

Marknadspulsen

Fredag 26:e september

	<i>Senast</i>	<i>Förändring</i>
MSCI World	4 253.94	-0.94 %
S&P 500	6 604.72	-0.57 %
NASDAQ 100	24 397.31	-0.24 %
Euro Stoxx 600	551.57	-0.51 %
OMXS PI	971.84	-1.42 %
MERVAL (Buenos Aires)	1 767 848.42	+4.98 %

*Förändring 1-vecka

*Källa: Bloomberg, marknadsdata hämtad 26/09/2025 11:17

1

Makroläget

En "government shutdown" hotar i USA om republikanerna och demokraterna inte lyckas enas om en budget före den 1 oktober. En sådan nedstängning innebär att delar av den statliga verksamheten tillfälligt pausas eftersom medel inte budgeterats, något som blivit allt vanligare de senaste decennierna. Denna gång är det Demokraternas förslag om ökade sjukvårdssatsningar, bland annat en förlängning av Obamacare med skattesubventioner för medelklassen, som republikanerna motsätter sig. En kortare nedstängning på någon vecka bedöms inte få någon större effekt på de finansiella marknaderna och hittills har hoten inte påverkat börsindex nämnvärt, eftersom situationen nästan alltid löses före deadline. Sedan 1981 har det inträffat 14 "shutdowns". Enligt Bloomberg Economics kan dock en längre paus dra ned BNP-tillväxten med omkring 0.4 procent under kvartalet.

Samtidigt planerar USA att stödja Argentina sedan president Javier Milei tappat förtroende bland befolkningen, vilket lett till en kraftig försvagning av den argentinska peson. Stödet ska ske genom en swap-lina på 20 miljarder dollar samt amerikanska köp av argentinska obligationer. Swappen gör det möjligt för Argentina att tillfälligt byta pesos mot dollar upp till taket på 20 miljarder dollar för att stärka valutareserverna, öka marknadens förtroende och hantera kortsiktiga likviditetsproblem. Värt att notera är att Argentina redan har en liknande swap med Kina på cirka 18 miljarder dollar, något som tidigare kritiserats av Trumps administration.

Peson pressades ytterligare efter en stor förlust i ett viktigt lokalval för två veckor sedan, vilket också tyngde den inhemska börsen. Mileis företagsvänliga politik och fokus på att stabilisera valutan bedöms nu vara hotad, särskilt inför de viktiga "midterms" som hålls om en månad. Sydamerikas näst största ekonomi har visserligen lyckats få ned inflationen från 289 till 34 procent på ett år, men BNP väntas krympa under det tredje kvartalet. En fortsatt pesoförsvagning lär tvinga centralbanken att använda reserver för att försvara kursen. För stunden verkar dock USA:s stöd lugna marknaderna, men valet om en månad utgör fortfarande en osäkerhetsfaktor.

2

Svenska Marknaden

Riksbanken sänkte under tisdagen styrräntan med 25 punkter till 1.75 procent. Inför beskedet var marknaden splittrad huruvida det skulle bli en sänkning med 25 punkter eller om räntan skulle lämnas oförändrad. Enligt Bloomberg lutade dock marknadens sammanvägda förväntningar åt en oförändrad ränta. Riksbanken själva konstaterade att världsekonomin fortsatt präglas av geopolitiska spänningar, men att tillväxtutsikterna ändå står sig. Samtidigt menade man att ny information har gett trygghet i bedömningen att den höga inflationen är övergående. Centralbanken flaggar nu för att styrräntan kommer att ligga kvar på denna nivå

under en tid framöver, så länge konjunkturutsikterna håller sig. Flera bedömare tror att det var sista sänkningen för denna gång, medan Nordea tror att nästa drag till och med blir en räntehöjning, dock först under 2027.

På bolagsfronten har det under veckan varit flera bolag som uppdaterat sina finansiella utsikter. På den positiva sidan återfanns såväl Addnode som Cheffelo. Det förstnämnda bolaget lade fram nya finansiella mål med höjd ambition gällande tillväxt och lönsamhet. Ett av målen är att årlig genomsnittlig tillväxt i EBITDA ska uppgå till minst 15 procent, vilket ger en fördubbling av EBITDA på fem år. E-handelsbolaget Chefello redovisade samtidigt nya finansiella mål fram till 2028. De innebär ett mål om en genomsnittlig nettoomsättningstillväxt på 7-9 procent och en omsättning på 1.5 miljarder kronor år 2028, jämfört med tidigare 6-8 procent och 1.2 miljarder kronor till 2026. Målet för EBIT-marginalen höjdes samtidigt till 7-9 procent 2028, från tidigare 4-6 procent 2026. Skillnaden i kursrörelser mellan bolag var stor, Cheffelos aktie steg drygt 15 procent medan Addnodes ägare fick nöja sig med ynkliga 0.4 procent.

I den negativa vågskålen fanns istället EQL Pharma, som lämnade en vinstvarning till följd av leveransförseningar. Bolaget räknar nu med en försäljning på strax under 90 miljoner kronor i andra kvartalet, vilket innebär en ensiffrig tillväxt. Prognosen för helåret sänks, med en väntad tillväxt närmare 15 procent (30), och EBITDA-marginalen väntas landa närmare 20 procent (25). Aktien sjönk 13.2 procent på nyheten.

Under onsdagen steg kopparminers tillsammans med kopparpriserna världen över. Det efter att kopparproducenten Freeport McMoran gett en uppdatering för den stora Grasberg-gruvan i Indonesien, där produktionen varit stoppad sedan 8 september efter jordskred och dödsfall. Bolaget flaggade för att försäljningen av koppar i det tredje kvartalet kommer att vara cirka 4 procent lägre än tidigare bedömning i juli. Guld-försäljningen förväntas vara 6 procent lägre. Kopparproduktionen under nästa år kan samtidigt potentiellt bli omkring 35 procent lägre än bedömningar gjorda innan incidenten. Bland svensknoterade tillverkare lyfte Lundin Minings aktie med 10.2 procent. Även Boliden steg, dock "bara" med 4.2 procent på grund av sin mer diversifierade produktion av metaller.

En liknande uppgång syntes dagen därpå i H&M. Anledningen var att klädbolaget släppte rapport för sitt brutna räkenskapsår. Man kunde redovisa ett rörelseresultat som ökade med 40 procent jämfört med samma kvartal föregående år, en siffra som slog förväntningarna med 33 procent. Omsättningen kom samtidigt in i linje med konsensus, och vd Daniel Ervén menade att höstkollektionen hittills har tagits emot väl. Det räckte för att aktien skulle stiga med knappt 10 procent, vilket innebär den största intradagsuppgången sedan mars 2024.

3

M&A & IPO:s

Återigen en händelserik vecka på hemmaplan. Under tisdagen gjorde nätapoteket Meds Apotek entré på First North Stockholm. Teckningskursen fastställdes till 53 kronor per aktie, vilket motsvarade ett marknadsvärde på drygt en miljard kronor. Intresset var stort och noteringen blev kraftigt övertecknad, något som även kan ses som en fjäder i hatten för ABG Sundal Collier som ännu en gång lyckades leda en lyckad notering inom sektorn. Samma investmentbank stod bakom Apoteas börsdebut i december 2024. Precis som för Apotea har dock kursen mattats av något under de första handelsdagarna, och frågan är om utvecklingen följer samma mönster som konkurrenten, där kursen pressades under de första fyra månaderna efter noteringen men därefter tagit rejäl fart uppåt.

Veckan avslutades även lyckligt med en uppmärksammas börsintroduktion när nischbanken NOBA gick till marknaden. Banken, som tidigare hette Nordax Bank, har vuxit fram som en betydande aktör inom specialistutlåning med produkter som privatlån, bolån och sparande. Inför noteringen på Nasdaq Stockholm öppnades teckningserbjudandet för både institutionella och privata investerare, och intresset var stort för vad som väntades bli en av

årets tyngre svenska noteringar. Likaså visades detta i kursgrafén då aktien lyfte närmare 30 procent från teckningskursen om 70 kronor. Vid klockan 11:00 hade pulsen gått ned något och kursen stod i 88 kronor per aktie. Lite extrapengar i fickan så här lagom till lönehelg.

4

Fonder

Så sent som i våras, i *Marknadspulsen – Vecka 20*, skrev vi om den då nystartade fonden Gaia Microcap. Bakom fonden låg duon Helen Groth och Matilda Rickman, med en tidigare bakgrund från Lannebo, Pareto och EFN. Den lanserades, vilket namnet antyder, som en fond med fokus på börsens allra minsta kvalitetsbolag. Starten uppmärksammades stort, inte minst för att fonden startades av två kvinnor, vilket är ovanligt inom förvaltning. Men avkastningen har hittills lämnat mer att önska, ned drygt fyra procent sedan maj. Samtidigt har man inte lyckats få in speciellt mycket kapital under förvaltning, 64 miljoner kronor. Efter alla kostnader räcker den summan inte långt, så länge förvaltnarna vill ha något över att leva på själva.

Kanske är det också därför som fonden, inklusive förvaltningsrätten, nu köps upp av Case Kapitalförvaltning för 2.4 miljoner kronor. Affären innebär att Groth och Rickman ansluter till Cases aktieteam, där de framöver får sällskap av ägarprofiler som den tennislegendaren Stefan Edberg och finansmannen Nicklas Lidström. Fonden behåller sin inriktning mot nordiska microcaps, men ska genom Case få en helt annan distributionskraft och möjlighet att nå fler sparare.

Från Case hålls framhålls förvärvet som ett steg i att bredda aktieförvaltningen och stärka produktutbudet, medan förvaltnarna själva talar om att "lägga i nästa växel" med samma fokus som tidigare. För fondandelsägarna betyder det i praktiken inga förändringar i mandatet, men uppköpet är talande för hur svårt det är att som nystartat fondbolag etablera sig på egen hand. En fondresa som började med buller och bång har redan efter fyra månader blivit en del av ett större maskineri.

5

Veckans: Amerikanska Cirkel-Investeringar

Miljardbelopp har strömmat in i AI-sektorn sedan OpenAI tog världen med storm, något som också gjort Nvidia till världens största bolag. Hyperscalers som Amazon, Google, Meta och Oracle har satsat enorma summor på att bygga datacenter för att träna AI-modeller, och investeringarna ser ut att fortsätta. De senaste månaderna har dock vissa affärer mellan bolag väckt uppmärksamhet, affärer som kan beskrivas som cirkelinvesteringar.

I måndags meddelade Nvidia att de planerar att investera upp till 100 miljarder dollar i OpenAI för att hjälpa bolaget bygga ut datacenter fyllda med Nvidias egna chips. För OpenAI innebär det inte bara ett strategiskt samarbete utan även tillgång till ny finansiering, något som är särskilt viktigt efter förluster på över 5 miljarder dollar under fjolåret. Situationen blir ännu mer komplex när Oracle rapporterar förväntade kontrakt värda 300 miljarder dollar från OpenAI för att bygga anläggningar som kräver 4.5 gigawatt ström, motsvarande fyra kärnkraftsreaktorer.

Liknande upplägg har upprepats flera gånger. Under 2024 investerade Nvidia i mer än 50 bolag, och siffran lär bli ännu högre i år. Investeringarna riktas främst mot AI- och molnbolag, som i sin tur använder kapitalet för att köpa Nvidias grafikkort. Ett tydligt exempel är CoreWeave, där Nvidia äger cirka 6 procent. CoreWeave är ett "neocloud"-bolag som hyr ut datacenterkapacitet baserad på Nvidias hårdvara. Bolaget börsnoterades i år och har redan stigit över 200 procent. Historiskt har Microsoft varit CoreWeaves klart största kund, men nu har även OpenAI klivit in med affärer på över 15 miljarder dollar, samtidigt som de sedan en tid tillbaka är investerare i bolaget.

Resultatet blir en cirkel: Nvidia äger en andel i CoreWeave, CoreWeave köper chips från Nvidia, OpenAI både investerar i och köper kapacitet från CoreWeave, och Nvidia investerar

i OpenAI. På så sätt driver investeringar och affärer upp värderingarna i bolagen och skapar potentiella intressekonflikter.

En av de få analytiker med säljrekommendation, Jay Goldberg från Seaport Global Securities, beskriver fenomenet som "bubble-like behavior". Rich Pricorotsky på Goldman Sachs drar paralleller till telekombolag som Cisco, Lucent och Nortel, där lån, aktieinvesteringar och kreditlinjer användes för att köpa varandras utrustning, med katastrofala följder. Om detta markerar början på en bubbla som riskerar att spricka, eller om AI verkligen är så revolutionerande som investeringarna antyder, återstår att se. Klart är att cirkelinvesteringarna sannolikt fortsätter så länge musiken spelar.

Disclaimer

Informationen i detta nyhetsbrev är endast avsedd som allmän information och ska inte betraktas som finansiell, juridisk eller annan professionell rådgivning. Vi strävar efter att informationen ska vara korrekt, men kan inte garantera fullständighet eller tillförlitlighet. Gör alltid din egen analys eller rådgör med en kvalificerad rådgivare innan investeringsbeslut fattas.

Har du frågor eller synpunkter? Tveka inte att höra av dig till oss på pevc@hhgs.se.