

Marknadspulsen

Fredag 21:e november

	Senast	Förändring
MSCI World	4 211.40	-3.03 %
S&P 500	6 538.76	-2.00 %
NASDAQ 100	24 054.38	-3.76 %
Euro Stoxx 600	560.89	-2.44 %
OMXS PI	985.88	-3.54 %
Bitcoin	82 942.20	-11.95 %

*Förändring 1-vecka
10:38

*Källa: Bloomberg, marknadsdata hämtad 21/11/2025

1

Makroläget

Oron för en AI-bubbla har dämpats för stunden sedan Nvidia ännu en gång överträffat förväntningarna. Bolaget rapporterade en omsättning på 57 miljarder dollar, motsvarande en tillväxt på 62 procent i årstakt, vilket klart slog analytikernas estimat. Även vinsten på 31 miljarder dollar överträffade prognoserna och lyfte aktien till över 190 dollar under torsdagens inledande handel. Vd Huang guidar fortsatt för en omsättning på 65 miljarder dollar nästa kvartal och beskriver efterfrågan på Blackwell-chipet som "off the charts". Detta sker fortfarande utan någon exponering mot den kinesiska marknaden, något han aktivt försöker få ändrat. Inför rapporten prissatte optionsmarknaden en rörelse på 6.9 procent, där det mest handlade kontraktet var köpoptioner med en strike på 200 dollar som löper ut den 21 november, vilket signalerade att marknaden lutade åt en positiv reaktion.

Kort därefter kom dock mer dämpande signaler från bland annat JP Morgan, som varnade för att Nvidia kan möta marginalpress framöver. Banken pekar på ökade kostnader, särskilt högre priser på minneschip, som riskerar att tynga marginalerna, samtidigt som den kommande Rubin-generationen initialt kan späda ut resultaten. Nvidia siktar på att hålla marginalerna i det övre 70-spannet nästa år, men JP Morgan bedömer att förbättringar i så fall främst kommer mot slutet av 2025. Efter kommentarerna vände aktien ned och stängde omkring 3 procent lägre. Nvidias kursreaktion fick dessutom breda effekter på marknaden. Bolaget drog med sig övriga aktier ned, och bidrog till att Nasdaq stängde mer än 2 procent ned. Reaktionen visar att investerarnas förtroende för den tidigare så obrutna AI-vågen nu börjar vackla, där marginalpress, kostnadsinflation och ett mer dämpat sentiment väger tyngre än rekordvinsterna i Nvidias senaste rapport.

Torsdagen bjöd också på en kraftigt försenad non-farm payrolls-rapport, som visade att arbetslösheten i USA stiger och nu ligger på 4.4 procent, 10 punkter över förväntningarna. Samtidigt ökade antalet skapade jobb med över 100 000, klart över Bloombergs estimat på 50 000. Siffrorna för september är de sista som publiceras före Federal Reserves möte den 9-10 december, då nästa månadsrapport skjuts upp från den 5 till den 16 december eftersom tillräcklig data inte kunnat samlas in i tid. Feds "minutes" som släpptes på onsdagen gav inte heller någon tydligare signal; vissa ledamöter ansåg en räntesänkning i december rimlig, medan andra ansåg motsatsen. För närvarande prissätter marknaden sannolikheten för en sänkning till omkring 50 procent. Sammantaget är den makroekonomiska bilden fortsatt osäker, och statistik från september får begränsat genomslag när den publiceras i november.

En svagare rapport kom samtidigt från Home Depot, vilket understryker den fortsatt dämpade amerikanska bostadsmarknaden som ännu inte visar några tecken på återhämtning. Omsättningen på husmarknaden ligger på den lägsta nivån på 40 år, trots flera räntesänkningar, och huspriserna har börjat vika nedåt när konsumenterna förblir försiktiga på grund av högre levnadskostnader och en skakig arbetsmarknad. Home Depot sänkte sin helårsprognos och

förväntar sig nu en vinst per aktie som blir 5 procent lägre än i fjol. Aktien är ned mer än 10 procent sedan årsskiftet.

2

Svenska Marknaden

Veckan inleddes i dur på Stockholmsbörsen. Det trots det lite dystrare sentiment som präglade förra veckan, då flera vd:ar och experter som gick ut och varnade för höga värderingar. Under måndagen steg OMXS30 med 1 procent, drivet av förhoppningar om att nedstängningen i USA var på väg att ta slut. På agendan fanns tre läkemedelsbolag som presenterade positiva studieresultat. Forskningsbolaget Camurus presenterade positiva fas 1b-resultat för sin månadsinjektion av semaglutid, CAM2056. Behandlingen leder till 9.3 procents viktminskning efter 85 dagar, jämfört med 5.2 procent för Novo Nordisks veckoinjektion. Läkemedelsbolaget Sobi offentliggjorde positiva fas 3-resultat för olezarsen vid svår hypertriglyceridemi, och Astra Zeneca meddelade att läkemedelskandidaten Baxdrostat nådde det primära effektmålet i fas 3-studien Bax24. Behandlingen visar en statistiskt signifikant sänkning av systoliskt blodtryck hos patienter med behandlingsresistent hypertoni. Både Sobis och Astras aktier steg i linje med övriga Stockholmsbörsen, medan Camurus rusade hela 14.6 procent.

Även under tisdagen slutade det svenska storbolagsindexet på plus. I den negativa delen av vågskålen återfanns däremot verkstadsbolaget SKF, som under sin kapitalmarknadsdag presenterade nya finansiella mål. Målen inkluderar en organisk tillväxt om 4 procent, samt en rörelsemarginal över 17 procent på medellång sikt och över 19 procent på lång sikt. I samma veva aviserades omstruktureringskostnader på 5 miljarder kronor, och ytterligare engångsposter om 1.5 miljarder kronor kopplade till avknoppningen av fordonsverksamheten. Aktien slutade dagen 6.8 procent ned.

En negativ utveckling syntes även i Intellego, som släppte rapport under dagen. Teknikbolagets siffror kom överlag in "bättre än väntat". Så varför tappade aktien hela 60 procent? Det handlade inte om siffrorna i sig, utan sättet de redovisas på. En betydande del av intäkterna bestod av ännu obetalda fakturor som inte väntas regleras på en tid framöver. Flera aktörer, inklusive EFN, har av den anledningen beskrivit redovisningssättet för aggressiv bokföring. Det bör även tilläggas att Intellego tillkännagav en stor order vid inledningen av oktober månad, alltså i början av det fjärde kvartalet. Denna order inkluderades, alltså intäktsredovisades, i Q3-rapporten. Sammantaget var marknaden inte imponerad. En sak måste man dock ge Intellego: i linje med vd:ns löfte gjorde bolaget det desto tydligare för investerare att förstå sig på dess siffror.

Dagen därpå landade ännu en nyhet som rörde ett sektbolag. Den här gången gällde det Ilja Batljans SBB. Till skillnad från i Intellegos fall var det dock ett besked som marknaden reagerade positivt på. Fastighetsbolaget annonserade att man ingått tre avtal med Public Property Invest, PPI, om överlåtelse av tre dotterbolag. Samtidigt ökar SBB sitt ägande i PPI till cirka 40 procent. Affären väntas ge SBB nettointäkter på 11 miljarder kronor, stärka balansräkningen och möjliggöra inlösen av obligationer. Transaktionen fullbordar bolagets strategiska omvandling och kräver godkännande på extrastämmor. PPI genomför dessutom en riktad nyemission, och planerar att flytta sitt säte till Sverige samt primärnoteras på Stockholmsbörsen.

3

M&A & IPO:s

Det svenska teknik- och transportbolaget Einride planerar att debutera på New York-börsen. Bolaget har meddelat att man avser genomföra en fusion med spac-bolaget Legato Merger Corp under första halvan av 2026. Legato Merger Corp grundades 2023 med syftet att slå samman med ett annat onoterat bolag, och reste i samband med sin börsintroduktion på New York-börsen cirka 200.5 miljoner dollar.

Fusionen väntas ge Einride ett betydande kapitaltillskott som ska påskynda bolagets expansion inom autonoma godstransporter. Den sammanslagna enheten uppges få en värdering på omkring 1.8 miljarder dollar, och Einride väntas erhålla 219 miljoner dollar i nytt kapital. Utöver transaktionen finns uppgifter om att Einride är nära att stänga en C-runda på cirka 950 miljoner kronor. Kombinationen av en börsnotering och en parallell finansieringsrunda signalerar att bolaget nu bedöms vara tillräckligt moget för att gå in i en avgörande tillväxtfas, där man stärker sina finanser inför kommande regulatoriska förändringar som förväntas möjliggöra autonoma transporter på högre nivåer.

Johnson & Johnson meddelade under veckan att bolaget avser förvärva den onoterade cancerläkemedelstillverkaren Halda Therapeutics för cirka 3 miljarder dollar. Affären ska helt finansieras kontant och väntas slutföras inom de kommande månaderna. J&J framhåller att förvärvet ger tillgång till en högt differentierad prostatacancerbehandling i klinisk fas, där Haldas huvudkandidat "HLD-0915" befinner sig i tidiga kliniska studier. Tidigare i år köpte J&J även Intracellular Therapies för omkring 14.6 miljarder dollar, vilket illustrerar bolagets fortsatt offensiva förvärvsstrategi. I samband med bolagets Q3-rapport presenterades läkemedelssegmentets top line som inkluderar cancerläkemedel. Intäkterna uppgick till cirka 15.56 miljarder dollar, ett utfall som överträffade konsensusestimaten. Utvecklingen speglar en bredare trend där allt fler läkemedelsbolag satsar på tillväxt genom förvärv. Enligt *Dealforma* har det hittills i år genomförts 23 affärer inom intervallet 1-10 miljarder dollar, vilket kan leda till ett rekordår sett till antal transaktioner i sektorn.

4

Fonder

Bitcoin har åter hamnat i fokus efter att priset fallit under 90 000 dollar, den lägsta nivån på sju månader och långt under rekordnoteringen på cirka 125 000 dollar i oktober. Nedgången har snabbt suddat ut självförtroendet hos många av de investerare som nyss förklarade krypton som "framtidens värdebevarare", men som nu verkar ha samma uthållighet som en genomsnittlig meme-aktieägare. Makroförklaringar står som vanligt på kö, från minskad sannolikhet för en Fed-sänkning till oro för spekulativa tillgångar, vilket påminner om att kryptomarknaden i praktiken är betydligt mer räntekänslig än dess anhängare gärna erkänner.

Det tydligaste tecknet på humörsvängningen är Blackrocks Ishares Bitcoin Trust, IBIT, där investerarna under tisdagen lyfte ut 523 miljoner dollar. Det motsvarar fondens största utflöde sedan lanseringen och markerar fem raka dagar av nettouttag, trots att IBIT tidigare hyllats som den institutionella bryggan in i krypto. Fonden har vuxit till över 72 miljarder dollar, men den senaste tidens ras visar hur snabbt den berättelsen kan bytas ut mot handlingskraftiga uttag när bitcoin faller trettio procent. Kombinationen av ETF-utflöden och försäljningar från långsiktiga innehavare har dessutom stramat åt likviditeten och förstärkt prispressen.

Veckans utveckling sammanfattar kryptomarknaden på ett nästan övertydligt sätt. När det går upp är det en revolution, när det går ned är det Fed, Trump eller "tillfälliga flöden". Och när världens största bitcoinfond töms i rekordfart efter en nedgång som vilken råvarufond som helst skulle hantera utan dramatik, blir det svårt att undvika slutsatsen att problemet kanske inte är volatiliteten, utan investerarna själva. Ha lite conviction.

Veckans: Institutionella Investerare Visar Vägen

5

Under föregående vecka publicerades de kvartalsvisa 13F-rapporterna från stora institutionella investerare. Rapporteringen ger en tydlig överblick över hur kapital omallokerats mellan olika tillgångar och används ofta som indikator på riskaptit och sentiment. Detta eftersom den visar vilka innehav som ökats, minskats, tillkommit eller avyttrats under kvartalet.

Bland de mest uppmärksammade förändringarna återfinns som vanligt Berkshire Hathaway. Konglomeratet, som nu har en rekordstor kassa på 193 miljarder dollar, tog under kvartalet en ny position i Alphabet värd omkring 4.3 miljarder dollar. Det gör Alphabet till Berkshires

tionde största innehav och markerar en ovanligt offensiv tech-exponering för ett bolag som historiskt varit försiktigt i sektorn. Samtidigt fortsätter Berkshire att reducera sitt Apple-innehav, som under de senaste åren minskat med omkring tre fjärdedelar. Även Bridgewater Associates genomförde en större omallokering genom att reducera sin position i Nvidia med 65 procent. Den typen av justering speglar en bredare trend där flera stora förvaltare minskar sin exponering mot högt värderade AI-relaterade bolag efter årets kraftiga kursuppgångar.

Överlag kan man konstatera att 13F-rapporterna signalerar en rörelse mot större mega-cap-bolag med stabila kassaflöden och starka balansräkningar. Dessutom kan vi notera ökande flöden mot mer defensiva sektorer som hälsovård, finans, konsumtion och försörjningsbolag. Detta kan indikera att investerare förväntar sig svagare tillväxt, lägre inflation och en mjukare konjunktur. Det uppstår därmed en tydlig divergens där marknaden fortsatt prissätter ett mer positivt scenario, medan institutionella investerare positionerar sig för en sämre konjunktur och ökad osäkerhet. Vem har rätt, är det den positivt inställda marknaden eller de stora investerarna med bredare analysunderlag?

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@hhs.se.