

1 year of Marknadspulsen

1 år. 52 utskick. >2 000 nyheter.

Fredag 27:e mars

	Senast	Utv. YTD	Utv. ett år
MSCI World	4 238.77	-5.63 %	+14.68 %
S&P 500	6 477.16	-7.14 %	+13.77 %
NASDAQ 100	23 586.99	-8.38 %	+18.43 %
Euro Stoxx 600	580.84	-3.50 %	+6.35 %
OMXS PI	1 002.55	-4.62 %	+2.15 %
Nikkei	53 373.07	+6.03 %	+40.35 %

*Källa: Bloomberg, marknadsdata hämtad 27/03/2026

Marknadsåterblick: Ett år av kontraster, konflikter och AI-dominans

När vi blickar tillbaka på det gångna året (mars 2025 till mars 2026) ser vi en global marknad som trotsat geopolitisk oro och handelshinder. Vid en första anblick på indexnivå ser året ut som en succé, men under ytan döljer sig en betydande fragmentering och en utveckling som drivits av ett fåtal tunga aktörer.

Makroläget: En global balansgång mellan tullchocker och ränteoro

Det gångna året inom makro har varit en utmanande och volatil resa där hoppet om en ekonomisk mjuklandning ständigt prövats mot nya geopolitiska verkligheter. När vi inledde perioden i mars 2025 var marknadens blickar nästan uteslutande riktade mot de stora centralbankerna och en inflation som äntligen visade tydliga tecken på att vika nedåt. Det fanns en spirande optimism om att den globala räntetoppen var nådd, vilket skapade en positiv grundton för risktillgångar. Denna optimism fick däremot ett abrupt slut i början av april. Under den presskonferens som kom att kallas "Liberation Day", vilket var samma vecka vi började med nyhetsbrevet. Den amerikanska administrationen presenterade ett omfattande tullpaket som omedelbart ritade om den globala handelskartan. Beskedet om universella tullar på 10 procent, som i vissa strategiska sektorer snabbt skruvades upp mot 100 procent, sände chockvågor genom världens börser. Denna period markerade årets första stora bottennotering för de breda indexen. Här inleddes också en period av dollarförsvagning. Trots oro kring att tullarna skulle öka på inflationen igen kunde Federal Reserve sänka räntorna med 75 punkter, samtidigt som en lägre förväntad tillväxt ledde till att dollarn tappade i värde under resterande del av 2025. Detta gav välbehövlig andningshjälp åt internationella marknader. Efter en volatil sommar eskalerade handelsspänningarna ytterligare under oktober. *Marknadspulsen* bevakade ett skifte från tullar på färdiga varor till restriktioner mot kritiska mjukvaror och AI-infrastruktur. Medan de breda indexen tyngdes av oro för global tillväxt, lyckades de så kallade Magnificent 7 driva S&P 500 och Nasdaq till nya höjder. Investerare flydde till dessa kassaflödesstarka tech-jättar som ett skydd mot den makroekonomiska turbulensen, vilket ledde till en historiskt hög marknadskoncentration där resten av marknaden lämnades i skuggan. Räknat i svenska kronor har dock utvecklingen bland amerikanska bolag varit rejält mycket sämre. När vi rörde oss in i 2026 skiftade fokus från handelskrig till en geopolitisk kris. Den nyligen utbrutna konflikten i Iran har under de senaste veckorna blivit den dominerande faktorn för det globala sentimentet. Hoten mot sjöfarten och energiförsörjningen har skickat

olja priset i höjden, vilket omedelbart har väckt liv i inflationsoron igen. Detta har tvingat marknaden att prisa ut tidigare förväntade räntesänkningar från Federal Reserve, och vi befinner oss nu i en miljö där räntorna ser ut att plana ut på en betydligt högre nivå än vad konsensus förutspådde för ett år sedan. All nämnd volatilitet visade sig däremot vara väldigt fördelaktigt för makroekonomiska hedgefonder som hade sitt bästa år på väldigt länge.

Svenska marknaden: En tudelad historia

Under perioden mars 2025 till mars 2026 har den svenska marknaden, representerad av OMXS PI (+2.15 %), uppvisat en påfallande blygsam utveckling jämfört med sina internationella motsvarigheter. Bakom den låga siffran döljer sig dock en dramatisk och tudelad resa som *Marknadspulsen* har följt noga under året. Utvecklingen på Stockholmsbörsen har under det gångna året nästan uteslutande burits upp av de tyngsta namnen i OMXS30. De stora exportbolagen och bankerna har agerat krockkudde i en miljö präglad av osäkerhet. Medan indexet på ytan ser stabilt ut, har den breda massan av bolag haft det betydligt kämpigare. Vi har sett en tydlig trend där kapitalet sökt sig till likvida, stabila vinstmaskiner. Samtidigt har småbolagen, som ofta är mer räntekänsliga, haft svårt att få fäste trots de räntesänkningar som genomfördes under 2025. Ett centralt tema breven från våren och sommaren 2025 var den svenska kronans oväntade återhämtning. Från att tidigare ha beskrivits som en ”bananrepubliksv valuta”, stärktes kronan kraftigt under fjolåret, vilket skapade en motvind för de svenska exportbolagens vinster när de räknades hem i svenska kronor. Under hösten skiftade fokus mot de globala handelsspänningarna. Fortsatta hot om tullar slog hårt mot det svenska sentimentet, givet vår ekonomi är extremt exportberoende. Detta skapade perioder av hög volatilitet där Stockholmsbörsen stundtals underpresterade kraftigt mot USA. När vi nu stänger böckerna för detta år i mars 2026, syns en svensk marknad som tyngs av den nyligen utbrutna konflikten i Iran. Den ökade geopolitiska risken har medfört en defensiv rotation, där investerare drar sig ur mer riskfyllda exponeringar. Den svenska börsen står i princip och stampar på samma nivåer som för ett år sedan, i väntan på att det geopolitiska dammet ska lägga sig och att den breda konjunkturåterhämtningen ska nå utanför storbolagssfären.

M&A & IPO:s: Året då isen brast

När vi summerar transaktionsåret från mars 2025 till mars 2026 ser vi en tydlig scenförändring där osäkerhet har bytts mot aktivitet. Efter en längre tids avvaktande hållning har stabilare ränteprognoiser under det gångna året fungerat som en katalysator för både stora företagsförvärv och efterlängtade börsnoteringar. Den globala M&A-volymen tog fart på allvar under hösten, driven av en våg av konsolidering inom sektorer som media och infrastruktur. Två av årets mest spektakulära affärer var Paramounts omtalade förvärv av Warner Bros. Discovery för cirka 110 miljarder dollar, samt den historiska fusionen inom den amerikanska järnvägslogistiken mellan Union Pacific och Norfolk Southern, en affär värd cirka 85 miljarder dollar. På noteringsfronten har Stockholmsbörsen utmärkt sig som en av de mest vitala marknaderna i Europa. Under 2025 stod Sverige för nästan hälften av de tio största europeiska börsnoteringarna, vilket bekräftar det starka institutionella intresset för svenska kvalitetsbolag. Den absoluta höjdpunkten var säkerhetsjätten Verisures notering i oktober, som blev en av årets största IPO:er globalt. Vi såg även tunga listningar från bolag som NOBA och Asker Healthcare, vilket gav välbehövlig energi till en marknad som länge törstat efter nya storbolag. På andra sidan Atlanten fick vi även se en efterlängtad börsnotering av svenska Klarna, även om den i backspegeln inte blev särskilt lyckad sett till kursutvecklingen efter notering.

Makroläget

1

Under veckan rapporterades att USA enligt källor har skickat en fredsplan bestående av 15 punkter till Iran, i ett försök att minska spänningarna i regionen. Förslaget uppges bland annat omfatta frågor relaterade till Irans kärnvapenprogram, ballistiska robotar samt säkerheten i Hormuzsundet, den mest strategiskt viktiga transportleden för global energihandel.

Världens marknader hade under den senaste månaden handlats ned kraftigt, med en nedgång på närmare 13 procent fram till den 23 mars. När USA däremot valde att skjuta upp eventuella attacker mot iransk energiinfrastruktur samt inofficiellt presentera en fredsplan vände marknaden uppåt. Marknaden gick in i ett tydligt risk-on-sentiment, där volatiliteten (VIX) föll ungefär 8 procent, samtidigt som globala aktiemarknader steg och oljepriset backade. Brentoljan handlades ned till omkring 97 dollar per fat, från cirka 109 dollar per fat, samtidigt som Stockholmsbörsen vände uppåt. Vid 15-tiden den 23 mars hade OMXS30 återhämtat sig med ungefär 4.5 procentenheter, samtidigt som Nasdaq öppnade på plus. De amerikanska långräntorna handlades relativt oförändrat under beskeden.

Under torsdagseftermiddagen kom dock besked om att Iran inte kan acceptera de 15 punkterna i USA:s förhandlingsförslag, som förmedlades via Pakistan. Istället har Iran lagt fram ett nytt förslag där de kräver att USA accepterar fem punkter framtagna av Iran själva, vilka omfattar ett fullständigt stopp för militära angrepp, säkerhetsgarantier mot framtida konflikter samt ekonomisk kompensation för krigsskador. Därutöver lyfter Iran krav på internationellt erkännande av landets rätt att kontrollera Hormuzsundet. Samma dag bekräftades även att USA skickar in cirka 1 000 fallskärmsjägare, utan att syftet framgår. Samtidigt uppges källor nära den amerikanska presidenten Donald Trump att han vill se ett slut på kriget och att konflikten enligt honom befinner sig i ett slutskede. Därmed är kriget, kommunikationen och de strategiska signaler som de involverade länderna skickar fortsatt mycket diffusa.

Svenska Marknaden

2

Bortsett från den geopolitiska konflikten i Mellanöstern har det varit relativt fattigt med kurspåverkande nyheter i veckan. Något som däremot påverkade såväl indexutveckling som aktiekurser var storbankerna, som alla haft X-dag i veckan och därmed handlats exklusive rätt till utdelning. Under onsdagen var Swedbank ned 7.1 procent, SEB 7.8 procent och Nordea 4.5 procent. Justerat för utdelning steg därmed bankerna med 2.1, 2.5 respektive 2.0 procent.

Ett bolag som minst sagt gått starkt den på senare tid är teknikbolaget Sivers Semiconductors. Den senaste uppgångsfasen påbörjades den 6 mars då bolagets vd, Vickram Vathulya, köpte aktier i bolaget för knappt 1.5 miljoner kronor. Några dagar senare annonserade Sivers att en strategisk LiDAR-kund som integrerar bolagets lasrar och optiska förstärkare i sina plattformar planerar att skala upp produktionen från fjärde kvartalet 2026. Den kumulativa intäktpotentialen bedöms därmed till mellan 53 och 138 miljoner dollar. Båda nyheterna får anses vara positiva ur ett aktieägarperspektiv, men ingen av dem är den stora anledningen bakom den senaste tidens börsuppgång. Den 16 mars steg Sivers aktie med 35 procent efter att halvledarbloggen Silicon Matter, som drivs av tidigare Danske Bank-analitikern Johan Rosenqvist, gjort ett längre inlägg om bolaget. I inlägget argumenterar Rosenqvist för att bolaget är undervärderat i jämförelse med flera amerikanska halvledarbolag. Detta spreds även på sociala medier, inte minst på X, vilket spädde på kursrusningen ytterligare. Bara någon dag senare annonserade Sivers ett nytt samarbete med O-Net Technologies och Enablence Technologies gällande utveckling av en avancerad extern ljuskällemodul. Tillsammans har dessa nyheter bidragit till att Sivers har varit bland de mest omsatta aktierna på hela Stockholmsbörsen mellan vissa tider, ibland flera miljoner högre än Investor. Det är häpnadsväckande med tanke på att teknikbolaget har ett börsvärde kring 4.5

miljarder kronor efter den senaste tidens kursuppgång. Den senaste nyheten som släppts kring bolaget kom dock från affärstidningen Privata Affärer. I artikeln varnar man för att den nuvarande kassan på cirka 45 miljoner kronor kan skapa behov av ytterligare nytt kapital i form av en nyemission framåt. Tidningen pekar även på att Sivers haft svårt att få fart på försäljningen och att kapitalanskaffningar återkommit. Bottom line anses bolagets teknik ha potential, men inte tillräckligt för att motivera den osannolika kursrusningen, varför man höjer ett varningens finger.

I övrigt har vi i veckan erhållit en kvartalsrapport från familjen Perssons klädbolag H&M, som har ett brutet räkenskapsår. Rörelseresultatet kom in 6 procent högre än analytikernas förväntningar, medan omsättningen och bruttomarginalen i stort sett var i linje med konsensus. Omsättningen sjönk omkring 10 procent, eller 1 procent i konstanta valutor, samtidigt som rörelseresultatet ökade med 25 procent. Bolagets onlinesegment fortsätter att utvecklas väl, med drygt 30 procent av försäljningen som nu sker via nätet. Rapportsiffrorna räckte inte för att generera en uppgång för aktien, som sjönk mer än Stockholmsbörsen i stort.

M&A & IPO:s

3

Merck & Co har nu bekräftat förvärvet av Terns Pharmaceuticals i en kontantaffär värd omkring 6.7 miljarder dollar, motsvarande 53 dollar per aktie. Det motsvarar en premie på 42 procent jämfört med den volymviktade snittkursen under de senaste 90 handelsdagarna. Affären är ytterligare ett tydligt steg i Mercks arbete med att bredda sin onkologiportfölj inför det väntade patentutloppet för Keytruda senare under decenniet. Särskilt leukemi, där Merck ser potential att stärka sin position inom hematologi och samtidigt minska beroendet av ett enskilt blockbusterläkemedel. Transaktionen väntas slutföras under det andra kvartalet och understryker att större läkemedelsbolag fortsatt är beredda att betala för läkemedel i sen klinisk utveckling.

Samtidigt har Asmodee annonserat förvärvet av en branschkollega, ATM Gaming SAS, för 180 miljoner euro. Betalning sker med kontanter och nyemitterade B-aktier i Asmodee. Därutöver kan det tillkomma en prestationsbaserad earn-out på upp till 70 miljoner euro i form av nyemitterade B-aktier. ATM är kända för spel såsom Exploding Kittens och Dobble/Spot it. Affären väntas pro forma addera minst 50 miljoner euro i nettoomsättning och 25 miljoner euro i EBITDA före synergier under räkenskapsåret 2026/27.

Fonder

4

För några veckor sedan tog Marknadspulsen upp Tredje AP-fondens omfattande försäljningar av svenska småbolag och hur de kopplats till det säljtryck som länge präglat segmentet. Kritiken har sedan dess tilltagit, och nya uppgifter pekar nu på att fondens interna måttstock kan ha spelat en större roll än vad som tidigare framkommit. Källor pekar på att aktiedelen i referensportföljen till 75 procent utgörs av ett globalt index och till 25 procent av OMXS30. Det betyder i praktiken alltså att svenska aktieinnehav mäts mot börsens största bolag, vilket kan ha förstärkt incitamenten att minska exponeringen mot mindre bolag som utvecklats svagare relativt storbolagsindex.

Samtidigt uppges fondens förvaltare internt ha utvärderats mot bredare jämförelseindex, medan rapporteringen externt och mot styrelsen skett mot den mer storbolagstunga referensportföljen. Den konstruktionen ska ha bidragit till att öka pressen att anpassa portföljen efter indexutvecklingen snarare än efter en bredare marknadssyn. AP3:s kapitalförvaltningschef Jonas Thulin har dock avfärdat kopplingen, och framhållit att fonden arbetar som stockpickers med pensionärernas bästa som utgångspunkt. Parallellt fortsätter dock utflödena från svenska småbolagsfonder, som summerar till nära 24 miljarder kronor det senaste året, vilket ytterligare förstärker motvinden för segmentet.

Veckans: Ännu en Renodlad Investmentbank Kan Komma Att Försvinna

5

Sedan finanskrisen 2008 har antalet renodlade investmentbanker minskat successivt. Kombinationen av stora balansräkningar, stabil inlåning och bred kapitalmarknadsverksamhet har gjort det allt svårare för mer flexibla och aggressiva investmentbanker, med högre kapitalkostnader, att konkurrera. Under finanskrisen gick varken Bear Stearns, Lehman Brothers eller Merrill Lynch oskadda ur krisen, och nu kan turen ha kommit till Jefferies att lämna denna exklusiva sfär.

Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG), Japans näst största bank, är på väg mot en ägarandel på 20 procent i Jefferies, men med endast 5 procent av röststrätterna för att undvika skärpta regulatoriska krav. Rykten om ett uppköp, som uppmärksammades i en artikel i Financial Times, fick Jefferies aktie att stiga över 10 procent i förhandeln innan den senare stängde upp drygt 2 procent. Jefferies har länge präglats av ledarskapet från Rich Handler och Brian Friedman, som byggt en särskild företagskultur med aggressiv affärsgenerering i syfte att expandera banken. Kulturen har dock varit krävande, och få analytiker anses kunna arbeta flera år i följd utan att drabbas av utbrändhet. Aktien har fallit nästan 50 procent sedan september efter svaga och uppmärksammade affärer, inklusive investeringar i First Brands Group och FAT Brands. Bankens nuvarande positionering betraktas också som problematisk, då den hamnar mellan giganter som Goldman Sachs och Morgan Stanley och mer nischade "boutiques" som Evercore. För att vinna mandat i de största affärerna anses Jefferies ofta vara för liten, samtidigt som boutiques som Evercore värderas betydligt högre på aktiemarknaden. Detta har ytterligare pressat Jefferies värdering, som nu handlas under sitt bokförda värde per aktie på 51 dollar.

Ett förvärv skulle öka SMFG:s exponering mot USA utöver bankens befintliga obligationsverksamhet i landet, samtidigt som det skulle bidra till att återuppbygga bankens rykte i Japan efter en marknadsmanipulationsskandal 2022. Relationerna mellan japanska och amerikanska banker har länge varit komplexa. Japanska aktörer har lockats av amerikanska banker och försäkringsbolag, inte minst på grund av högre tillväxttakter, men utfallet har varit blandat, delvis till följd av kulturella skillnader och marknadsstrukturer. Nomuras förvärv av Lehman Brothers asiatiska och europeiska aktie- och investmentbanksverksamhet resulterade i en förlust på 750 miljoner dollar efter en slutlig goodwillnedskrivning 2019. Generösa ersättningar till seniora ledare i ett tidigt skede lyckades inte behålla kompetensen, då många lämnade redan 2010 kort efter utbetalningarna. Ett mer framgångsrikt exempel är Mitsubishi UFJ Financial Groups investering i och pågående samarbete med Morgan Stanley sedan 2009, där aktieinnehavet nu värderas till över 62 miljarder dollar samtidigt som parterna samarbetar parallellt i flera regioner. Det förstnämnda utfallet anses dock vara mer relevant som jämförelse vid ett eventuellt förvärv av Jefferies, vilket bidrar till viss skepsis.

Även om SMFG skulle lyckas utnyttja sin omfattande balansräkning för att få Jefferies tillbaka på rätt kurs, pekar den övergripande trenden fortsatt mot att klassiska renodlade investmentbanker blir alltmer sällsynta.

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.
