



Marknadsinsikt

Nummer 3, 2025

- Starkare svensk krona skapar motvind för många exportbolag.
- Samtidigt ser vi få negativa överraskningar gentemot analytiker-prognoserna.
- Tillväxtmarknader fortsätter att utvecklas starkt.
- AI-aktier - nästa stora bubbla, eller början på en ny era?

Marknadsutsikter

Aktier vs Räntor/Alternativa placeringar

En majoritet av de dominerande ekonomierna steg relativt kraftigt under perioden. Uppgången accelererade mot slutet stärkt av bolagsrapporter för årets tredje kvartal som överlag kom in något bättre än analytikernas prognoser. På Stockholmsbörsen faller vinsterna som aggregat cirka 7 procent, justerat för extremerna 2 procent vilket är betydligt mindre än föregående kvartal. Av samtliga rapporterade bolag redovisar ändå 62 procent vinstökningar. Vinstförändringen mätt som median (mittföretaget i gruppen) genererar därför en vinstuppgång på 1,1 procent. Det indikerar att de medelstora börsbolagen, som grupp, går bättre än de absolut största vilket är en skillnad mot tidigare kvartal. Under perioden har den amerikanska centralbanken (FED) sänkt räntan vid två tillfällen med 25 baspunkter vardera till intervallet 3,75 till 4,0 procent, Riksbanken sänkte under september-räntan till 1,75 procent från tidigare 2,0 procent. Vidare lämnade ECB räntan oförändrad på 1,50 procent. Den globala aktiemarknaden steg under perioden med 5,1 procent. Kronan stärktes mot den amerikanska dollarn med 3,1 procent och

handlas till 9,49 vid utgången av perioden. Mot Euron förblev kronan oförändrad och handlades till 10,95 vid periodens slut.

Svenska aktier

På Stockholmsbörsen steg index för de största bolagen med 6,2 procent. Index för de mindre bolagen avkastade 0,9 procent. På sektornivå steg åtta av totalt nio sektorer. Bäst gick telekommunikationssektorn som steg 19 procent. I botten placerade sig tjänstesektorn som föll 12,7 procent. Det två indextunga sektorerna industrisektorn och finanssektorn steg 6,1 respektive 5,4 procent.

Amerikanska aktier

Marknadssentimentet förbättrades till följd av en viss avspänning i det geopolitiska läget. Under senare delen av perioden nådde USA och Kina en tillfällig överenskommelse i handelskonflikten, vilket bidrog till att minska osäkerheten kring nya tullar och störningar i globala leveranskedjor. Avtalet innefattade bland annat lättnader i kinesiska exportrestriktioner samt sänkta amerikanska tullsatser. →

Trots att överenskommelsen är tidsbegränsad ses den som ett positivt steg mot ökad stabilitet i handelsrelationerna. Det i kombination med att den Amerikanska centralbanken (Federal Reserve) sänkt räntan vid två tillfällen eldade på marknaden. Även rapportperioden är i full gång och fokus har legat på de så kallade "Mag 7"-bolagen, där lejonparten hittills levt upp till förväntningarna. Den amerikanska aktiemarknaden steg 5,2 procent (uttryckt i svenska kronor) under perioden.

Europeiska aktier

Den europeiska aktiemarknaden gick upp med 3,4 procent under perioden dock var skillnaderna stora. Bland de större nationerna steg Storbritannien 3,8 procent följt av Frankrike som gick upp 2,5 procent. Samtidigt backade Tyskland med 4,1 procent efter svag industriproduktion, främst på grund av nedgången i bilindustrin (allt uttryckt i svenska kronor). I Europa är tillväxten fortsatt relativt svag, BNP förväntas växa med 1,2 procent 2025 och 1,1 procent 2026.

Tillväxtmarknader

Tillväxtmarknaderna som grupp steg 10,0 procent under perioden. I topp återfanns Sydkorea med en uppgång om 29,4 procent följt av Taiwan och Brasilien som avkastade 15,9 respektive 12,5 procent. Inhemska Kina steg 7,8 procent medan Indien sjönk 1,1 procent under perioden (allt uttryckt i svenska kronor). Handelskonflikten mellan USA och Kina trappas ned och skjuts fram i tiden, vilket är positivt för tillväxtmarknaderna.

Svenska obligationer

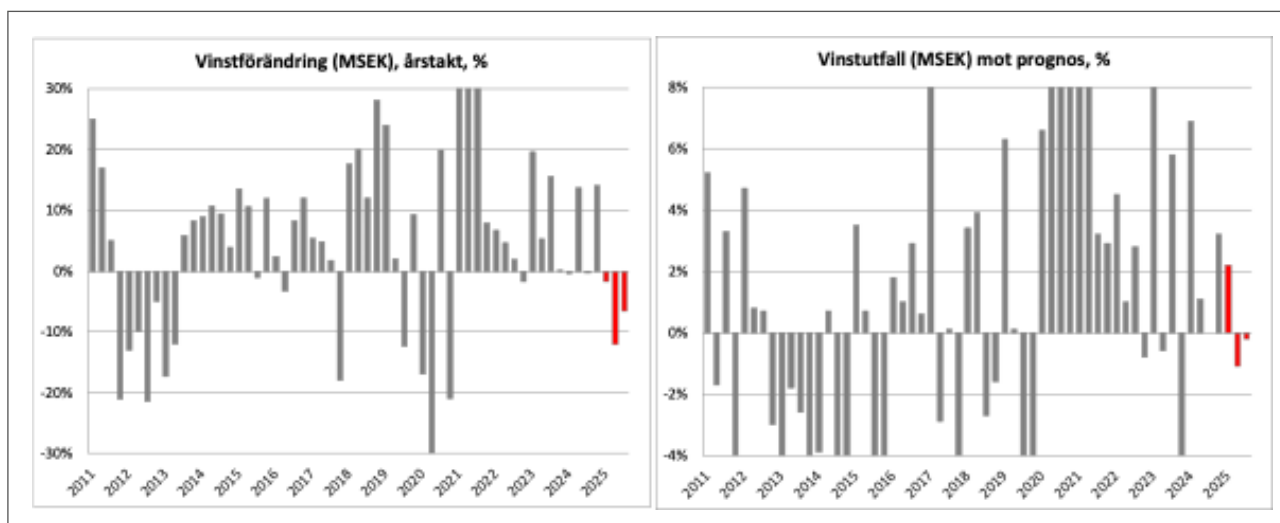
Den svenska tioårsräntan steg från 2,33 till 2,54 procent samtidigt som tvåårsräntan förblev oförändrad på 1,93 procent. Yieldkurvan har därmed fortsatt bli brantare. Riksbanken har sannolikt sänkt färdigt för den här cykeln medan amerikanska FED sannolikt kommer sänka räntan ett par omgångar till. Det svenska obligationsindexet (OMRX T-Bond) steg med 0,2 procent.

Svenska krediter

På kreditmarknaden var aktiviteten fortsatt hög och efterfrågan på företagsobligationer god. Kreditspreadarna för Europeiska investment grade och high yield har legat stilla senaste kvartalet och är värderingsmässigt ganska nära 10-årsnittet. Spreadarna har dock gått ner tydligt sedan årsskiftet. Spreaden för investment grade ligger nära tioårsnittet medan High yield ser något dyrare ut med låg spread jämfört med historiken. Generellt sett god riskaptit i kombination med lägre räntor håller spreadarna nere. Det svenska kreditindexet steg 0,9 procent under perioden.

Alternativa placeringar

Hedgefonder som grupp steg 3,2 procent under perioden. Bäst gick trendföljarna som steg 3,7 procent följt av Long/Short Equity strategin steg 3,4 procent och räntestrategierna levererade en avkastning om 1,8 procent.



Efter att ha gått igenom motsvarande ungefär 85 procent av det totala börsvärdet kan konstateras att vinsten även detta kvartal faller jämfört med samma kvartal för ett år sedan. Nedgångstakten är 7 procent, vilket är något mindre dåligt än förra kvartalets fall på 12 procent. Vinsten har nu fallit tre kvartal i rad, men det är ingen större dramatik. Genomsnittstillväxten de senaste tio åren är 8,5 procent per år.

Även detta kvartal är resultat svåranalyserat eftersom bolagen redovisar stora engångsposter i form av reavinster, nedskrivningar och omstrukturingskostnader. Även den fallande dollarn och euron har inverkat negativt. Detta kvartal har Ericssons vinst på en såld verksamhet exkluderats och förra kvartalet exkluderades mycket stora nedskrivningar i Volvo Car.

Systematisk justering

För att mer systematiskt eliminera effekten av engångsposter beräknas en parallell vinst. Där elimineras de tre bolag som haft störst vinstökning (Dometic, Ericsson, H&M) och de tre bolag med störst vinstfall (Läkemedelsbolaget SOBI, Hexagon, SEB). Även detta justerade vinstbegrepp visar en vinstnedgång, men den stannar på 2 procent. Av samtliga rapporterande bolag redovisar ändå 62 procent vinstökningar, vilket motsvarar genomsnittet de senaste dryga tio åren. Vinstförändringen mätt som median (mittföretaget i gruppen) genererar därför en vinstuppgång på 1,1 procent. Det indikerar att de medelstora börsbolagen, som grupp, går bättre än de absolut största.

I linje med prognos

Mer positivt är utfallet mot analytikernas prognoser (Infront). Summeras vinsterna låg prognosutfallet på minus 0,2 procent. Det är bättre än minus 1,1 procent, som registrerades förra kvartalet. Genomsnittet de senaste tio åren är 1,5 procent. Tar vi bort de tre bolag med störst positivt utfall (Volvo Car, Ericsson, Swedbank), liksom de tre med mest negativt utfall (Swedish Orphan, Hexagon, Intrum), blir utfallet ännu bättre, plus 3,7 procent.

Försäljningen faller

Försäljningen visar samtidigt på en tydligt nedåtgående trend och föll med 3,5 procent, vilket dock var mindre dåligt än förra kvartalets 5,5 procent. Det kan jämföras med den långsiktiga försäljningstillväxten de senaste tio åren på i genomsnitt 6 procent per år. Samtidigt var försäljningen 0,4 procent sämre än analytikernas prognoser, vilket var samma som förra kvartalet. Här är det genomsnittligt utfallet de senaste tio åren plus 0,9 procent.



Verkstad faller, men mindre

Verkstadssektorn är fortfarande börsens klart största med 37 procent av totalvinsten. Där föll vinsten med 3 procent, vilket var mindre dåligt än förra kvartalets 11 procent (alla värden är median för sektorn). Försäljningen föll samtidigt med 3,9 procent, vilket var mindre dåligt än förra kvartalets 7 procent.

Bankerna slår prognos, igen

Bankerna är börsens näst största vinstmaskin med 24 procent av totalvinsten. Här föll återigen vinsten (7 procent) vilket var något mindre dåligt än förra kvartalets minus 9 procent. Även intäkterna föll (8 procent), vilket dock var sämre än förra kvartalets fall på 6 procent. Däremot slog, som vanligt, vinstutfallet prognoserna, denna gång med 5,1 procent, till och med bättre än förra kvartalets 2,1 procent.

Slutsats

Utvecklingen nu är relativt svag och bolagen är inne i en omstruktureringsperiod med ganska höga engångskostnader. Av de större sektorerna finns det inte längre någon sektor som uppvisar en stabilt positiv utveckling. Valutautvecklingen detta kvartal har fortsatt att påverkat export och utländska dotterbolag negativt. Nedgången i dollarn det senaste året är 9 procent (10 procent förra kvartalet) och nedgången i euron är 4 procent (5 procent). Det är en valutapress som tydligt syns, inte minst i försäljningsutvecklingen. Slutsatsen blir att utvecklingen är negativ, men mindre negativ än förra kvartalet.

Är AI-aktierna nästa stora bubbla, eller början på en ny era?



Den starka AI-boomen har drivit upp aktiekurser till rekordnivåer och skapat en debatt om vi står inför en ny dotcom-bubbla. Kritiker pekar på extrema värderingar och spekulativa mönster, medan optimister hävdar att uppgången är grundad i starka fundamenta och reell efterfrågan. Frågan är om vi är mitt i en bubbla eller bara i början av en lång tillväxtresa?

Argumenten för en bubbla

AI-sektorn har på kort tid blivit den mest omtalade delen av aktiemarknaden. Nvidia har passerat ett marknadsvärde på över 5 biljoner dollar, och

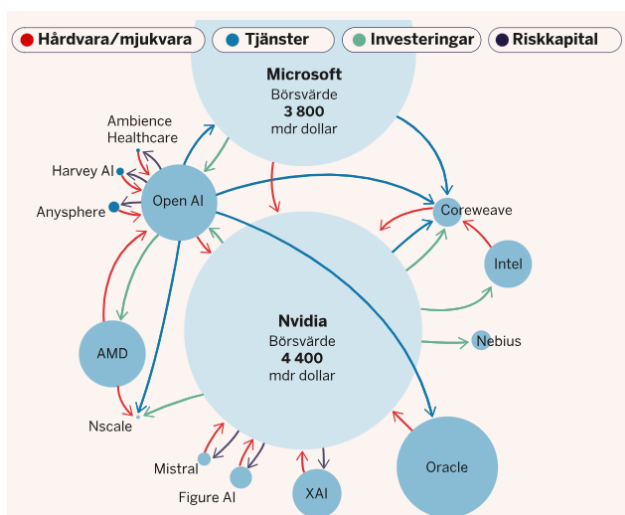
de tio största amerikanska bolagen, varav åtta är tech, står för nästan en fjärdedel av det globala börsvärdet. Denna koncentration har historiskt föregått kraftiga korrektioner. Samtidigt handlas bolag som Palantir till P/E-tal över 400, vilket antyder att framtida vinster är kraftigt överskattade.

Bloomberg har dessutom uppmärksammat cirkulära affärsmodeller där AI-bolag investerar i varandra, exempelvis Nvidia som investerar i OpenAI, som i sin tur köper Nvidia-chips. Sådana mönster liknar beteenden från tidigare bubbler där kapitalflöden snarare än fundamenta drev värderingar.

Makroekonomiska varningssignaler förstärker bilden. IMF och Bank of England har varnat för att AI-boomen kan skapa systemrisk, särskilt eftersom investeringarna i datacenter och chippproduktion uppgår till hundratals miljarder dollar.

Argumenten emot en bubbla

Optimisterna menar att dagens situation skiljer sig från dotcom-eran. Goldman Sachs framhåller att de största AI-bolagen har starka balansräkningar, robusta kassaflöden och finansierar sina investeringar med egna medel snarare än med skuldsättning. Median-P/E för de största techbolagen är cirka 26, långt under de 52 som sågs vid dotcom-toppen.



Korsägande i AI-bolagen. Källa DI

Är AI-aktierna nästa stora bubbla, eller början på en ny era?

Intresse över tid ⓘ



Bilden visar intresset för sökning av "Tech Bubble" Källa Google trends

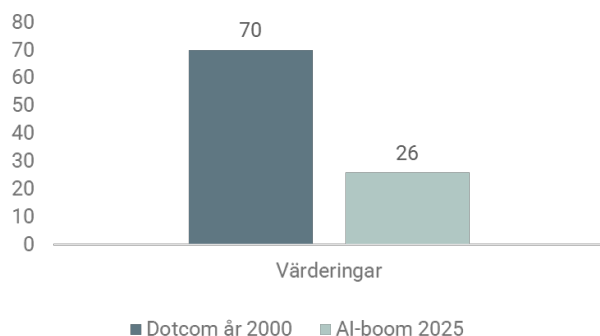
Dessutom är AI redan integrerat i ekonomin. Företag som Nvidia levererar hårdvara som är avgörande för AI:s utveckling, vilket gör att värderingarna inte enbart bygger på framtidshopp. Enligt iShares-analys är dagens investeringar i datacenter och hårdvara främst finansierade av etablerade techjättar med starka kassaflöden, vilket minskar risken för en kreditdriven bubbla.

Slutligen menar flera experter att vi befinner

oss i ett tidigt skede av AI-revolutionen, jämförbart med 1996 i förhållande till dotcom-eran. Det antyder att det finns flera år kvar av tillväxt innan en eventuell bubbla kan uppstå.

I en rapport från 21 oktober 2025 konstaterar Goldman Sachs att vissa bubbel-liknande drag finns, höga värderingar, koncentration och investerarentusiasm, men att de klassiska tecknen på en ohållbar bubbla saknas. Uppgången har hittills drivits av fundamentala vinster snarare än irrationell spekulation, och värderingarna är ännu inte på nivåer som historiskt har föregått krascher.

Värderingar, framåtblickande P/E



Källa: iShares

Sammanfattning: AI-aktierna befinner sig i ett spänningsfält mellan hype och verklighet. Samtidigt finns det också studier som menar att själva narrativet om vi är i en bubbla eller inte bidrar till spekulativa beteenden och risk för överreaktioner. Riskerna är uppenbara, men så är också möjligheterna. Frågan är inte om AI förändrar världen, utan om marknaden redan har prisat in hela framtiden.

Utveckling för portföljerna

Samtliga 14 portföljer har haft en positiv absolutavkastning under den senaste 3-månadersperioden. Portföljerna avkastade mellan 0,8-7,2 procent.

Hållbarhetsportföljerna som har högre risk har haft en tuff period jämfört med index där portfölj 7 gick upp 4,2 procent jämfört med index som gick upp 5,8 procent. Fonden Carnegie All Cap som är en Svensk all cap fond som är inriktad på hållbara bolag bidrog negativt till hållbarhetsfonderna då den gick 6,2 procentenheter sämre än jämförelseindex under perioden.

De portföljer som har presterat bäst under perioden är portfölj 5,6 och 7 som har högst risk där de nästan har överpresterat index med 3 procentenheter.

Fonden Lannebo Sverige Plus är den som har bidragit mest till avkastningen, den har gått upp 12,8 procent vilket är 6,5 procentenheter bättre än index. Fonden har stora innehav i Nokia och Eriksson som under perioden bidragit starkt till överavkastningen.

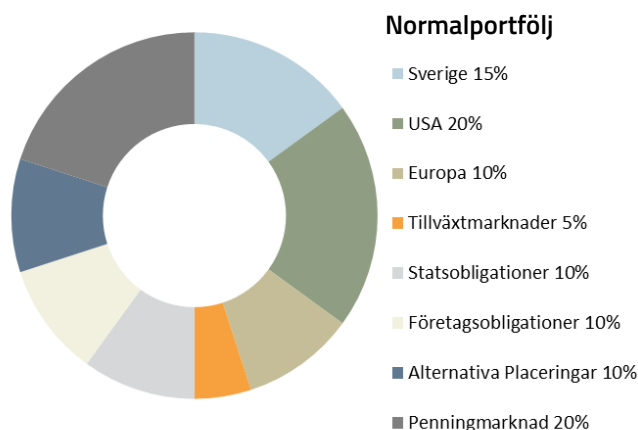
Öhman Emerging markets gick upp 11,1 procent vilket är bättre än index som ökade med 10,0. Fondens överavkastning kommer främst från övervikter inom teknologisektorn.

Fonden Öhman Global har bytt namn till Lannebo Global, efter sammanslagningen av Öhman Fonder och Lannebo Fonder har flera av fonderna bytt namn. Bytet av namn påverkar inte förvaltningen då förvalterna fortfarande är kvar och investeringsprocessen är intakt.

	1 mån	3 mån	1 år	Sedan 2015 1001
Syd Risknivå 1	0,2	0,8	2,8	17,8
Syd Hållbar Risknivå 1	0,2	0,8	3,1	
Index	0,2	0,5	1,9	5,7
Syd Risknivå 2	0,3	0,9	3,2	19,8
Syd Hållbar Risknivå 2	0,3	1,0	3,6	
Index	0,3	0,4	1,8	3,8
Syd Risknivå 3	1,0	1,8	4,4	43,6
Syd Hållbar Risknivå 3	0,9	1,7	4,5	
Index	0,8	1,3	2,2	36,6
Syd Risknivå 4	2,6	4,1	7,0	83,4
Syd Hållbar Risknivå 4	2,0	2,8	5,1	
Index	2,0	3,4	4,8	83,6
Syd Risknivå 5	4,2	6,8	9,6	134,8
Syd Hållbar Risknivå 5	3,0	3,6	5,1	
Index	3,1	5,2	6,7	146,7
Syd Risknivå 6	4,6	6,6	9,2	143,5
Syd Hållbar Risknivå 6	3,4	4,1	5,4	
Index	3,4	5,4	6,5	177,3
Syd Risknivå 7	5,3	7,2	9,9	163,4
Syd Hållbar Risknivå 7	3,8	4,2	5,3	
Index	3,8	5,8	6,9	203,5

Vår rekommendation

Som långsiktig investerare bör du hålla fast vid den investeringsstrategi som du valt. Det är inte en självklarhet att göra ändringar baserade på kortsiktiga prognoser. Vi rekommenderar en balanserad portfölj med olika tillgångsklasser, sektorer och geografiska regioner. Figuren visar vår rekommendation för långsiktiga investerare med en medelhög riskprofil baserat på de tillgångsslag som vi menar bör ingå i en investeringsportfölj. Aktier 50%, Räntor 40%, Alternativa investeringar 10%.



Aktuella marknadsnoteringar

Räntor

Instrument	Senast	31/12
Reporänta	1,75%	2,75%
STIBOR 3M	1,93%	2,54%
Statsobl Sv 10 år	2,68%	2,36%

Valutor

Instrument	Senast	YTD %
USD/SEK	9,44	- 14,78
EUR/SEK	10,95	- 5,35
GBP/SEK	12,42	- 10,03
DKK/SEK	1,47	- 4,47

Aktieindex

Instrument	Senast	YTD %
OMX 30	2 478	+ 10,70
Dow Jones	1 634	+ 14,02
DAX 30	23 794	+ 19,52
Nikkei Japan	50 323	+ 26,14
Nasdaq Global	2 946	+ 18,19

Råvaror

Instrument	Senast	YTD %
Olja Brent \$	64,00	- 13,58
Koppar 3M \$	10 855	+ 21,28
Zink 3M \$	3 030	- 0,75
Guld \$	4 089	+ 56,91

Noteringar per 2025-11-17

Denna rapport utgör ett informationsmaterial avsett för Sparbanken Syds kunder och andra intressenter. Rapporten gör inte anspråk på att vara fullständig och rapportens innehåll ska inte uppfattas som ett erbjudande om eller investeringsrådgivning att köpa, sälja eller behålla enskilda finansiella instrument. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning och referenser till historisk utveckling utgör inte en tillförlitlig indikator för framtida utveckling. Denna rapport

utgör vid tidpunkten för dess upprättande Sparbanken Syds marknadssyn. Denna marknadssyn kan av skäl hänförliga till omvärldsfaktorer förändras. Sparbanken Syd ansvarar inte för direkta eller indirekta förluster eller kostnader relaterat till nyttjandet av denna rapport.

Mer information återfinns på www.sparbankensyd.se. Genom inloggning har bankens kunder tillgång till hela bankens fondutbud med tillhörande faktablad.