

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.



## Sammanfattning

- Fokus på tullar och snabba vändningar
- Positiva rapporter från Nvidia och Veeva Systems
- Vi deltog i emissioner från Storskogen och Arjo

## Förvaltarkommentar

### Makro

Det är fortsatt fokus på tullar och det vänder snabbt. Vid tidpunkten för detta skrivande är det troligt att situationen redan förändrats. Det som dock står klart är att tullarnas motivering spelar en stor roll. Tullarna på aluminium och stål motiverades med hänsyn till nationell säkerhet, medan andra tullar – införda med hänvisning till handelsunderskott – ifrågasattes. En domstol slog fast att detta inte är en giltig grund, vilket fick marknaderna att reagera kraftigt: börserna steg och räntorna gick upp, i tolkningen att behovet av räntesänkningar minskat. Kort därefter pausade dock en annan domstol det tidigare beslutet – vilket innebar att tullarna tills vidare kvarstår. Som följd föll både räntor och börser tillbaka. Snabba svängningar skapar osäkerhet – något marknaden ogillar.

### Aktier

Börslyft med teknikunga Nasdaq i spetsen i spåren av att tullarna mot Europa förlängs till den 9 juli. U.S. Court of International Trade försöker stoppa tullarna Donald Trump aviserade i april, något som Trump överklagat.

Börsens tungviktare Nvidia rapporterade och steg dryga 3 %. Omsättningen uppgick till 44,1 miljarder dollar, en ökning med 69 % jämfört med året innan. Prognosen för nästa kvartal var dock något svagare och beror främst på en förväntad förlust på 8 miljarder dollar till följd av USA:s exportkontroller av H2O-GPU:er till Kina. Samtidigt var nedskrivningen av H2O-lager lägre än befarat, 4,5 miljarder dollar jämfört med tidigare förväntade 5,5 miljarder. Det mest positiva var den fortsatt starka tillväxten i datacenterverksamheten, som omsatte 39,1 miljarder dollar, en ökning med 73 % på årsbasis, drivet av efterfrågan på AI-fabriker och utrullningen av det nya Blackwell-chippet. Trots utmaningar i Kina överträffade Nvidia förväntningarna och AI- och datacentersegmenten fortsätter vara starka tillväxtmotorer. Vidare överraskade hälso- och mjukvarubolaget Veeva Systems och steg kraftigt efter kvartalsrapporten som överraskade positivt och bolagsledningen höjde vinstprognosen.

### Räntor

Kortveckan har varit något lugnare än föregående, även om några bolag har emitterat. Vi deltog i emissioner från Storskogen (4 år, Stibor + 290 bps) och Arjo (5 år, 160 bps marginal). De flesta bolagen i våra portföljer har nu rapporterat, och överlag har rapporterna varit tämligen kreditneutrala. Volvo Cars sticker ut i negativ bemärkelse, medan vi även sett några uppgraderingar – bland annat för Castellum.

### Avkastning (%)

| Fond                    | Förra veckan | I år  |
|-------------------------|--------------|-------|
| Ruth Core Nordic Credit | 0,18         | 1,22  |
| Naventi Defensiv Flex   | 0,69         | -1,46 |
| Naventi Balanserad Flex | 1,27         | -4,26 |
| Naventti Offensiv Flex  | 2,28         | -8,77 |
| OMXS30                  | 0,66         | 0,52  |
| Världsindeks (SEK)      | 2,11         | -8,59 |

### Inför veckan

|                                                                                       |                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
|  | Måndag, Fed talar |
|  | Tisdag, KPI       |
|  | Torsdag, KPI      |
|  | Torsdag, Ränta    |

### Allokering

|                         | Aktie | Ränta |
|-------------------------|-------|-------|
| Ruth Core Nordic Credit | 0%    | 100%  |
| Naventi Defensiv Flex   | 26%   | 74%   |
| Naventi Balanserad Flex | 52%   | 48%   |
| Naventti Offensiv Flex  | 98%   | 2%    |