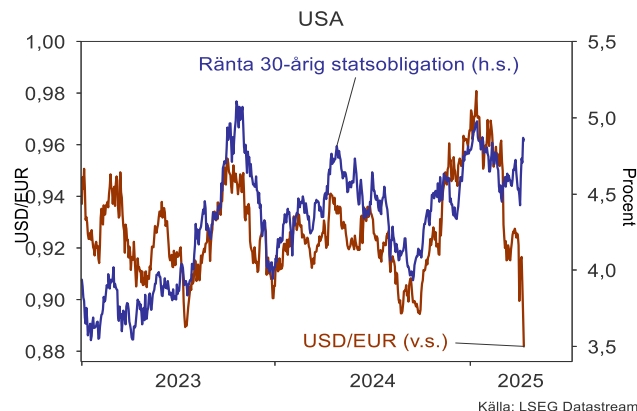
VECKAN SOM GICK

- En vecka där finansmarknadens förtroende för amerikanska tillgångar vacklade betänkligt vilket ...
- ... bland annat ledde till att USA:s ”ömsesidiga” tullar som överstiger den generella 10-procentiga importtullen kommer att pausas under 90 dagar
- USA:s handelskrig med Kina eskalerade däremot till nya svindlande höjder – men även här följdes eskaleringen av ett delvis lappkast från Trump-administrationens sida

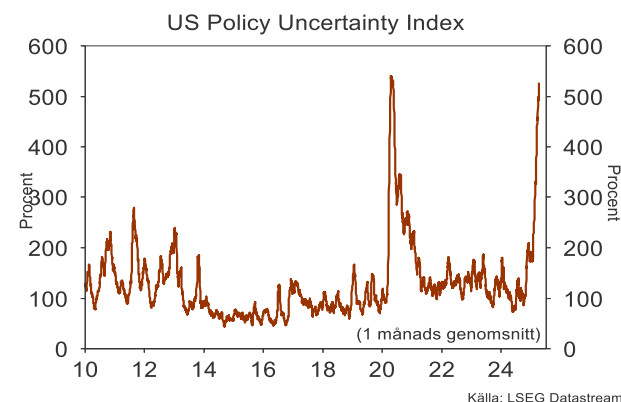
Det har även med historiska mått mått varit stora slag på världens finansmarknader. Bara en vecka efter att Trump implementerade generella tullar mot omvärlden för att ”jämna” ut skillnaderna i tullsats meddelade han att de landsspecifika tullsatserna som överstiger den 10-procentiga universiella tullsatsen skjuts upp under 90 dagar. Däremot omfattas inte USA:s 25-procentiga tullar på vare sig fordon och fordonsdelar eller på stål och aluminium av pausen. EU svarade på tullpausen med att meddela att man skjuter upp sina svarstullar mot USA för att underlätta fortsatta förhandlingar. Däremot stegrades tullarna för Kina till ofantliga 145 procent – som lite senare svarade med 125 procentiga tullhöjningar på sin amerikanska import.

Under en vecka av pokerspel med stigande insatser hade situation för Trump blivit besvärligare såväl ekonomiskt som politiskt. Bredden och storleken på de tullar som nu delvis pausas utlöste inte bara en global börsnedgång utan fick även amerikanska marknadsräntor att stiga kraftigt (se nedan graf). Vanligtvis sjunker obligationsräntor när börsen faller till följd av att investerare söker tryggheten i statsobligationer utgivna av länder med hög kreditvärdighet. Men, i förra veckans börsras steg räntorna bland annat efter att en amerikansk emission av statsobligationer mötte svag efterfrågan (lägre pris på obligationer = högre ränta). Det är ytterst ovanligt att obligationsräntor stiger i samband med större börsnedgångar. Under de senaste fyrtio åren har det hänt en enda gång och det var när pandemin 2020 skapade panik på finansmarknaderna. Obligationsmarknaden är fundamentalt viktig vilket innebär att när den skakar är det betydligt allvarligare än när aktiekurser faller.

Orsaken till förra veckans marknadsanomali kan vi bara spekulera om. En uppenbar orsak skulle kunna vara en ökad oro för att tullarna ska lyfta inflationen. En annan som har florerat är att investeringsfonder tvingas sälja statsobligationer, det vill säga de mest likvida tillgångarna, för att i börsrasen möta marginalsäkerhetskrav. En annan orsak till anomalin som pekats ut är att hedgefonder tvingades vända positioner i olika räntestategier med höga hävstänger. Även om det inte finnas några belegg för att det skulle ha varit orsaken till förra veckans ränteuppgång i USA har spekulationerna även ökat huruvida Kina som näst-största innehavare av amerikanska statspapper har börjat sälja av sitt innehav. Det skulle i så fall vara någonting som skiftar den sino-amerikanska handelskonflikten till en annan och allvarligare typ av konflikt – ett finansiellt krig.

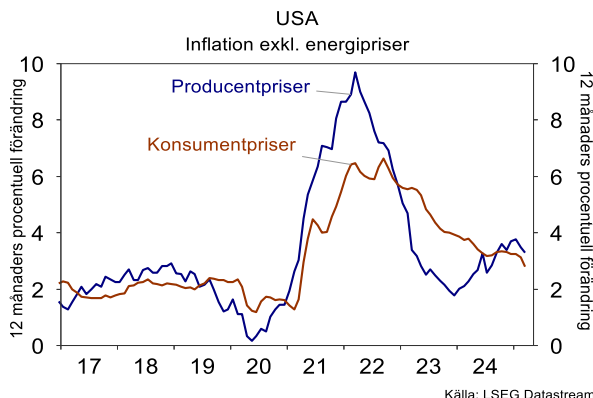


Att även den amerikanska dollarn tog stryk understryker förra veckans marknadsanomali. Gentemot euron hade USD sin lägsta notering på tre år (se ovan graf). USA dollarn är normalt sett som den säkraste hamnen för investerare i tider av oro. Det visar att Trump leker med elden på ett sätt som han inte verkar förstå då hans agerande riskerar att allvarligt underminera förtroendet inte bara för den amerikanska ekonomin utan också dess valuta. Osäkerheten kring den amerikanska politiken är snart rekordhög (se nedan graf).

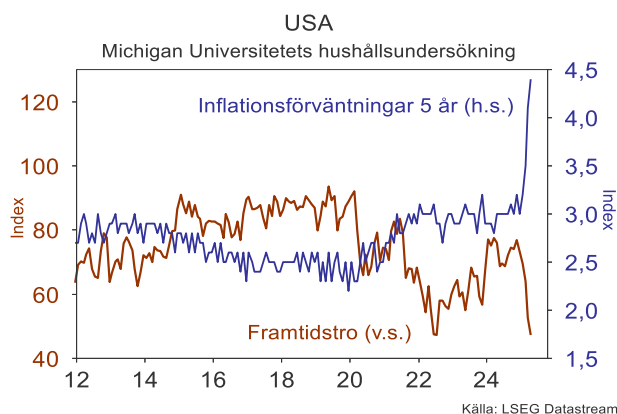


Huruvida tullpausen kommer att begränsas till tre månader eller bli längre återstår att se. Kortsiktigt har kanske pausen minskat oron men inte den osäkerhet som oförutsägheten i Trumps handelspolitik skapar och som plågar företag och hushåll. De ekonomiska effekterna av osäkerheten kan visa sig bli lika skadliga som tullarna då de riskerar att paralysera företag och hushåll som inte vet vad som gäller. Inte minst riskerar inflationen i USA att återigen stiga som en följd av dyrare import. Helgens beslut om att undantag för höga tullar för smartphones, datorer och viss annan elektronik ska definitivt ses som att effekterna av de skyhöga tullarna mot Kina riskerar att slå hårt mot såväl amerikanska producenter som hushåll. Trumps position i det handelspolitiska pokerspelet har efter förra veckans u-svängar helt klart försvagats. Sammantaget blir vår tolkning att sannolikheten för att förhandlingar ska kunna lösa en hel del av de handelspolitiska knutar som Trump skapat har ökat.

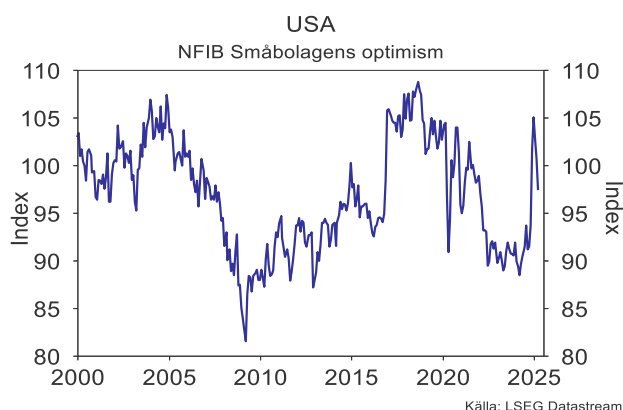
VECKAN SOM GICK fortsätter på nästa sida



I mars var emellertid inflationen lägre än väntat i såväl USA:s konsument- som producentled. Men med bibehållna högre tullar kommer priserna i USA återigen att öka snabbare framöver.



Det är också vad hushållen i USA ser framför sig. Enligt preliminära resultat av Michigan universitetets undersökning hade hushållens inflationsförväntningar i april nått nya svindlande höjder. Avseende den ekonomiska framtiden hade förväntningarna samtidigt sjunkit till nivåer som inte skådats i den här undersökningen på 45 år. Även de amerikanska småbolagens optimism hade fortsatt att tydligt svalna i mars. En optimism som hade skjutit i höjden efter Trumps valvinst precis som den gjorde efter hans första vinst i slutet på 2016. Den här gången har emellertid den optimismen sjunkit snabbt – lika snabbt som tullar har höjts.



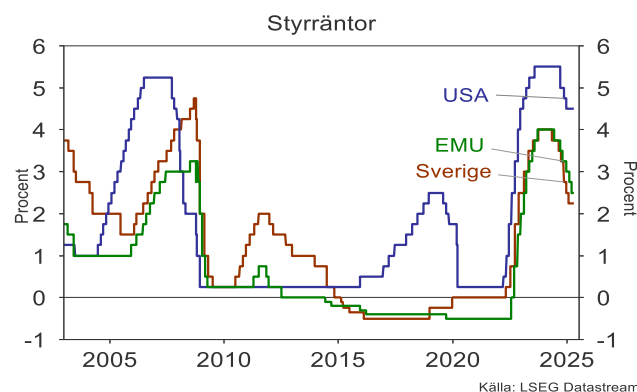
VECKAN SOM KOMMER

- Trump väntas annonsera nya tullbeslut i veckan
- ECB väntas sänka sina styrräntor med 25 punkter
- Börsbolagens rapportperiod startar på allvar denna vecka
- Den hårda data som publiceras får nu mindre marknadspåverkan till dess den börjar omfatta utvecklingen efter att tullhöjningar trätt i kraft

Tullundantag för viss kinesisk konsumentelektronik följdes snabbt upp av uppgifter om att nya USA-tullar riktade mot halvledarsektorn ska presenteras i veckan.

De första svenska bolagsrapporterna publiceras denna kortare påskvecka. Rapportperioden "mjukstartade" i fredags när flera av de amerikanska storbankerna presenterade resultat som överlag fick ett gott mottagande då de överträffade förväntningarna.

På torsdag lämnar ECB besked om euroregionens styrräntor. En styrräntesänkning med 25 punkter är i princip helt inprisad på penningmarknaden. Det skulle innebära att inlåningsräntan för de europeiska affärsbankerna hamnar på samma nivå som den svenska styrräntan. Förväntningarna på fler räntesänkningar efter denna från ECB:s sida har dessutom ökat i spåren av tullhöjningar. På penningmarknaden har ytterligare två räntesänkningar prisats in innan årets slut.



Fler hårda data på tillståndet i USA:s ekonomi får vi på onsdag när såväl siffror på såväl detaljhandelsförsäljning som industriproduktion presenteras. Det är emellertid publiceringar som inte får någon större påverkan på marknaden. Detsamma gäller det mesta av den kvantitativa data som redovisas i närtid. Trumps tullar och omvärldens mottullar har förändrat förutsättningarna för den globala konjunkturen. Hur mycket vet vi först när hårda makrodata publiceras för månaderna efter att tullar hade trätt i kraft.

Detsamma gäller – och kanske i ännu högre grad – för den data som publiceras i Kina som exempelvis kinesiska BNP-data för det första kvartalet som släpps på onsdag.

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

Börser	2025-04-14		Procentuell förändring						
	Region	Land	Index	1 vecka	1 mån	3 mån	2025	1 år	5 år
Europa	Sverige	OMXS30	2277,60	-0,42	-14,14	-9,75	-8,28	-8,89	51,97
	Norge	OSEBX	1407,76	0,83	-4,60	-4,87	-1,21	3,87	91,69
	Finland	OMXH25	4151,35	-2,17	-12,52	-4,62	-3,81	-6,98	19,73
	Euroområdet	EuroStoxx 50	4787,23	-1,87	-9,84	-3,82	-2,22	-3,61	65,49
	Tyskland	DAX 30	20374,10	-1,30	-8,75	0,79	2,34	13,48	92,85
	Frankrike	CAC 40	7104,80	-2,34	-10,54	-4,39	-3,74	-11,45	57,64
	Italien	MIB 30	34027,83	-1,79	-9,74	-3,03	-0,46	0,93	93,10
	Portugal	PSI 20	6520,48	-1,74	-3,24	3,50	2,25	3,56	55,39
	Spanien	IBEX 35	12286,00	-1,09	-4,59	4,82	5,96	15,36	73,76
	Storbritannien	FTSE100	7964,18	-1,13	-6,26	-3,45	-2,56	0,51	36,31
	Schweiz	SMI	11239,83	-3,51	-11,44	-4,68	-3,11	-1,97	18,90
Amerika	Östeuropa	CECE	2203,01	2,00	-4,01	7,69	11,21	12,45	86,94
	Brasilien	iShares MSCI Brazil	24,69	0,78	1,27	8,81	9,68	-22,41	-3,74
	USA	S&P 500	5363,36	5,70	-3,75	-7,96	-8,81	3,16	92,25
		Nasdaq composite	16724,46	7,29	-4,08	-12,72	-13,39	1,72	105,12
Asien	Japan	Nikkei 225	33585,58	-0,58	-8,72	-14,30	-15,81	-14,85	72,25
	Kina	HSCEI	7801,51	-7,35	-10,89	13,10	7,02	29,94	-20,48
	Hongkong	Hang Seng	20914,69	-8,47	-12,06	9,71	4,26	22,34	-13,93
	Sydkorea	Kospi 200	322,32	-1,93	-3,77	-3,66	1,42	-13,06	29,97
	Indonesien	MSCI Indonesia	15,87	5,17	-3,58	-13,04	-14,12	-27,10	3,19
	Filippinerna	MSCI Philippines	24,96	4,74	-0,44	0,73	-0,28	-5,45	5,67
	Taiwan	MSCI Taiwan	818,22	-6,99	-9,89	-16,02	-15,41	-0,48	110,44
	Singapore	MSCI Singapore	1652,40	-4,91	-8,03	-4,71	-4,21	20,83	21,78
	Indien	S&P Nifty	22828,55	-0,33	1,47	-2,57	-3,45	0,33	150,54

Valutor

Referensvaluta	Region	Valuta	Procentuell förändring						
USD	Sverige	SEK	9,90	1,60	1,26	13,25	11,57	8,86	0,37
	Norge	NOK	10,76	0,05	-0,67	6,61	5,58	1,06	-5,29
	Japan	Yen	143,58	1,36	2,72	9,75	9,46	6,76	-24,43
	Kina	Yuan	7,32	-0,27	-1,27	0,12	-0,34	-1,19	-3,62
	Hongkong	HK Dollar	7,76	0,23	0,17	0,39	0,14	1,02	-0,06
	Ryssland	Rubel	83,65	1,91	2,21	22,24	31,20	11,51	-12,38
	Sydkorea	Won	1449,75	-1,09	0,57	1,05	1,55	-5,91	-15,88
Euro	Sverige	SEK	11,23	-1,54	-2,42	2,37	1,90	2,78	-3,17
	Norge	NOK	12,20	-3,04	-4,28	-3,63	-3,58	-4,58	-8,63
	USA	USD	1,13	-3,09	-3,63	-9,60	-8,67	-5,58	-3,53
	Brasilien	Real	6,68	-4,34	-4,70	-6,21	-4,22	-18,52	-17,22
	Indien	Rupee	97,57	-4,00	-2,32	-9,69	-9,14	-8,72	-14,47

Räntor

Landet	Region	Ränteförändring (procentenheter)							
	Sverige	3 mån SSVX	2,28%	-0,01	-0,02	-0,06	-0,15	-1,69	2,45
	Sverige	10 år Statsobl.	2,34%	-0,12	-0,29	-0,05	-0,02	-0,21	2,34
	Norge	3 mån SSVX	4,27%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,16
	Norge	10 år Statsobl.	3,90%	-0,02	-0,13	-0,10	0,01	0,10	3,16
	EMU	3 mån SSVX	2,09%	-0,04	-0,10	-0,56	-0,50	-1,66	2,78
	EMU	10 år Statsobl.	2,53%	-0,04	-0,34	-0,04	0,16	0,05	2,87
	USA	3 mån SSVX	4,33%	0,06	0,02	0,00	-0,01	-1,06	4,09
	USA	10 år Statsobl.	4,47%	0,45	0,19	-0,30	-0,11	-0,10	3,75

Råvaror

		Procentuell förändring						
WTI olja spot (USD/fat)	61,91	-0,82	-6,93	-19,88	-14,54	-27,84	146,75	
Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)	65,32	-1,30	-6,40	-17,16	-12,60	-27,47	105,86	
S&P GSCI Gold Spot (USD per points)	1889,03	6,89	10,44	18,78	22,85	36,75	85,11	

Källa: LSEG Datastream