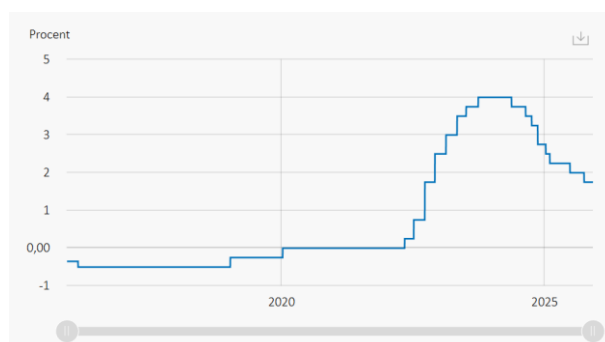


Marknadsåret 2025

Inledning av året – optimism och politisk osäkerhet

Året inleddes med ett relativt positivt marknadssentiment. Inflationstakten fortsatte att falla och förväntningar om räntesänkningar stärkte riskaptiten. Samtidigt präglades starten av Donald Trumps återkomst som president i USA, med omfattande politiska utspel samt införda – eller hot om – handelstullar mot bland annat Mexiko, Kanada, Kina och EU.

De motstridiga signalerna skapade osäkerhet kring global handel och tillväxt. Trots detta utvecklades börserna initialt starkt, understödda av goda bolagsrapporter och en fortsatt stark orderingång inom industri- och verkstadssektorn. Riksbanken och ECB inledde året med räntesänkningar, medan Federal Reserve höll räntan oförändrad till följd av fortsatt hög inflation i USA.



Styrränta Riksbanken

Vårens omslag – volatilitet och ökad oro

Under februari och mars förändrades marknadsläget tydligt. Tecken på en svagare konjunktur i kombination med ett mer envist inflationstryck ökade oron för stagflation. Tillsammans med Trumps många utspel och faktiska tullåtgärder ledde detta till kraftiga svängningar på de finansiella marknaderna.

I mars och april eskalerade handelskonflikten ytterligare när USA införde mycket höga tullar mot flera handelspartners, vilket resulterade i kraftiga börsfall globalt. Obligationsräntorna rörde sig kraftigt och osäkerheten kring USA:s politiska stabilitet ökade, inte minst efter Trumps kritik mot Federal Reserve och ifrågasättanden av centralbankens oberoende. När delar av tullarna senare sköts upp återhämtade sig marknaderna snabbt – ett mönster som återkom vid flera tillfällen under året.



Stockholmsbörsen SAX 2025

Under denna period utraderades stora delar av årets tidigare börsuppgångar. Den svenska kronan stärktes kraftigt, vilket ytterligare påverkade avkastningen mätt i SEK.

Sommaren – geopolitik och återhämtning

Sommarmånaderna präglades av eskalerad geopolitisk oro, framför allt i Mellanöstern efter israeliska attacker mot Iran med amerikansk inblandning. Trots allvaret blev marknadsreaktionerna relativt begränsade och riskaptiten återkom snabbt.

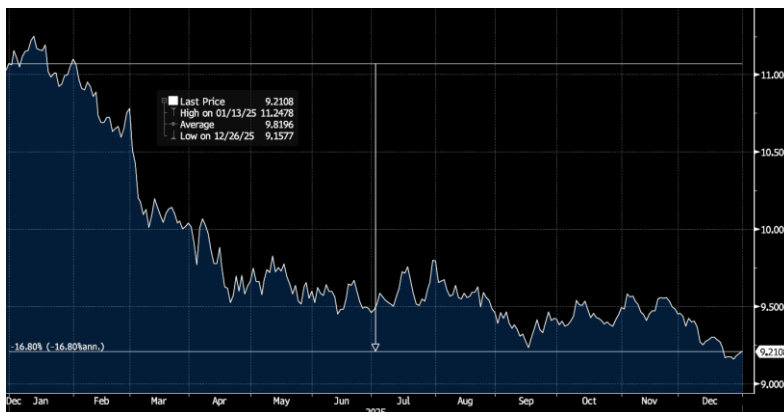
Samtidigt tog Europa tydliga steg mot ökad självständighet inom försvar och energi. Vid Natos toppmöte enades medlemsländerna om kraftigt ökade försvarsinvesteringar, och flera europeiska länder – med Tyskland i spetsen – lanserade omfattande stimulans- och upprustningsprogram. Detta bidrog till ett starkt intresse för europeiska försvars- och industribolag.

Rapportsäsongen för det andra kvartalet överraskade positivt. Effekterna av tullar och en starkare svensk krona var mindre än befarat, och flera stora aktiemarknader nådde nya toppnoteringar under sensommaren.

Hösten – penningpolitiskt skifte och stabilisering

Under hösten stabiliserades marknadsläget ytterligare. Fokus skiftade gradvis från geopolitik till bolagsvinster och penningpolitik. Centralbankerna agerade försiktigt men i en mer expansiv riktning.

Federal Reserve inledde sin räntesänkingscykel och sänkte styrräntan stegvis till intervallet 3,50–3,75 procent. Samtidigt återupptogs köp av kortfristiga statspapper för att tillföra likviditet till det finansiella systemet. ECB och Riksbanken lämnade räntorna oförändrade mot slutet av året, medan inflationen i Sverige fortsatte att sjunka.



USDSEK 2025: -16,8%



Aktiemarknaderna avslutade året relativt stabilt. Något tydligt tomterally uteblev, men riskaptiten var fortsatt god. På råvarumarknaderna föll oljepriset, medan metallpriserna fortsatte att stiga. Guldpriset nådde nya rekordnivåer.

Diskussionen kring en K-formad ekonomi fick ett allt större genomslag, där vissa grupper gynnats av stigande börser, ökade värden på reala tillgångar och större flexibilitet, medan andra upplevt en svagare ekonomisk utveckling.

Den amerikanska dollarn avslutade året omkring 17 procent svagare mot den svenska kronan – en betydande rörelse som haft stor påverkan på avkastning, inflation och framtidsutsikter.

Vår fond, Kuylenstierna & Skog Equities

Kuylenstierna & Skog Equities, klass P, avkastade +4,0 procent under 2025. Valutaexponeringen har varit cirka 40 procent i svenska kronor, med viss exponering mot euro men framför allt mot amerikanska dollar. Den amerikanska dollarns försvagning och den svenska kronans förstärkning påverkade avkastningen i SEK negativt – mätt i USD var fondens avkastning i stället +24,8 procent.

Vid inledningen av 2025 var fonden investerad till drygt 97 procent i aktier. Vid årets slut uppgick aktieandelen till knappt 96 procent. Investeringar i svenska och amerikanska värdepapper har vardera uppgått till omkring 40 procent, medan övriga innehav främst bestått av europeiska bolag och tillväxtmarknader.

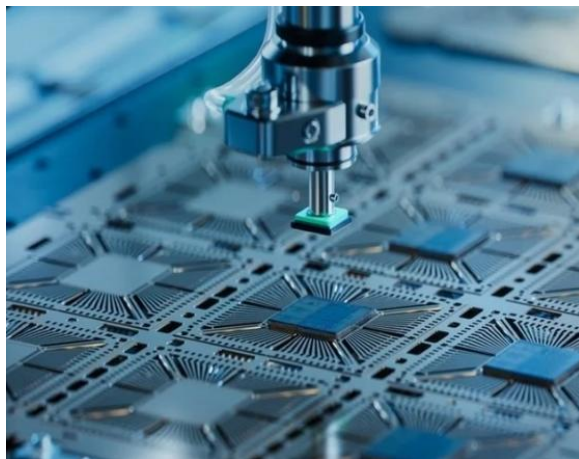
Framtidsutsikter för 2026

Marknaden går in i 2026 med försiktig optimism, trots fortsatta krig, geopolitisk nyckfullhet och stora utmaningar för den världsordning vi känner. Inflationstrycket har avtagit, räntorna har kommit ned och konjunkturförväntningarna är överlag positiva.

Flera strukturella investeringsteman är fortsatt intakta, däribland energiomställning och elektrifiering, AI och teknikutveckling samt försvar och säkerhet. Den underliggande utvecklingen i bolagen kommer att vara avgörande i en miljö där återkommande politiska utspel fortsätter att skapa osäkerhet. Förväntningarna



på att AI, och de omfattande investeringar som nu genomförs, ska bära frukt kommer att följas noga. Tillgången till och förädlingen av sällsynta jordartsmetaller kan även framöver utgöra en källa till konflikter.



I en tid där stormakter försöker omforma världsordningen kommer fokus fortsatt att ligga på USA och Donald Trumps politiska utspel, vilka kan skapa betydande volatilitet. Vår förhoppning är att han tvingas backa från de mest skadliga förslagen och i stället verkar för en fortsatt globaliserad värld. I USA väntar även valet av ny Fed-ordförande samt mellanårsval senare under året. Vi förväntar oss fortsatt utspel som kan ifrågasätta Federal Reserves oberoende.

För Europas del ser vi sannolikt en strävan efter viss avreglering samt ett ökat fokus på självförsörjning inom energi, teknik och försvar. Beroendet av USA behöver minska, samtidigt som relationen måste upprätthållas. Europa behöver balansera relationen till både Kina och USA i en tid då kontinenten präglas av betydande strukturella utmaningar i flera stora EU-länder, däribland Frankrike och Tyskland. Ett starkt övergripande ledarskap vore önskvärt – kanske är det inte för sent för Mario Draghi att ta en sådan roll.

I Sverige ser konjunkturen ut att förbättras, och många svenska företag står väl rustade inför de stora industrisatsningar som väntar i Europa inom infrastruktur, teknik och försvar. Val väntar till hösten, vilket kan skapa viss politisk turbulens.

Tillväxtmarknader kan få ett relativt bra år, men vi ser ingen permanent lösning på handels- och teknikkonflikten mellan USA och Kina. Osäkerheten lär bestå och framtiden förbli oförutsägbär.



Sammanfattningsvis kvarstår osäkerheten, vilket gör selektivitet och riskhantering viktigare än någonsin. För oss på Kuylensstierna & Skog har 2025 tydligt bekräftat värdet av en långsiktig och disciplinerad strategi. I en miljö där marknaden ofta reagerat kraftigt på politiska utspel har vi valt att fokusera på rådande megatrender och bolagens fundamenta snarare än kortsiktigt sentiment.

Avslutningsvis ser vi fram emot att vi under våren lanserar vår andra fond – en alternativ fond med fokus på onoterade bolag och projekt inom europeisk infrastruktur – något vi länge önskat kunna erbjuda våra kunder.