

Amplias månatliga investerarbrev

Kikonerna (Cicones)

Berättelsen om Odysseus' irrfärder inleds med hur hans manskap plundrar kikonernas stad efter kriget om Troja. Efter plundringen stannar grekerna för att festa – och blir under natten angripna av kikoner som samlat förstärkningar. Symboliken är girighetens och övermodets pris.

Ronderna kring Vita husets attack på Fed:s suveränitet och marknadens plötsliga ambivalens inför tarifferna kan i framtida historieskrivning beskrivas som en excess i just girighet och övermod, där aktörer sorglöst väljer att se åt ett annat håll. Är vi mitt i en irrfärd?

Performance: Vindarnas ö (Aeolus)

Medvinden på aktiemarknaderna bestod i stort under augusti. Bland de bredare indexen gav endast S&P 500 och MSCI Emerging Markets negativ avkastning. Kina (+8,8 %) och Japan (+4,2 %) utmärkte sig, liksom småbolagen i USA (+4,7 %).

29.08.2025		Valuta	Avkastning från månadens början(eur)	Avkastning från årets början(eur)	Avkastning 12 m (eur)
	Aktier				
	Världen	USD	0,2 %	0,8 %	3,3 %
	Tillväxtmarknader	USD	-1,1 %	5,5 %	4,0 %
	USA	USD	-0,4 %	-2,1 %	3,3 %
	Europa	EUR	0,9 %	10,9 %	7,7 %
	Storbritannien	GBP	1,1 %	10,5 %	8,6 %
	Japan	JPY	4,2 %	2,3 %	7,1 %
	Sydkorea	KRW	-3,8 %	29,2 %	14,7 %
	Kina	USD	8,8 %	5,7 %	24,0 %
	Finland	EUR	1,4 %	14,1 %	5,6 %
	Sverige	SEK	2,9 %	9,6 %	5,2 %

		Valuta	Avkastning från månadens början(eur)	Avkastning från årets början(eur)	Avkastning 12 m (eur)
	Obligationer				
	EU statsobligationer	EUR	-0,4 %	0,0 %	1,3 %
	USA statsobligationer	USD	-1,3 %	-7,4 %	-9,5 %
	Europe IG	EUR	-0,1 %	2,3 %	4,1 %
	US IG	EUR	0,8 %	4,2 %	1,1 %
	EU HY	EUR	0,2 %	4,1 %	7,1 %
	US HY	EUR	1,0 %	5,0 %	6,3 %
	Tillväxtekonominer, hård valuta	EUR	1,1 %	5,9 %	5,5 %
	Tillväxtekonominer, lokal valuta	EUR	0,1 %	2,3 %	5,0 %

Källa: Amplia, Bloomberg

Räntemarknaden var mer blandad: statsobligationer gav negativ avkastning medan räntepapper med högre kreditrisk klarade sig bättre.

Makro: Kyklopen (Polyphemos)

Jackson Hole-symposiet hölls den 21–23 augusti. Som vanligt samlades akademiker och centralbankare för att diskutera aktuella frågor – och för att idka kremlologisk kommunikation till omvärlden. Den största behållningen för marknaden var Powells tal, som tolkades som en tektonisk förskjutning i Fed:s synsätt: från att hålla räntan hög för att undvika inflationsdriven tillväxtskada, till att betona hur lägre räntor ska stödja tillväxt även i en miljö med högre inflation. En petitesse i argumentgången – som öppnar Hades portar mot en centralbank i presidentens koppel. Låga räntor kan stödja tillväxten, men riskerar att spå på inflationen (som i sin tur förstör tillväxten) – särskilt när inflationen inte möts av högre arbetslöshet.

Trump har samtidigt (försökt) avskeda Lisa Cook från Federal Reserve – första gången en sittande president försöker avskeda en guvernör ur Board of

Governors. Guvernör Cook har överklagat, men handsken är kastad: Trump vill ha herravälde över centralbanken.

Fed:s nya hållning från Jackson Hole innebär en risk att budgetkostnaderna skjuter i höjden utan att tillväxten tar fart, samtidigt som de långa räntorna stiger – till dramatisk musik av ett potentiellt stundande Minsky-moment. Om Fed verkligen underkastar sig presidentens vilja kan detta driva den amerikanska ekonomin in i en dödsspiral, förgifta dollarn som reservvaluta och samtidigt stärka euron som den valuta med den mer trovärdiga centralbanken.

Europa präglas av en relativt het arbetsmarknad (undantag i Finland och Spanien) men begränsat inflationstryck. Osäkerheten kring tariff-effekterna på tillväxten är stor, varför ECB sannolikt förhåller sig avvaktande med både höjningar och sänkningar inom den närmaste framtiden.

En svagare dollar – som följd av lägre styrränta och tillväxt i USA, kombinerat med ökad dollarförsiktighet utomlands – skulle pressa fram nytt tillväxttryck i Europa och, i takt med en smittande recession från USA, ge mer utrymme för ECB att sänka. ECB:s Scylla et Charybdis är den tyska stimulansen från och med början av 2026 samt det amerikanska drivkraften i form av tariffer och eventuell kinesisk dumpning.

Värdering: Häxan Kirke (Circe)

Breda aktieindex ligger nära historiska toppnivåer samtidigt som investeringsaptiten utanför AI är dämpad. Både i Europa och USA är läget skakigt på grund av osäkerheten kring hur de amerikanska tarifferna slå. Europa fruktar svagare efterfrågan från andra sidan Atlanten; i USA oroar man sig mer för vad högre, seg inflation kan föra med sig i termer av räntor och förutsägbarhet.

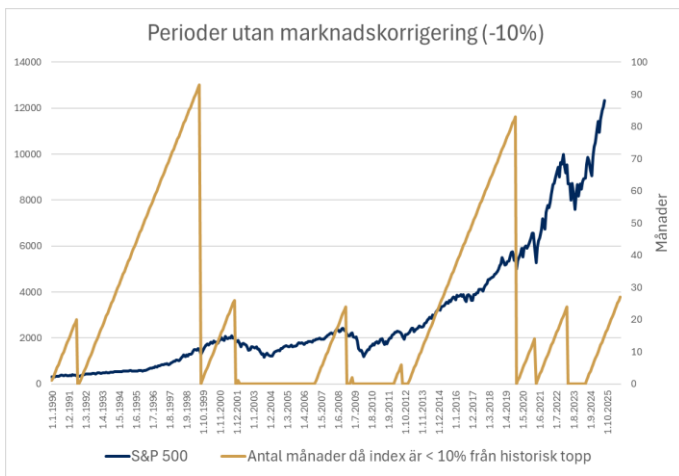
Medan P/E i USA (S&P 500) ligger över 24 står Europa (Stoxx 600) strax under 16. Det innebär att varje besvikelse i tillväxt, inflation och/eller riskpremie – givet samma storlek – rimligen träffar den amerikanska börsen cirka 1,5× hårdare.

Värderingen speglar, särskilt i USA, ett Goldilocks-scenario där AI driver produktivitet som kompenserar för eventuell slack i övrig ekonomi. Det gör marknaden sårbar för snabba sentimentskiftet.

Sentiment: Sirenerna (Sirenes)

Sentimentet är fortsatt starkt. Trots en marknadssvacka i början av augusti har VIX hållits nära 15-nivån, dock klart över realiserad volatilitet på 10–12 %. Givet osäkerheten kring ekonomin och tariff-utfallen framstår marknaden som relativt het. Sedan utförsbacken som startade kring månadsskiftet januari–februari och varade till Trumps reträtt från "liberation day" har marknaderna studsat upp 19–33 % (lokal valuta), trots att gisslet mot den globala ekonomin i stor utsträckning lagts tillbaka. Vi är alltså i nästan samma mardröm som i april – men med betydligt ljusare sinne.

När sentimentet är starkt är marknaden stark; den mest sannolika dagsrörelsen är upp. Det är som i den välbekanta stolleken: fortsatt gå så länge musiken spelar – men undvik att bli sist när den tystnar. Även om alla anser att musiken spelat länge måste man fortsätta gå och invänta den verkliga signalen.



Historiska data visar att snittlängden för perioder utan marknadskorrigeringar (-10 % från topp) är omkring 2½ år.

Allokering: Fajakerna (Phaeaces)

Även om frestelsen att gå undervikt aktier/risk var stor när jordskorpan verkade gunga i början av augusti, har vi suttit på händerna under månaden. Vår investering i MSCI World Health Care-ETF gav för första gången prov på den diversifieringsfördel vi uppskattat att den borde ge, då den efter månadens konvulsioner återhämtade sig med över fem procent jämfört med mediokra 1,5 % i S&P 500.

Trots hett sentiment och höga värderingar, särskilt i USA, väljer vi att fortsätta sitta övervikt aktier och risk i stort. Taktiskt kan det löna sig att minska något om mer betydande orosmoln uppenbarar sig via negativa makronyheter, men utan explicit orsak undervikt vi inte risk. Oro är en dålig investeringsstrategi.

Börsåret 2025 liknar tills vidare på flera vis Odysseus' irrfärder: det enda säkra med de återstående fyra månaderna är osäkerheten själv. Vi hoppas löpa väl i hamn vid årets slut – men är alltid beredda på förändringar.

Den 1 september 2025

Med vänlig hälsning,

Mikael Simonsen

PS: En återkommande, smått underhållande vana har varit att sätta våra månadskommentarer i en yttre ram – opera, kortspel, navigering m.m. Eftersom Odysseus' irrfärder höll på att ta över texten, får analogierna den här gången stanna mellan raderna.