

Marknadspulsen

Fredag 28:e november

	<i>Senast</i>	<i>Förändring</i>
MSCI World	4 373.69	+3.09 %
S&P 500	6 812.61	+1.11 %
NASDAQ 100	25 236.94	+2.42 %
Euro Stoxx 600	574.42	+1.99 %
OMXS PI	1 021.79	+3.11 %
Nikkei (Japan)	50 253.91	+0.86 %

*Förändring 1-vecka

*Källa: Bloomberg, marknadsdata hämtad 28/11/2025 11:04

1

Makroläget

Något som skakar världsmarknaden är det faktum att Japan befinner sig i centrum av en finansiell oro efter en dramatisk uppgång i landets långräntor och ett kraftigt fall i den japanska yenen. Valutan, som länge betraktats som en säker hamn, handlas nu kring 156.39 yen per dollar, motsvarande en försvagning om cirka 2.2 procent mot dollarn sedan årsskiftet. Investerare har på kort tid myntat och verkställt begreppet "sälja Japan", vilket innebär omfattande avyttringar av japanska statsobligationer och en tydlig försvagning av valutan. Detta har väckt frågor om hållbarheten i de offentliga finanserna, särskilt då Japan har en av världens högsta statsskulder, motsvarande omkring 236.7 procent av BNP.

Samtidigt driver den nyutnämnda premiärministern Sanae Takaichi en expansiv finanspolitik med stora stimulanspaket, vilket ytterligare ökar skuldsättningen och riskerar att undergräva marknads förtroende. För att finansiera dessa utgifter och samtidigt bromsa skulduppbyggnaden har räntorna på statsobligationer stigit, vilket sätter press på landets ekonomi. Den svaga yenen gör dessutom import dyrare och försvårar inflationskontrollen. Situationen har skapat oro för en potentiell inhemsk finanskris, där turbulens i världens tredje största ekonomi riskerar att sprida sig till globala obligations-, valuta- och aktiemarknader. Japan är en av världens största långivare och kapitalexportörer, vilket innebär att finansiell stress i landet snabbt kan påverka internationella kapitalflöden. Frågan är om Bank of Japan har tillräckligt med förtroende och verktyg för att stabilisera utvecklingen.

Vidare har fredsförhandlingarna kring kriget i Ukraina intensifierats. USA och Ukraina arbetar vidare på ett omarbetat förslag som ska presenteras för Ryssland, samtidigt som president Vladimir Putin för första gången offentligt kommenterat USA:s fredsplan. Han hävdar att Ryssland är berett att dra sig tillbaka om ukrainska styrkor lämnar vissa områden. Ett genombrott i förhandlingarna skulle kunna stabilisera energimarknaderna, dämpa råvarupriserna och bana väg för omfattande återuppbyggnadsinvesteringar i Ukraina.

På bolagsfronten publicerade e-handlaren Alibaba sin Q2 rapport under veckan. Intäkterna uppgick till 34.8 miljarder dollar, vilket slog S&P Global Market Intelligence konsensusestimat om 34.2 miljarder dollar. Intäktsökningen motsvarar en omsättningstillväxt om 4.7 procent jämfört med fjolårets Q2-rapport. Bolaget står dock under tydlig marginalpress och nådde inte upp till konsensusestimatet om 19.3 miljarder yuan i EBITDA. Det justerade EBITDA-resultatet landade på 17.26 miljarder yuan, att jämföra med 47.33 miljarder yuan samma period föregående år. Den pressade marginalen förklaras främst av omfattande investeringar i AI och en utbyggnad av cloud-infrastruktur. Bolaget har signalerat att man reviderar tidigare bedömningar kring kapitalinsatser, vilket innebär höga CAPEX-nivåer och löpande kostnader kopplade till datacenter, hårdvara och utveckling av AI-plattformar. Aktien handlades upp 2.5 procent i den amerikanska förhandeln i samband med rapporten.

2 Svenska Marknaden

Trots mycket snack om korrektion står världens börser fortsatt nära nya rekordnivåer, så även i Sverige. Trots höga värderingar på många håll finns det däremot flera småbolag som har det tufft i nuläget. Förra veckan tog *Marknadspulsen* upp Intellego, som möttes av en mer än halverad aktiekurs till följd av bokföringshärvan. Den här veckan var det Surgical Sciences tur att drabbas. Kirurgisimulatorbolagets aktie backade över 60 procent i samband med en varning för en negativ påverkan på licensintäkterna med 60-90 miljoner kronor under nästa år, jämfört med 2025. Bakgrunden är att en stor kund, Intuitive, valt att säga upp en avsiktsförklaring som innebar att bolagets simuleringsmjukvara skulle integreras i alla da Vinci-robotsystem. Pareto var i vanlig ordning en av de första analyshusen att kommentera nyheten. Pareto skrev i analysen att man ser Surgical Sciences intäkter och rörelseresultat minska med 12 respektive 50 procent under kommande år. Samtidigt sänktes bolagets riktkurs i två omgångar, först till 75 kronor (130), och senare till 33 kronor. Rekommendationen sänktes till behåll från tidigare köp. Efter raset uppges Surgical Science däremot vara extremt attraktivt värderat. Enligt Pareto är rabatten mot nordiska peers nu 68 procent, baserat på en EV/EBIT-multipel på 7.7 gånger.

Kapitalmarknadsdagarna fortsätter, och den här veckan var det Alimak och Tieto Evry som uppdaterade investerare med nya finansiella mål. Det förstnämnda bolaget meddelade nya mål om en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt på 8-12 procent samt en justerad EBITDA-marginal på 20 procent fram till 2028. Aktien steg 1 procent på nyheten. För Tieto Evrys del presenterades nya mål för 2026-2028. De nya målen inkluderar en omsättningstillväxt över 5 procent under 2027-2028 och en justerad EBITA-marginal på över 16 procent till 2028. Dessutom kommer bolaget jobba mot att reducera nettoskuldens storlek i förhållande till EBITDA till under 2 gånger. Marknaden verkade inte lika imponerad som i Alimaks fall, och handlade ned aktien 1.6 procent.

På rapportfronten har börsnykomlingen Verisure samt Elekta under veckan öppnat sina böcker. Larmbolaget Verisure redovisade sina första siffror som publikt bolag, och överraskade positivt med en högre omsättning och ökat justerat rörelseresultat i tredje kvartalet jämfört med samma kvartal i fjol. Årligen återkommande intäkter steg med 10.2 procent och antalet nya installationer ökade med 5.2 procent. Bolaget förväntar sig för helåret att årligt återkommande intäkter stiger med över 12 procent och ett justerat rörelseresultat på 940-950 miljoner euro. Aktien steg initialt och låg länge på plus, men stängde 0.3 procent lägre. Medicinteknikbolaget Elekta bjöd samtidigt på en kanonrapport. Rörelseresultatet i bolagets brutna Q2:a kom in högre än analytikernas förväntningar, medan omsättning och orderingång var i linje med konsensus. Bolaget står fast vid sin prognos för helåret 2025/26 och lanserar dessutom ett omfattande besparingsprogram som ska reducera kostnaderna med minst 500 miljoner kronor årligen, vilket innebär att 450 anställda får lämna. Aktien klättrade 23 procent.

3 M&A & IPO:s

Under helgen kom beskedet att BHP dragit tillbaka sitt bud på Anglo American. Anglo American är ett globalt gruvbolag med produktion inom koppar, järnmalm, platina och diamanter. Bolaget omsatte omkring 27 miljarder dollar under 2024 och har ett börsvärde på cirka 40 miljarder dollar. Budet föll inte enbart på värderingsfrågan, utan också på grund av den regulatoriska komplexitet som en affär i den storleken skulle innebära, där omfattande avyttringar och politiska risker bedömdes skapa för hög genomföranderisk. Det strategiska motivet har inte offentliggjorts, men marknaden tolkade det som ett försök till konsolidering i gruvindustrin och en tydligare positionering mot koppar, som blivit en allt viktigare råvara i energiomställningen. Utfallet illustrerar att även megabolag i dag möter politiska och regulatoriska begränsningar när kontrollen över strategiska resurser står på spel.

Därtill meddelades att S&P Globals förvärv av With Intelligence nu slutförts. Det initiala

avtalet kommunicerades den 15 oktober, och under torsdagsmorgonen bekräftades att transaktionen stängt till en köpeskilling om 1.8 miljarder dollar. With Intelligence tillhandahåller data om fonders avkastning, jämförelsetal och transaktioner inom private equity och andra alternativa tillgångsslag. Affären ses som ett strategiskt steg för att stärka S&P Globals position som ledande infrastrukturleverantör av data till private markets, i takt med att allt större kapitalflöden rör sig bort från de publika marknaderna. Detta understryker hur data blivit en form av nyckelinfrastruktur när kapitalet förflyttas från offentlig till privat marknad.

4

Fonder

Marknadspulsen har vid flertalet tillfällen konstaterat hur förutsägbart det är att fondbolag kastar sig över en trend först när all uppsida redan är borträknad. Inget illustrerar detta bättre än årets våg av försvarsfonder, där bankerna nu försöker kapitalisera på ett tema som redan toppat efter två år av kursrusningar i sektorn. Resultatet har blivit precis det man förväntat sig. Fonder som lanseras med stort självförtroende, men som snabbt får känna på verkligheten när marknaden hunnit vidare.

Under lång tid fanns bara en handfull renodlade försvarsfonder, där Finserve Global Security var den mest etablerade. Den startades redan 2019 och har stigit omkring 130 procent sedan Rysslands invasion av Ukraina 2022. Detta blev en katalysator för europeiska försvarsaktier och lockade förstås till sig nya aktörer. Först ut bland storbankerna var DNB, vars European Defence-fond lanserades i april. Den steg inledningsvis men tappade mark från oktober och är nu bara upp cirka 14 procent sedan start, samtidigt som avkastningen från toppen till idag är minus 13 procent. Swedbank gjorde ett liknande inlägg i september med sin Security and Defence-fond som hann klättra 7 procent innan trenden vände. I dag ligger den ungefär 7 procent ned. Handelsbanken följde efter i oktober med Infrastruktur och Beredskap, en omdöpt och omprofilad global infrastrukturfond som nu även ska täcka försvar och sjukvård. Efter sex veckor på sin nya bana är avkastningen ungefär minus 1 procent.

Det är svårt att säga att någon borde vara överraskad. Marknaden hade redan prisat in kraftiga resultatlyft för försvarsbolag, och köptes en post anlande man sannolikt sent till festen. Och som så ofta när storbankerna lanserar specialfonder visar det sig vara sent i cykeln snarare än tidigt. Om något ger de senaste månadernas utveckling en läxa i tematiska investeringar. Den som verkligen vill fänga uppsidan får börja innan rubrikerna gör det, inte efteråt när alla redan står i dörren och undrar varför musiken tystnat.

5

Veckans: K-Shaped Economy

I USA har det under året ofta talats om en "K-shaped economy", en utveckling där olika delar av ekonomin rör sig åt helt olika håll samtidigt. Divergensen bildar då formen av ett K. Fenomenet har blivit tydligt genom att höginkomsttagare fått ett kraftigt lyft tack vare den starka aktiemarknaden, medan låginkomsttagare fortsatt kämpa med hög inflation, stigande priser och en svag arbetsmarknad med begränsad löneökning. Resultatet är att de rikaste 10 procenten nu står för mer än hälften av all konsumtion i landet, en nivå som aldrig tidigare uppmätts. Även US Consumer Confidence signalerar samma sak, där indikatorn i tisdags föll till sin lägsta nivå sedan april. Utfallet underskred samtliga estimat och visar att konsumenterna blivit mer pessimistiska kring arbetsmarknaden samtidigt som inkomstförväntningarna fallit kraftigt.

På aktiemarknaden har divergensen syns i det amerikanska index som följer bolag inom diskretionär konsumtion, där aktörer som McDonald's, Home Depot, Starbucks och Nike väger tungt och utvecklingen varit svag. Men under veckan kom flera rapporter som fick investerare att åter rikta blicken mot retail-exponerade aktier.

En av tydligaste utstickarna var varuhuskedjan Kohl's, som steg 36 procent efter att ha redovisat en nettovinst på 8 miljoner dollar trots att en förlust väntades. Den höjda guidningen pekar fortfarande på att omsättningen minskar med 4 procent i år, men för ett bolag där 25 procent av aktierna är blankade räcker det med bättre än befarat. Även Abercrombie & Fitch höjde sin helårsguidning efter att Hollister fortsatt visa starkt momentum med 12 raka kvartal av tillväxt. Aktien är nu upp 45 procent på två handelsdagar med tung volym. Sista aktien med liknande handel är Urban Outfitters som stigit 24 procent på två dagar efter en fin rapport där alla märken presterade i samtliga geografier. 12 procent tillväxt i omsättning och 13 procent i vinst slog estimat och siffrorna visar på minimal påverkan från tullar. Den avgörande perioden återstår dock med Black Friday och julhandeln framför sig. Både bolagen och marknaden räknar med att det nuvarande momentumet håller i sig.

De starka rapporterna visar på en konsument som fortsatt är villig att spendera i USA. Frågan är däremot om det framför allt är höginkomsttagare som nu tär på sin budget för att hålla uppe konsumtionen, eller låginkomsttagare som istället ökar kreditutnyttjandet. Och vad som händer vid en bredare nedgång på börsen...

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.