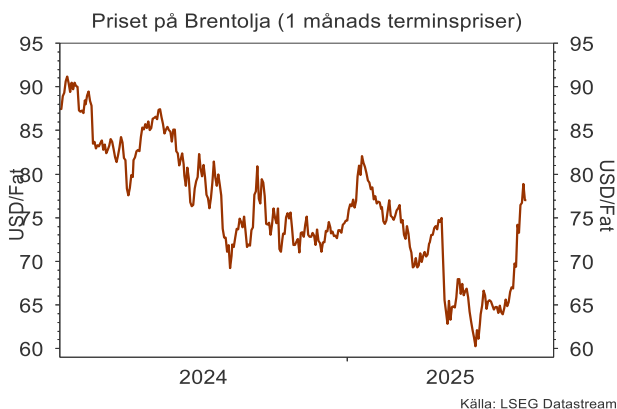


VECKAN SOM GICK

- Konflikten i Mellanöstern tog en ny vändning när USA i helgen bombade atomanläggningar i Iran
- Huruvida den amerikanska operationen varit tillräckligt effektiv för att stoppa Iran från att skaffa sig kärnvapen är än så länge osäkert
- Oljepriserna steg på den ökade risken för att en eskalerande konflikt ska påverka det globala oljeutbudet
- Trumps beslut att militärt gå in i konflikten innebär att han samtidigt politiskt klivit in på osäkrare mark
- Riksbanken sänkte styrräntan till 2,00 procent
- Fed behöll däremot styrräntan i oförändrat intervall
- Norges Bank överraskade med en räntesänkning
- Schweiz centralbank sänkte sin styrränta till noll

Konflikten i Mellanöstern som riskerar att påverka den globala oljetillförseln fick en ny vändning i helgen när USA anslöt till de israeliska attackerna och bombade atomanläggningar i Iran. Från den amerikanska administrationens sida uppges attackerna ha varit framgångsrika för att stoppa Irans förmåga att framställa kärnvapen. Andra rapporter uppger att drygt 400 kg av uranium anrikad till en nivå nära att kunna användas i kärnvapen ska ha förts ut från de träffade anläggningarna. I så fall är risken alltjämt att Iran inom några månader skulle kunna skaffa sig kärnvapen.

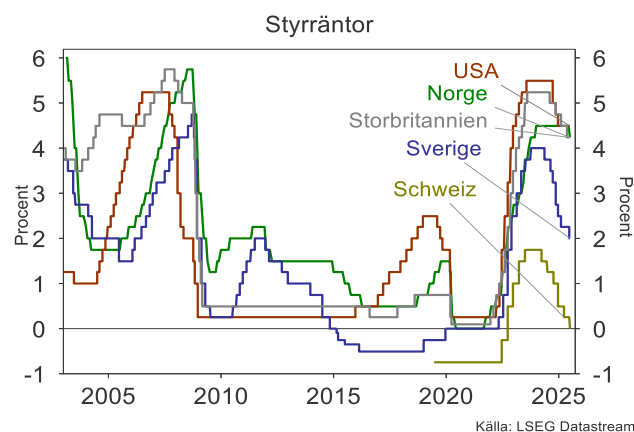
Oavsett har risken stigit för att den expanderade konflikten ska leda till ökad instabilitet i regionen. Avgörande blir Irans reaktion. Tidpunkten för Israels och USA:s attacker mot Irans förmåga att bygga kärnvapen är väl vald. Det internationella atomenergiorganet IEAE hade strax innan Israels attacker anklagat Iran att ha brutit mot sina kärntekniska åtaganden. En anklagelse som tolkas som att Iran är nära att skaffa sig kärnvapen. Dessutom är Irans förmåga att slå tillbaka kraftigt reducerad till följd av att stöttande miliser i Israels närområde som Hamas och Hizbollah har kraftigt försvagats. Irans försvagade position ökar sannolikheten för att dess svar trots allt blir återhållen och att motattackerna riktas enbart mot israeliska mål och inte amerikanska. Samtidigt kan marknaden inte helt avskriva risken för att regimen istället väljer att slå mot amerikanska baser eller stoppar oljetransporter genom det viktiga Hormuzsundet eller slår mot oljeproduktionen i angränsande länder.



Oljepriserna har naturligtvis stigit som följd men ett pris på Brentolja kring 80 USD/fat är emellertid givet den osäkerhet som råder en relativt måttlig prisuppgång.

USA:s militära inblandning betyder också att Trump nu har klivit in på betydligt osäkrare mark. Han går dels emot sina isolationistiska löften som appellerar till MAGA rörelsen och dels har beslutet att attackera Iran tagits utan kongressens godkännande. Sannolikt har Trump varit frustrerad av att hans fredsförhandlingar i såväl Ukraina som Mellanöstern varit fruktlösa. Kanske såg han mot bakgrund av Israels framgång och Iran svaghet möjligheten till en snabb framgång. Det kan mycket väl visa sig bli ett vinnande drag för Trump men han har tagit en betydande risk ifall konflikten i Mellanöstern skulle växa.

På det makroekonomiska planet dominerades den gångna veckan annars av centralbankernas styrräntebesked. Riksbanken sänkte som marknaden hade ställt in sig på den svenska styrräntan med en kvarts procentenhet till 2,00 procent vilket är i nivå med ECB:s inlåningsränta. Dessutom öppnade man för att ytterligare en sänkning kan komma ifall ekonomin som fortsätter att försvagas. Vår uppfattning är dock att Riksbankens utgångspunkt i att tulleeffekterna blir små samtidigt som löner och rimliga inflationsförväntningar inte ska hota inflationsmålet är tveksam. Genom raderna i sin kommunikation lyser trots allt en betydande osäkerhet igenom. Det finns anser vi en stor osäkerhet kring prognosen om att inflation ska utvecklas i linje med inflationsmålet. Företagen har till exempel i företagssonderingar pekat på högre försäljningspriser. Dessutom vet vi ännu inte hur stora och omfattande tullarna slutligen blir. De tullhöjningar som redan har trätt i kraft har inte heller hunnit påverka de inflationssiffror som hittills publicerats. Och nu har attackerna mot Iran också skapat ovissheten kring energipriserna.



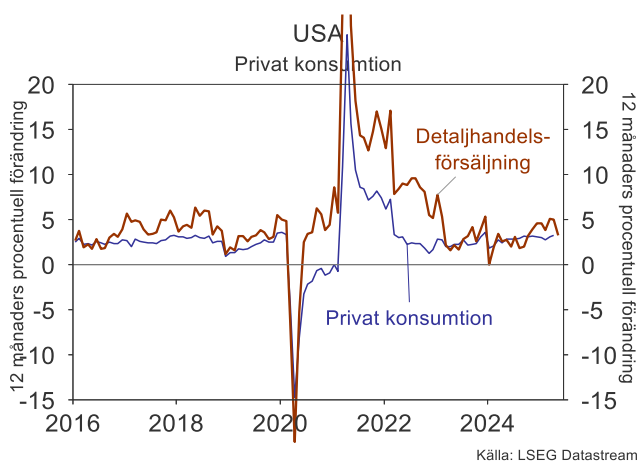
USA:s centralbank lämnade i sin tur sin styrränta oförändrad i intervallet 4,25 – 4,50 procent. Fed-ledamöterna verkar fortsatt vara försiktiga med att fullt ut beakta de ekonomiska effekterna av Trumps ågärder på områden som tullar, invandring och skatter. Från Fed sida säger man att den ekonomiska osäkerheten

VECKAN SOM GICK fortsätter på nästa sida

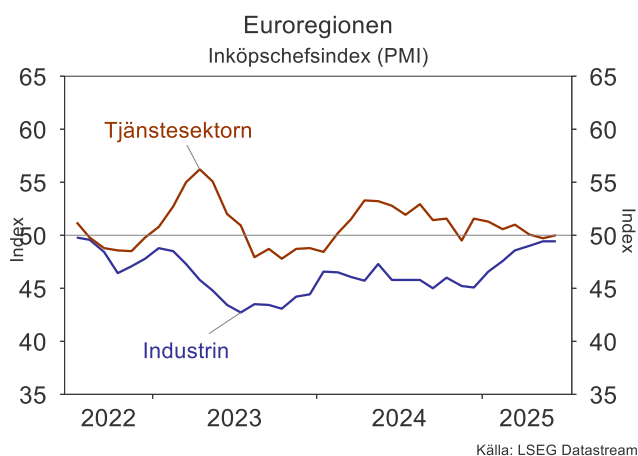
VECKAN SOM GICK (fortsättning)

har minskat något men är ändå fortsatt hög. BNP-tillväxten hade enligt medianen av ledamöternas individuella prognoser sänkts med några tiondelars procent för både innevarande och nästa år. Medianprognosen för styrräntan pekade fortsatt på två räntesänkningar i år men skillnaderna i de enskilda ledamöternas prognoser har vuxit. Medan tio ledmöter bedömde att räntan ska sänkas två gånger i år så hade antalet som istället såg oförändrad ränta under året ökat till sju stycken. Två ledmöter trodde på en sänkning innan årets slut.

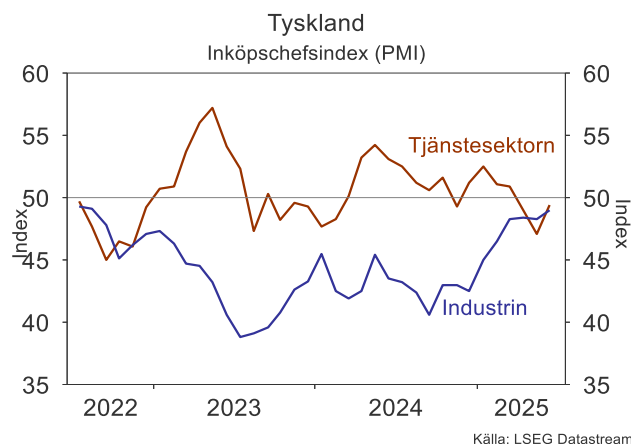
Norges Bank överraskade med att sänka sin styrränta med 25 punkter till 4,25 procent. Att den schweiziska styrräntan skulle sänkas med lika mycket till att bli noll var däremot väntat. Bank of England liksom Bank of Japan behöll däremot sina räntor på 4,25 respektive 0,50 procent.



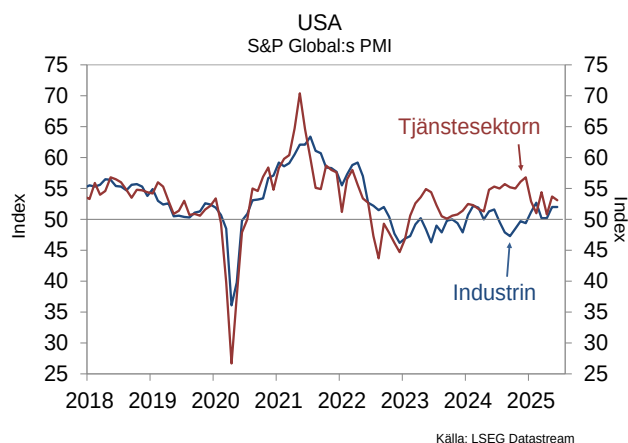
Detaljhandelsförsäljningen i USA föll mer än väntat i maj samtidigt som aprilsiffran hade reviderats ned. Försäljningen hade tidigare under våren varit högre än väntat vilket sannolikt drivet av tidigare lagda inköp innan tullhöjningarna trädde i kraft. Försäljningstappet i maj var en rekyl på den starka våren och en effekt av att tullhöjningar har trätt i kraft. Störst nedgång såg vi i bilförsäljningen – en sektor som sett de största tullpåslagen.



När detta skrivs har preliminära PMI-data för juni hunnit publicerats. Indexen för euroregionen som helhet noterade bara små förändringar vilket visar att den europeiska ekonomin alltjämt i hög grad står och stampar. Däremot hade företagens utsikter blivit mer optimistiska och många av tjänstebolagen aviserades ytterligare prishöjningar.



Mest intressant av den preliminära PMI-data som publicerades i Europa var att de tyska indexen. Index som kom in lite högre än väntat. Även om industriindexet alltjämt noterades under tillväxtsstreet på 50 så är trenden i den här PMI-datan uppåtriktad. Framför allt indikerar en ökad ordergång att den inte bara har lyft till följd av tidigare lagda ordrar från USA innan tullar höjdes. Även det tyska tjänsteindexet antydde att den oväntat stora nedgången i april var tillfällig. När det gäller den europeiska konjunkturen kommer fokus främst att ligga på den tyska utvecklingen. Tysk aktiviteten väntas nu successivt ta fart till följd en betydligt mer expansiv finanspolitik.



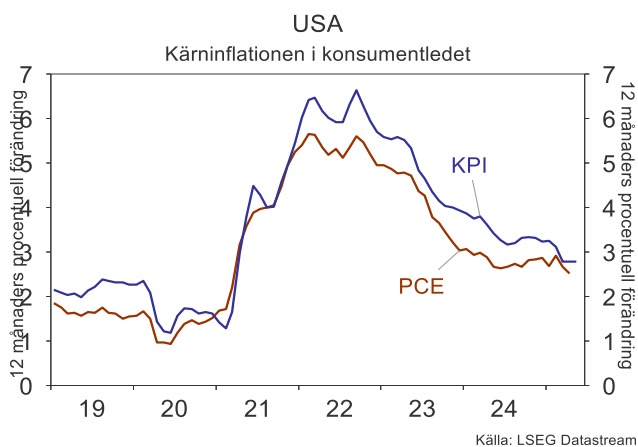
Preliminära resultat av S&P Globals amerikanska PMI-undersökningar visade att USA:s ekonomi fortsatte växa i juni. Samtidigt hade enligt sonderingen varupriserna åter skjutit i höjden, och prisökningstakten är nu den högsta på tre år till följd av ökade tullkostnader. Även från tjänstesektorn rapporterades om prisökningar kopplade till de högre tullarna.

VECKAN SOM KOMMER

- Vad blir Irans svar på helgens amerikanska attack?
- Tidsfristerna för Trumps uppskjutna tullar löper snart ut
- Inflationssiffror och data på hushållens konsumtion och inkomster i USA blir statistikmässigt mest intressant
- I Europa får vi resultaten av olika företags- och hushållsundersökningar

Den fortsatta utvecklingen i Mellanöstern och dess eventuella påverkan på oljepriser kommer att vara i fokus. Samtidigt närmar vi oss tidpunkterna för när de pausade tullpåslag som Trump-administrationen annonserat löper ut. Det innebär att alla eventuella indikationer på hur alla handelspolitiska förhandlingar fortlöper kommer påverka marknads risksentiment.

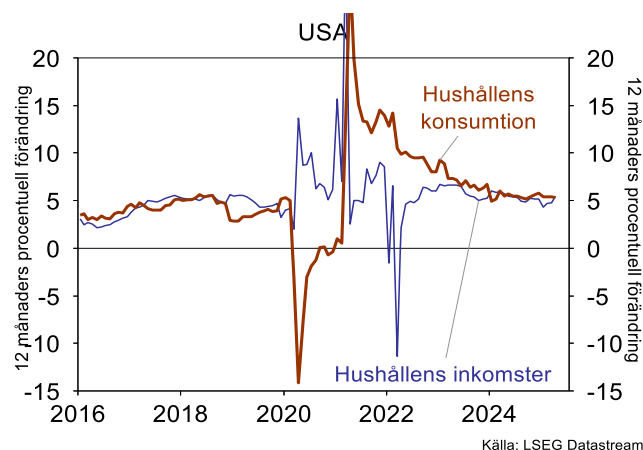
Statistikmässigt hamnar fokus på fredagens publicering av amerikansk inflationsdata i form av priset på den privata konsumtionen (PCE) i maj. PCE är det inflationsmått som Fed normalt sett fäster störst vikt vid. Det skiljer sig från KPI som är det andra måttet på inflationen i det amerikanska konsumentledet i och med PCE mäter prisutvecklingen på den korg av varor och tjänster som hushållen aggregerat konsumerade under månaden. Förväntningarna är att PCE på samma sätt som KPI i termer av årlig förändring ska ha planat ut i maj. Att KPI-siffrorna visade på en lägre prisökningstakt än förväntat var främst ett minskat pristryck från varor och tjänster som inte påverkas speciellt mycket av tullhöjningar. Även ökade lager av importerade varor innan tullhöjningarna hade sannolikt också skapat en fördröjning av tullarnas pris effekter för konsumenterna. Tulleffekterna kommer att bli betydligt mer synbara i inflationstatistiken under kommande månader och då främst på större konsumtionsvaror som utöver de universella tullarna på tio procent även påverkas av de 25 procentiga tullarna på aluminium och stål.



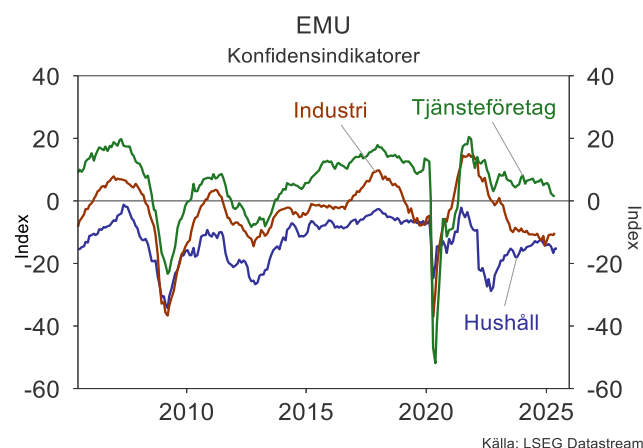
Innan inflationssiffrorna publiceras på fredag ska Fed-ordförande Powell på tisdag och onsdag redogöra penningpolitiken för kommittéer i kongressens båda kamrar. Han kommer att lägga fram varför Fed har valt att gå försiktigt fram. Han väntas mot

bakgrund av Trump-administrationens kritik samtidigt också understryka att räntesänkningar senare i år är fullt möjliga men att man vill ha mer klarhet i de ekonomiska effekterna av Trump-administrationens planerade policyåtgärder.

I samband med PCE-datan får vi även siffror på hushållens inkomster och konsumtion under maj månad. En fortsatt robust arbetsmarknad betyder att inkomsterna sannolikt hade fortsatt växa med god fart. Däremot hade hushållens totala konsumtion sannolikt ökat långsammare även om den inte hade fallit jämfört med månaden innan som förra veckans detaljhandelsförsäljning rapporterade om.



På tisdag redovisar Ifo-institutet resultaten av sin undersökning av det tyska näringslivet i juni. Två dagar senare presenterar Konjunkturinstitutet utfallen av sin svenska företags- och hushållsundersökning. Dagen efter får vi resultaten av EU-kommissionens motsvarande enkät i juni för EMU-länderna (se nedan graf).



Mötesanteckningarna från Riksbankens räntemöte i förra veckan blir offentliga på onsdag. Protokollet kommer kanske tydligare visa övertygelsen hos de enskilda ledamöterna om att inflationen ska utvecklas i linje med Riksbankens inflationsmål.

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

Börser	2025-06-22		Procentuell förändring						
	Region	Land	Index	1 vecka	1 mån	3 mån	2025	1 år	5 år
Europa	Sverige	OMXS30	2447,14	-1,38	-3,99	-8,62	-1,45	-4,19	46,72
	Norge	OSEBX	1643,85	1,01	5,28	6,78	15,35	16,64	101,66
	Finland	OMXH25	4735,75	-1,02	-0,23	-2,05	9,73	5,07	19,10
	Euroområdet	EuroStoxx 50	5233,58	-1,08	-4,05	-3,99	6,90	5,78	60,09
	Tyskland	DAX 30	23350,55	-0,70	-2,85	1,53	17,29	27,92	89,37
	Frankrike	CAC 40	7589,66	-1,24	-4,44	-6,23	2,83	-1,06	52,42
	Italien	MIB 30	39231,35	-0,53	-3,19	0,11	14,76	16,50	99,97
	Portugal	PSI 20	7444,96	-0,41	0,93	8,51	16,74	11,94	66,88
	Spanien	IBEX 35	13850,30	-0,43	-3,30	4,09	19,45	24,10	86,81
	Storbritannien	FTSE100	8774,65	-0,86	-0,07	0,83	7,36	6,07	39,44
	Schweiz	SMI	11871,32	-2,26	-4,33	-9,36	2,33	-2,12	15,63
	Östeuropa	CECE	2477,62	1,45	-1,67	1,87	25,07	26,24	84,45
Amerika	Brasilien	iShares MSCI Brazil	27,67	-1,67	-1,74	4,10	22,92	1,95	-6,84
	USA	S&P 500	5967,84	-0,15	0,46	5,39	1,47	9,04	92,65
		Nasdaq composite	19447,41	0,21	1,59	9,92	0,71	9,74	95,53
Asien	Japan	Nikkei 225	38403,23	1,50	2,33	1,73	-3,74	-0,59	70,84
	Kina	HSCEI	8527,07	-1,48	-0,72	-4,73	16,97	30,06	-14,51
	Hongkong	Hang Seng	23530,48	-1,52	-0,64	-2,85	17,30	28,33	-4,52
	Syd Korea	Kospi 200	405,32	4,65	16,80	14,66	27,53	5,34	43,04
	Indonesien	MSCI Indonesia	17,18	-7,73	-7,29	7,98	-7,03	-6,22	-7,34
	Filippinerna	MSCI Philippines	26,50	-4,19	-3,14	2,28	5,87	12,38	-3,28
	Taiwan	MSCI Taiwan	933,65	0,53	4,08	1,43	-3,47	-1,84	113,04
	Singapore	MSCI Singapore	1875,13	-0,80	-1,50	1,98	8,70	29,85	33,74
	Indien	S&P Nifty	25112,40	1,59	1,74	8,29	6,21	6,56	145,13

Valutor

Referensvaluta	Region	Valuta	Procentuell förändring						
USD	Sverige	SEK	9,68	-1,85	-0,29	4,77	14,12	7,93	-2,32
	Norge	NOK	10,12	-1,87	1,67	4,49	12,25	3,98	-5,08
	Japan	Yen	145,92	-1,21	-0,93	2,02	7,71	8,79	-26,69
	Kina	Yuan	7,18	-0,03	0,51	0,76	1,61	1,07	-1,46
	Hongkong	HK Dollar	7,85	0,00	-0,28	-0,98	-1,04	-0,58	-1,27
	Ryssland	Rubel	78,50	1,69	2,87	8,18	39,81	11,06	-11,54
	Sydkorea	Won	1366,25	0,17	1,90	6,78	7,75	1,34	-11,46
Euro	Sverige	SEK	11,15	-1,61	-2,43	-1,31	2,62	0,50	-5,13
	Norge	NOK	11,65	-1,63	-0,51	-1,57	0,94	-3,18	-7,81
	USA	USD	1,15	0,25	-2,14	-5,80	-10,07	-6,89	-2,88
	Brasilien	Real	6,34	1,14	0,80	-2,85	0,96	-8,12	-5,47
	Indien	Rupee	99,71	-0,33	-3,22	-6,04	-11,09	-10,05	-14,54

Räntor

Ränter	Region	Ränteförändring (procentenheter)							
	Sverige	3 mån SSVX	2,16%	-0,04	-0,14	-0,14	-0,26	-1,46	2,23
	Sverige	10 år Statsobl.	2,26%	-0,08	-0,13	-0,39	-0,10	0,04	2,25
	Norge	3 mån SSVX	0,00%	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	-0,09
	Norge	10 år Statsobl.	3,97%	-0,13	-0,20	-0,11	0,08	0,26	3,28
	EMU	3 mån SSVX	1,73%	-0,03	-0,11	-0,49	-0,85	-1,60	2,28
	EMU	10 år Statsobl.	2,52%	-0,02	-0,09	-0,26	0,15	0,09	2,93
	USA	3 mån SSVX	4,31%	-0,06	-0,03	0,02	-0,02	-1,07	4,16
	USA	10 år Statsobl.	4,38%	-0,03	-0,10	0,15	-0,19	0,13	3,68

Råvaror

Kategori		Procentuell förändring						
	WTI olja spot (USD/fat)	75,72	2,55	18,37	10,46	4,53	-9,14	90,49
	Brent olja 1 mån FOB (USD/fat)	77,03	3,53	17,76	6,76	3,06	-9,77	82,06
	S&P GSCI Gold Spot (USD per points)	1971,18	-1,94	2,21	10,24	28,20	42,92	93,14

Källa: LSEG Datastream