

Marknadspulsen

Fredag 12:e december

	Senast	Förändring
MSCI World	4 450.75	+0.73 %
S&P 500	6 901.00	+0.51 %
NASDAQ 100	25 686.68	+0.41 %
Euro Stoxx 600	583.99	+1.03 %
OMXS PI	1 033.20	+0.58 %
Shenzhen Index	13 258.33	+0.84 %

*Förändring 1-vecka

*Källa: Bloomberg, marknadsdata hämtad 12/12/2025 10:31

1

Makroläget

Federal Reserve sänkte som väntat räntan med 25 baspunkter, nu för tredje mötet i rad. Röstningen bland de tolv ledamöterna var återigen splittrad: två ville lämna räntan oförändrad och Stephen Miran förespråkade ännu en gång en sänkning på 50 punkter. Powell betonade att utfallet inte var oväntat, givet att den amerikanska ekonomin befinner sig i ett läge med inflation över det 2-procentiga målet samtidigt som arbetsmarknaden försvagas. Med uppåtrisker för båda delar av mandatet och endast ett verktyg att arbeta med blir situationen komplicerad, konstaterade han. Den kommande perioden väntas datapunkter åter börja publiceras i normal takt efter nedstängningen under oktober och november. För 2026 signalerar medianen inom Federal Reserve en enda sänkning, medan marknaden prisar in två. Dollarn föll efter mötet trots tecken på att sänkningssyckeln närmar sig sitt slut.

Oracle lyckades inte följa upp sin mycket starka rapport från september, vilken profilerades i *Marknadspulsen* – vecka 37. Aktien föll 10.8 procent efter att omsättningen missade förväntningarna med 150 miljoner dollar och capex-guidningen höjdes från 35 till 50 miljarder för de återstående två kvartalen. Vinsten per aktie uppgick till 2.26 dollar, vilket var 70 cent bättre än väntat, men det räckte inte när bolaget förväntas generera negativt fritt kassaflöde i flera år och skuldsättningen fortsätter att öka. Aktien har nu tappat över 40 procent sedan all time high efter förra rapporten, då investerare börjar ifrågasätta värdet av den snabba tillväxten och en orderbok på 523 miljarder när vägen dit kräver så stora investeringar.

Dagen efter lyckades chiptillverkaren Broadcom däremot leverera en klart starkare rapport och slog estimaten på samtliga punkter. Omsättningen ökade med 24 procent på årsbasis till 64 miljarder dollar och det fria kassaflödet steg med 39 procent till 26.9 miljarder. Orderboken på 162 miljarder, varav ungefär hälften väntas levereras inom sex kvartal, var dock svagare än analytikerna räknat med och aktien föll 4 procent i efterhandeln. Den ökande andelen intäkter från AI-relaterad verksamhet väntas också pressa marginalerna något. Broadcom har stigit 75 procent i år, delvis tack vare bolagets bidrag till Googles specialiserade TPU-chip som visat sig mycket effektiva i vissa processer, särskilt sett till pris jämfört med Nvidias GPU-chip.

2

Svenska Marknaden

På rapportfronten har vi under veckan erhållit siffror från retail-bolagen Clas Ohlson och Rusta, som har brutna räkenskapsår. För hemfixarkedjan Clas Ohlsons del redovisades ett rörelseresultat på 407 miljoner kronor, vilket prickade analytikernas förväntningar. Inte jättekonstigt, eftersom bolaget uppdaterar marknaden med nya siffror varje månad. Det får dock sägas vara en imponerande ökning jämfört med de 307 miljoner kronor som bolaget redovisade för samma period ett år tidigare. Övriga resultatposter ökade med i stort sett lika

många procent, medan försäljningen steg mer måttliga 7.4 procent. En bra marginalresa det vill säga. Men marknaden förväntade sig mer, och vid onsdagens öppning handlades aktien ned omkring 10 procent. Efter Clas Ohlsons 50-procentiga uppgång under året har investerare med andra ord vant sig vid överträffade förväntningar. Vidare undrar man huruvida bolaget kan fortsätta höja marginalen, särskilt med tanke på en försäljning som inte ökar i samma takt. Marknaden har vid flera tidigare tillfällen sett utfallen i bolag där höga tillväxttal är inprisade, men där man inte lyckas möta förväntansbilden. Det som talar för Clas Ohlson är analytikernas prognos om en "återgående konjunktur" för 2026 och 2027. Frågan är om bolaget överhuvudtaget påverkats av den påstådda lågkonjunkturen.

Ett bättre mottagande fick lågpriskedjan Rustas rapport. Omsättningen steg med 8.3 procent, där den organiska tillväxten bidrog med 5.6 procent. I dessa siffror nämns en valutaeffekt, vilken bedöms ha toppat i sin påverkan. Framåt tros den starkare svenska kronan istället ha en nettopositiv valutaeffekt för koncernen. På EBITA-nivå förbättrades resultatet samtidigt med 45 procent jämfört med motsvarande kvartal i fjol. I vd-kommentaren skrev Göran Westerberg att antalet butiksöppningar väntas hamna i övre delen av intervallet 50 till 80 nya varuhus de kommande tre åren. Aktien klättrade 13 procent.

I övrigt har Lundin Gold uppdaterat sin guidance fram till 2028. Gruvbolaget siktar på att utvinna mellan 475 000 och 525 000 uns av guld under 2026. Den nya prognosen innebär ett utökat intervall i nedre änden av innevarande års prognos på 490 000 till 525 000 uns. Vidare siktar bolaget på att processa i genomsnitt 5 500 ton per dag, till en genomsnittlig malmhalt på 8.3 gram per ton och en genomsnittlig utvinningsgrad på 91 procent. Cash operating cost uppskattas till 900-960 dollar per såld uns, och AISC (All-in Sustaining Costs) bedöms ligga på 1 110-1 170 dollar per sålt uns. Storleken på prospekteringsprogrammet väntas bli 85 miljoner dollar, vilket är det största någonsin. När det kommer till åren 2027 och 2028 är produktionsprognosen densamma på 475 000-525 000 uns.

På samma tema kom Husqvarna under onsdagen med nya finansiella mål och hållbarhetsmål fram till 2030. Bolaget driver en transformation mot lönsam tillväxt genom portföljfokusering, effektivisering och satsningar på innovation inom bland annat robotik och bevattnings. Koncernen siktar på organisk tillväxt om 3-5 procent, en rörelsemarginal över 10 procent och en avkastning på sysselsatt kapital på 15 procent över en konjunkturcykel. Samtidigt kommer utdelningspolicyn om 40 procent av resultatet att ligga fast. Marknaden handlade ned aktien som föll 1.2 procent.

Även det omstridda kirurgisimulatorbolaget Surgical Science har presenterat nya finansiella mål. Tillväxten ska uppgå till 10-15 procent årligen, den justerade rörelsemarginalen nå 15 procent, och dessa väntas uppnås 2027. Bolaget har även inlett en process för att flytta sin notering från First North till Nasdaq Stockholms huvudlista. De nya målen räckte inte för att dra upp aktien från avgrunden, som backade knappt 3 procent. Lyckas bolaget däremot leverera enligt de nya målen och undvika ytterligare kundtapp, kan det nog finnas lite uppsida.

3

M&A & IPO:s

Förra veckan offentliggjorde Netflix att bolaget avser förvärva det amerikanska filmbolaget Warner Bros. Discovery i en affär värderad till 82.7 miljarder dollar, inklusive skulder. Affären avser en så kallad "cash & stock deal" där Netflix erbjuder aktieägarna 23.25 dollar per aktie, medan de resterande 4.5 dollar erbjuds som en andel i den nya koncernen. Warner Bros. redovisar intäkter på 37.86 miljarder dollar under de senaste rullande tolv månaderna, med en EBIT-marginal på 4.6 procent. Motsvarande period visade Netflix en omsättning om 43.38 miljarder dollar och en EBIT-marginal om 29.1 procent, klart högre än WBD.

Ett förvärv skulle ge Netflix kontroll över ett av Hollywoods äldsta och mest betydelsefulla filmbolag och samtidigt bidra till en markant ökning av koncernens totala intäkter. Kombinationen av Netflix moderna, breda innehållskatalog och WBD:s klassiska katalog

förväntas stärka Netflixkoncernens konkurrenskraft och bidra till kraftigt ökade marknadsandelar inom den globala streamingmarknaden. Vid tillkännagivandet steg WBD-aktien till 26.08 dollar, motsvarande en uppgång på cirka 4.3 procent

Paramount Skydance har under hösten redan erlagt tre bud om att förvärva WBD, varav det näst senaste budet offentliggjordes den 13 oktober. Då erbjöds 23.50 dollar per aktie, med en kontant andel på cirka 80 procent. Något som inte blidkade WBD:s styrelse. Efter att Netflix nu höjt ribban med ett erbjudande motsvarande 27.75 dollar per aktie väljer Paramount att fortsätta budstriden och presenterade ett nytt kontantbud om 30 dollar per aktie, vilket värderar bolaget till 108 miljarder dollar. När Nasdaq öppnade för handel på måndagseftermiddagen handlades WBD-aktien upp cirka 7.2 procent i samband med det nya budet.

Budet från Paramount har betraktats som fientligt, då det inte stöds av WBD:s styrelse. Styrelsen har bekräftat att de kommer att överväga det nya budet, men upprepar samtidigt sin rekommendation av Netflix-affären med hänvisning till sitt "fiduciary duty", vilket innebär att de både väger in pris, risk, villkor och genomförbarhet samlat vid sin eventuella försäljning. Paramount har valt att rikta sitt uppdaterade bud direkt till aktieägarna, medan WBD-styrelsen uppmärksammar sina aktieägare att avvakta tills utvärderingsprocessen är slutförd.

4

Fonder

AP7 har beslutat att svartlista ytterligare ett trettio-tal oljebolag och därmed göra dem otillgängliga för de sex miljoner svenskar som passivt sparar via premiepensionen. Detta vill man framställa som ett moraliskt framsteg. Men i verkligheten innebär det att pensionskapital nu aktivt styrs bort från en sektor som de senaste två åren varit en av få med stabil intjänning, utdelningar och kassaflöde. Förklaringen är att kriget i Ukraina gav oljemarknaden ett uppsving och att ESG-frågor tappat popularitet, vilket enligt AP7 gör läget sämre snarare än mer attraktivt för avkastning. Logiken verkar vara att om något går upp av fel skäl, så bör man definitivt undvika att tjäna pengar på det.

Resultatet av pensionsjättens ställning till diverse investeringar blir en märklig moralmatrix där olja är tabu, kärnvapen är förkastliga, men krigsmateriel kan vara fullt investerbart. Bolagen kommer inte att sluta producera sina produkter för att inflöden från institutionella investerare minskar, tvärtom lär det ses som ett ypperligt tillfälle för aktieåterköp. Det är svårt att hitta den röda tråden, annat än att vissa etikfrågor är mer fotogeniska än andra. I grunden får detta konstateras handla om mandat. Statliga pensionsfonder ska skapa avkastning åt sparare, inte agera värderingspanel över vilken typ av investeringar som känns rätt. När urvalet styrs mer av symbolpolitik än av kassaflöde och konkurrensfördelar, är det rimligt att fråga sig vem som gynnas. Troligen inte pensionsspararna som nu tvingas avstå från en av få sektorer med starka kassaflöden.

5

Veckans: Nvidia Ges Grönt Ljus Till Kina-Export

I måndags kom beskedet att Nvidia åter får exportera H200-chip till godkända kinesiska kunder, vilket innebär en oväntad lättnad i de exportrestriktioner som infördes hösten 2022. Då stoppade USA försäljningen av Nvidias mest avancerade AI-chip, A100 och H100, i syfte att bromsa Kinas tekniska och militära framsteg. Nvidia svarade genom att utveckla nedtrimmade varianter, A800 och H800, särskilt anpassade för den kinesiska marknaden. Nu tillåts exporten av H200, men endast under strikt kontroll där varje affär kräver myndighetsgodkännande och en säkerhetsgranskning i USA innan den kan slutföras. Därtill gäller en tariff på 25 procent som tillfaller den amerikanska staten.

Före exportstoppet stod kinesiska kunder för omkring 20-25 procent av Nvidias datacenterintäkter, och flera analytiker uppskattar att det nya beslutet på sikt kan tillföra 25-30 miljarder dollar i årlig försäljning. Marknaden tog nyheten positivt och aktien steg med 2

procent. Beskedet förstärker bolagets tillväxtcase, men vissa osäkerheter kvarstår. H200 tillverkas av TSMC, som redan brottas med kapacitetsbegränsningar och flaskhalsar i produktionen. Samtidigt prioriteras den nya Blackwell-serien, vilket kan fördröja volymerna. Därtill råder brist på HBM3e-minneschip, något som riskerar att begränsa Nvidias möjligheter att möta efterfrågan i närtid.

Den stora frågan är nu hur långsiktig denna öppning blir. På kort sikt stärker exportgodkännandet både Nvidias intäktsbas och bolagets globala position inom AI-infrastruktur, men spelplanen är långt ifrån statisk. Den amerikanska kongressen diskuterar redan skärpta regler, samtidigt som Kina knappast väntas backa från målet att bygga en inhemsk halvledarindustri. Nvidia har vunnit en strategisk delseger, men det är oklart hur länge fönstret mot Kina kommer att stå öppet.

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.