

Marknadspulsen

Fredag 20:e mars

	Senast	Utv. 1-vecka	Utv. YTD
MSCI World	4 312.55	-0.40 %	-2.68 %
S&P 500	6 606.49	-1.00 %	-3.67 %
NASDAQ 100	24 335.28	-0.73 %	-3.54 %
Euro Stoxx 600	586.32	-1.67 %	-1.97 %
OMXS PI	1 015.82	-4.24 %	-2.82 %
OMX Helsingfors 25	5 955.27	-1.57 %	+4.42 %

*Källa: Bloomberg, marknadsdata hämtad 20/03/2026 10:33

Makroläget

1

Mitt i den senaste marknadsvolatiliteten höll flera centralbanker räntemöten. En gemensam nämnare var osäkerheten kring effekterna av de snabbt stigande oljepriserna, där samtliga betonade att det ännu är för tidigt att dra några definitiva slutsatser. Federal Reserves ordförande Jerome Powell uppfattades av marknaden som något mer hökaktig när han framhöll att räntesänkningar fortfarande ligger långt bort och att nästa policyförändring snarare kan bli en höjning. Uttalandet speglar också producentprisindex, som steg till 3.4 procent i årstakt mot förväntade 3 procent, vilket indikerar högre kostnadstryck på varor och tjänster än väntat. Samtidigt uttryckte Powell viss optimism kring arbetsmarknaden, som utvecklats mindre svagt än många befarade under det senaste halvåret. För bara tre veckor sedan prisade räntemarknaden in tre sänkningar, men nu indikerar prissättningen i stället omkring 50 procents sannolikhet för endast en sänkning. Den amerikanska tvåårsräntan, som är särskilt känslig för förändringar i penningpolitiken, steg med 10 punkter till 3.78 procent under onsdagen. Det är den högsta nivån på sju månader.

På andra håll lämnade centralbankerna i Sverige, Kanada, Storbritannien, euroområdet och Japan räntorna oförändrade, medan Australien valde att höja. Bank of Japan ses av marknaden som nästa centralbank att strama åt ytterligare, i så fall genom en höjning från 0.75 till 1 procent. Samtidigt brottas landet med en svag yen som bidragit till ökade importkostnader och andra inhemska ekonomiska utmaningar. Även ECB signalerade en mer hökaktig hållning, till stor del mot bakgrund av de stigande energipriserna, och räntemarknaden prissätter nu omkring 60 procents sannolikhet för en höjning i maj.

Konflikten i Iran fortsätter att sätta tydliga avtryck i de finansiella marknaderna, med Brentoljan upp omkring 20 procent på en vecka. En särskilt intressant utveckling är den kraftigt ökade spreaden mellan europeiska Brent Crude och amerikanska WTI Crude, som nu uppgår till runt 15 dollar per fat. Det förklaras bland annat av att asiatiska handlare i högre grad efterfrågar olja från Nordsjön sedan flera leverantörer i Mellanöstern upphört med transporter genom Hormuzsundet. Japan är ett av de mest exponerade länderna och importerar omkring 90 procent av sin olja från regionen. Samtidigt består de amerikanska reserverna i stor utsträckning av en tyngre och mer svavelrik oljetyp, mer lik den från Mellanöstern, vilket bidragit till att WTI-priset pressats mindre relativt Brent. Rykten har även cirkulerat om att USA kan komma att ingripa på terminsmarknaden för att dämpa prisuppgången, något finansminister Scott Bessent har avfärdat. Därtill diskuteras potentiella exportrestriktioner eller tullar på amerikansk olja för att mildra den inhemska energichocken och hålla mer produktion kvar på hemmamarknaden, vilket också lyfts fram som en bidragande faktor till den ökade prisdifferensen.

2

Svenska Marknaden

Riksbanken höll som väntat räntan oförändrad vid 1.75 procent i veckan. Direktionen flaggade samtidigt för att räntan kommer att ligga kvar på nuvarande nivå en tid framöver. Riksbankens huvudscenario utgår från att kriget i Iran får måttliga effekter på inflationen och återhämtningen. Man menar dock att prognosen är högst osäker beroende på hur konflikten utvecklas framöver. I bedömningen har centralbanken tagit hänsyn till att den underliggande inflationen varit oväntat låg i de senaste utfallen. Kriget i Mellanöstern väntas i närtid dämpa tillväxten något och höja KPIF-inflationen till följd av högre energipriser, vilka i sin tur kan övervältras på andra priser. I ett mer pessimistiskt scenario får kriget en betydligt större påverkan på den globala ekonomin, vilket kan leda till en bredare och mer varaktig inflationsuppgång. I detta fall förklarades en räntehöjning vara i korten, trots att den ekonomiska aktiviteten kan bli tydligt lägre. Å andra sidan lyftes även ett scenario där de negativa effekterna på efterfrågan blir mer betydande samtidigt som inflationstrycket blir svagare, varpå Riksbanken hade behövt sänka räntan för att stimulera efterfrågan och därigenom stabilisera inflationen vid målet. I grunden bedöms däremot att det finns goda förutsättningar för att den ekonomiska återhämtningen i Sverige ska fortsätta. Christian Kopfer, råvaruanalytiker på Handelsbanken, menar samtidigt att utvecklingen är mycket allvarlig. Ett långvarigt stopp i Hormuzsundet tror han kan leda till att priserna stiger uppemot 200 dollar per fat, långt över dagens nivåer. Om handelshinder dessutom införs kan strukturella prisskillnader uppstå, en situation där det blir brist i en region och överskott i en annan. I samband med räntebeskedet uppdaterade Riksbanken även prognoserna för BNP-tillväxten. Siffrorna för 2026 sänks till 2.5 procent från 2.9 procent, och för 2027 spår centralbanken nu en tillväxt på 2.6 procent (tidigare 2.5). Gällande KPIF-inflationen höjs 2026 års prognos till 1.5 procent från 0.9 procent. Målet om 2 procent väntas man nå 2029, då tillfälliga effekter från energipriser och momsförändringar har ebbat ut.

Bland bolagsspecifika nyheter har AB Volvo under veckan fått en order på 400 lastbilar av modellen Volvo VNL från amerikanska TEL. Beställningen anges vara en av de största hittills för Volvo Lastvagnar i Nordamerika. Samma dag meddelade däremot bolaget att man avvecklar sin Rokbak-verksamhet, ett beslut som väntas påverka rörelseresultatet i Q1 med 700 miljoner kronor. Verksamheten, som tillverkar dumprar, omsatte omkring en miljard kronor under 2025. Anledningen bakom avvecklingen var en svag lönsamhet, då man inte lyckades nå ett positivt resultat under föregående år. Orelaterat till dessa nyheter har DNB Carnegie i en analys sänkt sitt råd för Volvo till sälj (behåll). Analyshuset kapade även sin riktkurs för bolaget till 290 kronor från tidigare 325. I analysen framgår det att problemet inte är själva verksamheten i sig, utan i hur bolaget kommer att stå sig i konkurrensen när eldrivna lastbilar tar över marknaden i en större utsträckning. Samtidigt menar man att många investerare räknar med att vissa av de konkurrensfördelar Volvo har haft inom dieseldrivna lastbilar kommer att bestå. Som exempel ges Volvos starka servicenätverk, något DNB Carnegie inte alls ser som självklart.

Under onsdagen meddelade livekasinobolaget Evolution att man slopar utdelningen för 2026. Anledningen bakom den slopade kontantbetalningen uppgavs vara att det i dagsläget inte är det bästa sättet att uppnå långsiktigt aktieägarvärde. Bolaget har tidigare utfäst att minst 50 procent av nettovinsten ska delas ut varje år, vilket 2025 motsvarade omkring 5.7 miljarder kronor. Evolution möttes av hård kritik efter beskedet, inte minst från Dagens Industri som skrev artikeln "Uselt av Evolution - styrelsen får underkänt igen". De mest troliga anledningarna bakom beslutet spekuleras samtidigt vara massiva aktieåterköp, en försäljning av bolaget, alternativt ett kommande förvärv. Om det förstnämnda är fallet framstår det som märkligt att inte kommunicera detta i samband med den slopade utdelningen. Aktien backade rejält på nyheten, för att sedan återhämta sig något och sluta dagen cirka 1.7 procent ned.

På rapportfronten har Skistar, som har brutet räkenskapsår, rapporterat siffror för det viktiga vinterkvartalet som sträcker sig från december till och med februari.

Skidanläggningsbolaget bjöd på relativt bra siffror, där omsättningen steg 8.2 procent och rörelseresultatet 6.4 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Dessa var dock något lägre än analytikernas förväntningar. Vd Stefan Sjöstrand uttryckte samtidigt glädje över att bolaget haft fler gäster än någonsin och dessutom satte rekord i antal sålda skiddagar i kvartalet. Bokningsläget inför kommande vintersäsong 2026/27 var på samma nivå som vid motsvarande tidpunkt i fjol. Aktien backade 5.4 procent på rapporten.

M&A & IPO:s

3

Kone kan vara på väg att ta ett jättekliv i hissbranschens konsolidering. Den finländska industrikoncernen uppges nämligen föra avancerade samtal om att köpa tyska TK Elevator i en affär som kan värdera bolaget till omkring 25 miljarder euro inklusive skulder. Ett sådant förvärv skulle inte bara bli ett av årets största industriella M&A-case i Europa, utan också omforma konkurrensbilden i en sektor där serviceintäkter, installerad bas och geografisk täckning väger tyngre än nyförsäljning. För Kone lockar särskilt möjligheten att stärka sin position i USA och samtidigt realisera operativa synergier genom ökad skala. Samtidigt är prislappen hög, motsvarande omkring 18 gånger EV/EBIT, och affären kan möta betydande konkurrensrättsliga hinder som kan kräva avyttringar. För private equity-ägarna Advent och Cinven speglar processen ett klassiskt exitval mellan industriell affär och börsnotering, där det senare alternativet blivit mer osäkert i takt med ett svängigt IPO-klimat.

Mastercard spelar samtidigt ett mer framtidsorienterat M&A-spel genom köpet av stablecoininfrastrukturbolaget BVNK för upp till 1.8 miljarder dollar. Affären markerar hur betalningsjättar positionerar sig inför en möjlig strukturell omvandling av globala betalningsflöden, där tokeniserade pengar kan möjliggöra snabbare avveckling, lägre kostnader och mer automatiserad efterlevnad. Stablecoins har hittills haft begränsad andel av de totala globala transaktionsvolymerna, men växer snabbt inom områden som gränsöverskridande betalningar, treasury-hantering och kapitalmarknadsavveckling. Genom att integrera on-chain-infrastruktur med sitt etablerade kort- och betalningsnätverk försöker Mastercard både säkra sin relevans i nästa teknologiska skifte och skapa nya intäktsben i en bransch där konkurrensen från fintech-aktörer och digitala valutor hårdnar. Affären kan därmed tyda på ett bredare skifte från traditionell konsolidering till strategiska teknikförvärv med långsiktig systempåverkan.

Fonder

4

Fondbranschen har länge dominerats av gigantiska multistrategifonder med i princip obegränsade resurser och aggressiv talangjakt. Men allt fler förvaltare verkar nu välja motsatt väg. I stället för att lockas av mångmiljonlöner och tillgång till enormt kapital lämnar de stora pod-organisationerna för att starta egna hedgefonder. Under 2025 stod avhoppare från multistrat-jättar för omkring 17 procent av alla nya hedgefondstarter, nästan en fördubbling på bara två år. Det är ett tydligt tecken på att industrins tidigare tillväxtmodell, där kapital och talang koncentreras till ett fåtal plattformar, börjar nå sina naturliga gränser.

Drivkrafterna är flera. Den intensiva konkurrensen inom pod-modellen innebär att endast en liten andel förvaltare står för merparten av vinsterna, medan många andra lever under konstant press att leverera kortsiktiga resultat. Samtidigt har de stora fonderna blivit så kapitalstarka att de ibland själva bromsar inflöden, vilket gör det svårare för investerare att få exponering och ökar intresset för nya, oberoende aktörer. Resultatet blir en slags paradox. Industrin som byggt sin dominans på att attrahera talang riskerar nu att bli grogrunden för nästa generations konkurrenter.

På kort sikt lär utvecklingen inte hota de etablerade jättarna, men den förändrar dynamiken i hedgefondslandskapet. När fler förvaltare söker större frihet, längre investeringshorisont och kontroll över sin egen kultur kan kapitalet gradvis spridas över fler aktörer. Det innebär både större valfrihet för investerare och en påminnelse om att många av dagens branschgiganter

själva en gång började som små, entreprenörsdrivna riskprojekt. Skillnaden nu är att startsträckan kan bli kortare, men konkurrensen desto hårdare.

Veckans: Private Credit Visar Vad Illikviditet Faktiskt Kostar

5

Det har blivit betydligt stökigare på private credit-marknaden de senaste veckorna. Investerare har velat sälja sina positioner, men flera stora fonder har tvingats sätta ned foten. BlackRocks HLEND mötte uttagsbegäranden motsvarande 9.8 procent av nettotillgångarna, men höll fast vid sitt tak på 5 procent. Blackstones BCRED såg samtidigt önskemål motsvarande 7.9 procent, varpå man höjde sitt uttagstak från 5 till 7 procent. Morgan Stanley tvingades också begränsa uttag efter att investerare försökt ta ut nära 11 procent av fonden, medan Cliffwater mötte begäranden på omkring 14 procent vilket kan jämföras med taket på 7 procent. Det är knappast en systemkris, men väl ett tydligt stresstest för en marknad som länge levt på bilden av stabilitet.

Det är just här kärnproblemet ligger. Private credit har i många år marknadsförts som high yield utan daglig volatilitet. Men när investerare faktiskt vill få tillbaka sina pengar blir det snabbt tydligt att tillgångarna i grunden är illikvida. Många fonder är endast semi-likvida, med kvartalsvisa uttagsfönster där normalt 5 till 10 procent av kapitalet kan lämna fonden vid varje tillfälle. Så länge inflödena är starka fungerar konstruktionen relativt friktionsfritt. När sentimentet vänder framstår den däremot som betydligt mindre elegant.

Det gör också jämförelsen med high yield mer obekvämt. Morgan Stanley varnade nyligen för att default-raten i direktlending kan stiga till 8 procent. Deutsche Bank har samtidigt prognostiserat omkring 4.8 procent för amerikansk high yield under andra halvåret 2026. Den kanske tydligaste varningssignalen finns dock inte där, utan i hur lånen värderas. MSCI visar att andelen venture-debt-lån som värderas minst 20 procent under nominellt värde steg till 24 procent i tredje kvartalet 2025, från 9 procent i första kvartalet 2022. I praktiken innebär det att en betydligt större del av marknaden nu handlas långt under par. Det riskerar också att slå mot VC-marknaden, där dyrare och mer selektiv kredit kan försvåra både nya finansieringsrundor och vägen till exit.

Fenomenet har dock i första hand gjort sig gällande på andra sidan Atlanten. Vid en konferens i London som arrangerades av Morgan Stanley i veckan fick chefer från flera av Europas största banker, däribland Barclays, HSBC, Deutsche Bank och Société Générale, frågor om deras exponering mot private credit. De flesta var snabba med att tona ned eventuella risker, medan andra betonade att deras nuvarande exponering är begränsad och väl kontrollerad. Samtidigt signalerar frågorna i sig ett tydligt skifte i investerarnas fokus, från oro över fondstrukturer till en bredare diskussion om huruvida svagheter i marknaden kan börja påverka bankernas balansräkningar.

Börsen har dessutom börjat prisa in utvecklingen. Blue Owl föll som mest 9.8 procent intradag när bolaget stoppade uttag i en retailinriktad kreditfond, medan Blackstone tappade upp till 8 procent när BCRED redovisade större uttag än väntat. Det som länge sålts som stabil avkastning utan börsbrus börjar allt mer likna klassisk kreditrisk, men med färre nödutgångar.

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.