

# Marknadspulsen

Fredag 13:e mars

	Senast	Utv. 1-vecka	Utv. YTD
MSCI World	4 349.85	-1.30 %	-0.91 %
S&P 500	6 832.76	-1.42 %	-2.01 %
NASDAQ 100	24 687.61	-1.95 %	-2.34 %
Euro Stoxx 600	618.81	+0.03 %	+1.03 %
OMXS PI	1 081.83	-1.65 %	+1.65 %
Tel Aviv Index (TA-125)	4 090.94	-3.79 %	+10.31 %

\*Källa: Bloomberg, marknadsdata hämtad 13/03/2026 09:57

## Makroläget

1

**Konflikten i Iran fortsätter, oljepriset närmar sig 100-gränsen** och räntemarknaden prisar inte längre in en sänkning på 1 procentenhet i USA. Hittills har detta dock inte hindrat USA och Israel från att fortsätta agera offensivt. Hormuzsundet är till största delen stängt, vilket ytterligare har pressat upp oljepriserna, och Iran har dessutom börjat placera ut minor i vattnet som ett hot. Landets nya ledare, Mojtaba Khamenei, son till Ali Khamenei som avled i början av kriget, uppger att armén har levererat "crushing blows" mot USA och Israel. Som väntat är marknadshandeln nu extremt nyhetsdriven, vilket medför betydande risker både på upp- och nedsidan, särskilt med Trump som president. Oljeterminer indikerar samtidigt att marknaden räknar med en relativt kortvarig konflikt. Decemberkontrakten för WTI Crude handlas för närvarande kring 74 dollar per fat, vilket kan jämföras med spotpriset på 95 dollar per fat. Under torsdagen publicerade International Energy Agency en rapport där situationen beskrevs som den största utbudschocken i oljans historia, och myndigheten svarade genom att frigöra 400 miljoner fat från strategiska reserver, klart mer än de 182 miljoner fat som släpptes ut 2022 i samband med Rysslands invasion av Ukraina. Dollarn fortsätter att visa sin starka status som en av få tillgångsklasser som stärkts av konflikten. Kombinationen av en tydlig "flight to safety" och stigande inflationsförväntningar har drivit valutan högre, samtidigt som industrirelaterade metaller som koppar och silver har tappat momentum från sina tidigare toppnivåer.

## Svenska Marknaden

2

**Stockholmsbörsen inledde börsveckan med breda nedgångar** i spåren av stigande oljepriser, geopolitisk oro.. Sverige utvecklades något sämre än omvärlden, men återhämtade lite av den kraftiga initiala nedgången i takt med att oljepriset backade från toppen. Kinnevik var ett av de bolag som upplevde störst kursrörelser, där B-aktien tappade nära 17 procent efter att Ningi Research publicerat en blankarrapport. I rapporten riktades skarp kritik mot bolagets portfölj och redovisning. Man pekade på att Kinnevik ska ha sålt tre nödlidande innehav till en fond kopplad till en anställd, samtidigt som investmentbolaget självt ska ha finansierat affären. Blankaren ifrågasätter även värderingen av flera större mjukvaruinnehav och menar att en betydande del av portföljen riskerar att slås ut av utvecklingen inom agentbaserad AI. Rapporten pekar också på vad den beskriver som brister i styrning och transparens kring onoterade investeringar. Dagen därpå bemötte Kinnevik som utlovat den kritik som framförts i rapporten. Kort sagt avfärdades uppgifterna, och man uppgav att rapporten innehåller flera felaktigheter samt att bolagets värderingar följer en dokumenterad marknadsprocess. Kinnevik skrev bland annat om försäljningen av tre innehav inom finansiella tjänster som blankarrapporten tagit upp. Enligt Kinnevik var dessa "icke-strategiska" och såldes till "en etablerad nordisk investerare utan koppling till Kinnevik och på marknadsmässiga villkor efter en konkurrensutsatt process". Man uppgav att försäljningen inte

var en närståendetransaktion, varken enligt svensk lag eller Kinneviks policy, som går utöver lagkraven. Sammanfattningsvis kom blankarrapporten vid ett passande tillfälle för Ningi Research, i en tid då börsen redan är skraj i och med oro i Mellanöstern. Med det sagt är Kinneviks aktie nu ned knappt 40 procent i år, och mer än 90 procent från toppen i april 2021. För en vändning verkar det krävas en större omstrukturering än vad många tidigare trott, och en ny kapten som styr skutan från vd-positionen. När investmentbolaget lyckas finna en sådan skulle det kunna vara ett bra ingångsläge, men det kan vara bra att invänta en tydlig signal.

**Samma dag tillhörde även bänslcellbolaget Powercell** en av de stora förlorarna. Företaget tappade omkring 24 procent av sitt marknadsvärde efter att man anklagats i en granskning från SVT och NRK för att sälja vätgassystem trots interna varningar om tekniska brister och betydligt kortare livslängd än vad bolaget uppgett till kunder. Enligt uppgifter ska system som marknadsförts för 33 000 timmar i tester ha nått en tiondel så mycket, det vill säga 3 000 timmar. Även Powercells styrelse gick senare ut och avvisade anklagelserna och visade stöd för ledningen.

**I övrigt har vi under veckan erhållit rapporter** från två retail-bolag med brutna räkenskapsår. Clas Ohlsons Q3-rapport på onsdagen slog analytikernas förväntningar. Hemfixarkedjan rapporterade ett rörelseresultat på 659 miljoner kronor i tredje kvartalet, vilket var 3 procent högre än analytikernas förväntningar. Försäljningen i kvartalet var känd på förhand, i och med bolagets månadsvisa uppdateringar. Försäljningen i februari, första månaden i fjärde kvartalet, steg med 9 procent. Aktien klättrade 8.8 procent. Rusta å sin sida rapporterade en ökning av omsättning och rörelseresultat i sitt tredje kvartal, med ökade marginaler på såväl brutto- som rörelsenivå. Den jämförbara försäljningen, rensat för valutaeffekter, steg med 6.5 procent. Det bidrog sammanlagt till en kursuppgång om 12.7 procent.

## M&A & IPO:s

3

**EQT och dess medinvesterar stängde denna vecka böckerna** i Galderma genom att sälja sin återstående post om 34 miljoner aktier, motsvarande 14.3 procent av bolaget, till 143.75 schweizerfranc per aktie. Transaktionen uppgick till cirka 4.98 miljarder schweizerfranc, motsvarande nära 58 miljarder kronor. Samtidigt återköpte Galderma 1.6 miljoner aktier för 232 miljoner schweizerfranc. Därmed har de tidigare huvudägarnas kvarvarande innehav lämnat aktien, vilket tar bort ett tydligt överhäng och ger EQT ytterligare ett konkret bevis på att mycket stora exits fortfarande kan genomföras i ett stökigt marknadsklimat. I bakgrunden finns även Reuters uppgifter om att EQT sonderar en möjlig försäljning av SUSE till en värdering på upp till 6 miljarder dollar, vilket förstärker bilden av ett riskkapitalbolag som försöker utnyttja ett mer öppet exitfönster.

**SoftBank har samtidigt tagit betalappen Paypay** till Nasdaqbörsen, men först efter att prissättningen pressats ned. I det ursprungliga upplägget erbjöds 54 987 214 depåbevis till 17-20 dollar per aktie, vilket implicerade en värdering på upp till 13.4 miljarder dollar. Reuters rapporterade därefter att orderboken var mer än fem gånger övertäcknad, men också att affären sannolikt skulle prissättas i den nedre delen av intervallet. Utfallet blev till slut 16 dollar per depåbevis, alltså under det ursprungliga intervallet, vilket motsvarade ett emissionsbelopp på omkring 880 miljoner dollar och en värdering på cirka 10.7 miljarder dollar.

**Samtidigt har det framkommit att Ernströmgruppen** pausat sin planerade notering, som tidigare ryktats kunna genomföras redan under hösten. Detta indikerar att IPO-marknaden fortsatt är blandad till följd av det osäkra geopolitiska klimatet.

## Fonder

4

**Tredje AP-fonden har de senaste veckorna** hamnat i en ovanligt obekvämlig position, där fonden samtidigt kritiserats för att pressa svenska småbolag genom omfattande försäljningar och för tidigare miljardförluster i den brittiska haveriinvesteringen Thames Water. Särskilt uppmärksammat har det blivit efter att AP3, i samband med övertagandet av tillgångar från nedlagda AP1, tycks ha sålt småbolag mer eller mindre över hela linjen medan AP4 i stort sett suttit still. Officiellt heter det att AP3 inte arbetar med breda omallokeringar utan utvärderar varje bolag för sig, men när försäljningslistan blir så lång att den börjar likna ett index i omvänd riktning är det svårt att låtsas att marknaden inte reagerar.

Jonas Thulin, kapitalförvaltningschef på AP3, menar att försäljningarna inte varit kurspåverkande och att kostnaden varit minimal, men den bilden delas uppenbarligen inte av alla som faktiskt verkar i småbolagsmarknaden. Kritiken är enkel att förstå. När en aktör av AP3:s storlek tömmer poster i bolag som Ambea, Instalco, Knowit, Inwido och Acast i en marknad där likviditeten redan är tunn, uppstår ett säljtryck oavsett hur professionellt exekveringen sägs ske. Att hänvisa till långsiktigt pensionsansvar låter förstås ansvarsfullt, men blir något mindre övertygande när samma fond samtidigt hunnit bränna miljarder i ett skuldtyngt brittiskt vattenbolag som inte ens nämnts öppet i årsredovisningarna. Det är med andra ord lättare att vara principfast i små svenska kvalitetsbolag än i ett avloppsmonopol på andra sidan Nordsjön. Helhetsbilden är därför inte särskilt smickrande.

## Veckans: AI-Infrastruktur Idag, Kassaflöde Imorgon?

5

**“AI-capex race” är en terminologi som under de senaste åren har fått ett uppsving** då flera av de större teknikbolagen väljer att investera kraftigt i sin infrastruktur. Bland dessa återfinns de flesta av de så kallade Mag Seven-bolagen tillsammans med några andra aktörer. De omfattande investeringarna drivs främst av den snabbt växande efterfrågan på AI-tjänster samt den beräkningskraft som krävs för att träna och driva avancerade AI-modeller. För att möta denna efterfrågan investerar bolagen kraftigt i datacenter, specialiserade AI-chip och energikapacitet. Infrastruktur har därmed blivit en av de mest strategiska tillgångarna i “AI-eran”, där kontroll över beräkningskraft och molnkapacitet kan bli avgörande för vilka aktörer som lyckas etablera sig som ledande plattformar i den framväxande marknaden, vilken har spekulerats kunna vara värd omkring 10 biljoner dollar i framtiden.

Flera av de största capex-investeringarna görs av molnleverantörer som Amazon, Google och Microsoft, vilka i dag befinner sig i en kapplöpning om att bygga den mest omfattande AI-infrastrukturen. Amazon och Alphabet pekas ofta ut som ledare i investeringsracet. Amazon guidar för capex-investeringar på omkring 200 miljarder dollar under 2026, en kraftig ökning från 131.8 miljarder dollar under 2025, medan Google väntas investera 175-185 miljarder dollar, nästan en fördubbling jämfört med 91.4 miljarder dollar året innan. Även andra stora aktörer ökar sina satsningar. Meta Platforms väntas investera 115-135 miljarder dollar under 2026, och Oracle planerar omkring 50 miljarder dollar. Microsoft har ännu inte lämnat någon officiell prognos för året, men bolagets senaste investeringsnivå motsvarar omkring 150 miljarder dollar i annualiserad capex om takten skulle fortsätta. Sammantaget pekar prognoserna på att AI-capex kan komma att närma sig 690 miljarder dollar under 2026, en ökning på cirka 137 procent jämfört med ungefär 290 miljarder dollar 2024.

Den kraftiga ökningen i AI-capex har dock väckt viss oro bland investerare. När capex växer snabbare än det operativa kassaflödet minskar det fria kassaflödet, varför de stigande investeringarna i vissa fall har bidragit till pressade kassaflöden och marginaler. Detta blev särskilt tydligt i samband med att flera av Mag Seven-bolagen presenterade sina senaste kvartalsrapporter i början av året, då flera av aktierna föll kraftigt efter att bolagen signalerat fortsatt höga capex-utgifter. Exempelvis föll Amazons fria kassaflöde till 11.2 miljarder dollar under 2025, jämfört med 38.2 miljarder dollar året innan. Liknande tendenser kan även observeras hos Alphabet och Meta, där ökade investeringar i AI-relaterad infrastruktur har bidragit till pressade kassaflöden och marginaler. Investerare debatterar därför i allt större utsträckning huruvida den nuvarande investeringsnivån är hållbar, samt

om bolagen på lång sikt kommer att kunna försvara sina marginaler givet de omfattande investeringar som nu görs.

## 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](mailto:pevc@hhgs.se).