

# Marknadspulsen

Fredag 22:a maj

	<i>Senast</i>	<i>Utv. 1-vecka</i>	<i>Utv. YTD</i>
MSCI World	<b>4 785.65</b>	+0.93 %	+7.98 %
S&P 500	<b>7 445.72</b>	+0.01 %	+8.56 %
NASDAQ 100	<b>29 357.27</b>	+0.57 %	+16.47 %
Euro Stoxx 600	<b>624.57</b>	+3.34 %	+4.54 %
OMXS PI	<b>1 094.78</b>	+2.87 %	+4.87 %
Nasdaq Italy	<b>2 624.71</b>	-0.45 %	+5.37 %

\*Källa: Bloomberg, marknadsdata hämtad 22/05/2026 12:36

## Makroläget

# 1

**Under onsdagskvällen presenterades protokollet** från Federal Reserves policykommitté FOMC, som höll sitt aprilmöte under pressade omständigheter. Räntorna låg redan på höga nivåer, samtidigt som osäkerheten kring ekonomins utveckling växer. Kommittén beslutade att lämna styrräntan oförändrad inom intervallet 3.50-3.75 procent, men protokollet från mötet den 29 april visar på en tydlig splittring bland ledamöterna kring vägen framåt. Det sätter press på ordföranden Kevin Warsh, som har lovat Trump en mer duvaktig penningpolitik. Ledamöterna var i stora drag överens om de grundläggande utmaningarna. Den fortsatt höga inflationen, osäkerheten i Mellanöstern, stigande energipriser och nya tullar ansågs sammantaget tala för att räntan behöver ligga kvar på en hög nivå längre än tidigare väntat. Samtidigt framhöll flera ledamöter att räntesänkningar senare i år kan bli aktuella om de geopolitiska spänningarna avtar och inflationen fortsätter att dämpas. Det skulle kunna öppna för lättnader längre fram, men förutsätter att ekonomin utvecklas i linje med dessa scenarier. Signalerna om framtida lättnader var särskilt omstridda. Protokollet visar att många deltagare föredrog att ta bort formuleringen om potentiella framtida lättnader, men eftersom ”många” inte utgör en majoritet i Feds terminologi blev formuleringen kvar.

Flera deltagare ansåg att räntesänkningar skulle vara lämpliga när det finns tydliga tecken på att inflationen är på väg tillbaka mot centralbankens mål på 2 procent, eller om arbetsmarknaden skulle försvagas. Samtidigt betonade en majoritet att ytterligare åtstramningar sannolikt kan bli nödvändiga om inflationen fortsätter att ligga över målet under en längre period. Det dubbla budskapet, där potentiella sänkningar kombineras med möjligheten till ytterligare höjningar, speglar det komplexa vägval som Fed står inför. Fed-tjänstemännen var även överens om att konflikten med Iran kan få betydande effekter på centralbankens dubbla mandat att både säkerställa full sysselsättning och samtidigt hålla priserna stabila. Däremot rådde delade meningar om hur länge inflationseffekterna skulle bestå. Att en majoritet av deltagarna noterade en ökad risk för att inflationen kan ta längre tid än tidigare förväntat att återgå till 2 procent gör bedömningsläget svårare och minskar Feds handlingsutrymme för räntesänkningar. För Kevin Warsh, som nu tar över som ordförande efter Jerome Powell, innebär situationen ett utmanande arv. Onsdagens protokoll visar att vägen framåt för Fed är allt annat än självklar.

**Sist ut bland Mag 7-bolagen att öppna böckerna** för det första kvartalet var tungviktaren Nvidia, som rapporterade efter tisdagens stängning. Chipjätten levererade imponerande siffror med en omsättning på 81.62 miljarder dollar, vilket översteg konsensusestimaten på 78.91 miljarder. Även resultatet var bättre än väntat vid 1.87 dollar per aktie. Det som verkligen stack ut var tillväxttakten där bolaget växte med 85.2 procent jämfört med samma period föregående år, främst

drivet av en extraordinär efterfrågan på datacenter-chipet Blackwell. Aktien handlades volatilt under onsdagen, men stängde tillslut 1.3 procent upp. Vd Jensen Huang konstaterade att utbyggnaden av AI-infrastruktur växer i snabb fart, och pekade på att Agentic AI nu skapar konkreta affärsvärden i stor skala över företag och branscher. För att understödja framtida expansion presenterade Nvidia ett återköpsprogram på 80 miljarder dollar samt en höjd utdelning från 0.01 till 0.25 dollar per aktie. För kommande kvartal guidar bolaget till cirka 91 miljarder dollar i intäkter, vilket signalerar en fortsatt accelererande utbyggnad inom AI-ekosystemet, där Nvidia positionerar sig som motorn i denna utveckling.

## Svenska Marknaden

---

# 2

**Livekasinobolaget Evolution** utgjorde veckans tydliga draglok efter beskedet om ett återköpsprogram på 2 miljarder euro, motsvarande omkring 22 miljarder kronor. Programmet kan omfatta upp till 10 procent av aktierna och kommer efter vårens tidigare besked om slopad utdelning. I *Marknadspulsen – vecka 20* skrevs det om Igamings möjligen comeback och förbättrade sentiment. Detta besked från Evolution ligger något i linje med den vyn. Marknaden tog det som ett styrkebesked. Skönt för aktieägarna, som under en längre period fått vänja sig med negativa överraskningar, men som nu möts av något positivt. Med en hel del analytikermessage i form av höjda riktkurser, känns det som att det finns någonting på gång.

**Mindre roligt var det för aktieägarna i Volvo**, som under veckan mottog en tråkig nyhet från USA. Bolaget har ingått en förlikning med miljömyndigheten i Kalifornien. Kostnaden kommer att påverka rörelseresultatet i Q2 med 196.5 miljoner dollar, motsvarande omkring 1.8 miljarder kronor. Kassaflödet påverkas också negativt under kvartalet, medan resterande effekt väntas slå över kommande år. Samtidigt var Q1-rapporten som släpptes sent april bra med få svagheter, varpå analytiker har trissat upp sina estimat. Det är svårt att se att denna enskilda händelse skulle ha alltför stor inverkan på ett bolag av Volvos storlek. Marknaden verkade dela den synen, och gav inte någon större uppmärksamhet åt nyheten i form av rörelse i aktiekursen.

**Tvärtom fick Bioarctic lite välbehövlig medvind i veckan.** Bolaget släppte en kvartalsrapport under onsdagen, och resultatet kom in klart bättre än väntat. En viktig förklaring var samarbetspartnern Eisai, som ansvarar för mycket av go-to-market och kommersialiseringen av alzheimerläkemedlet Leqembi. Utöver att ha bidragit med milstolpsintäkter under Q1 pekar Eisais nya prognos mot royaltyintäkter på cirka 880 miljoner kronor för Bioarctic. Det är ett välkommet besked efter att svensk sjukvård föregående månad avråddes från att använda läkemedlet, med hänvisning till ett högt pris i relation till effekten. För Bioarctic innebär prognosen därför lite ny luft i caset. Samtidigt är bilden långt ifrån okomplicerad. Kostnaderna väntas öka markant under 2026, och flera analytiker ifrågasätter fortfarande om bolaget är redo för nästa fas. Leqembi kan alltså bli stort, men vägen dit ser fortsatt dyr ut.

## M&A & IPO:s

---

# 3

**I veckan bjöd fastighetssektorn på en nyhet** då Sveafastigheter och KlaraBo meddelade att bolagen går samman. Samtidigt förvärvar KlaraBo över 4 000 lägenheter från SBB, vilket ger det sammanslagna bolaget en portfölj på omkring 26 500 bostäder. På pappret innebär affären ett uppskattat fastighetsvärde på nästan 47 miljarder kronor och förväntade årliga synergier om minst 120 miljoner kronor. För KlaraBo blir fusionen också ett nytt kapitel efter en minst

sagt tung börsresa sedan noteringen 2021, där aktien varit en riktig surdeg och tappat nästan 70 procent sedan IPO:n. Efter några tuffa år försöker bolaget helt enkelt ändra sitt recept med ett större bestånd, lägre kostnader och förhoppningsvis lite bättre marknadsrespons.

**På noteringsfronten fortsätter Embracer** att renodla den koncern som byggdes upp under de intensiva förvärvsåren runt pandemin. I veckan meddelade man att IP-bolaget Fellowship Entertainment, som bland annat förvaltar franchisen The Lord of the Rings och Tomb Raider, planeras att knoppas av och noteras på Nasdaq Stockholm under 2027. Det blir nästa steg efter avknoppningarna av Asmodee och Coffee Stain, och markerar en tydlig förflyttning från förvärvsdrivet konglomerat till mer separata och lättvärderade börs-case. Embracer värderades vid utgången av räkenskapsåret 2020/21 till omkring 111 miljarder kronor, medan kvarvarande bolag i dag värderas runt 16 miljarder. Efter flera år av omstruktureringar verkar slutsatsen vara att marknaden hellre värderar tydliga pjäser var för sig än ett helt spelimperium i samlad trupp.

## Fonder

---

4

**Hedgefonderna visar att AI-handeln lever vidare**, men också att den spelas på olika sätt i de senaste släppta 13F rapporterna. Bill Ackmans Pershing Square tog under första kvartalet in Microsoft som ett nytt tungt innehav, motsvarande cirka 15.3 procent av den rapporterade portföljen. Det finansierades genom en nästan fullständig försäljning av Alphabet. Ackman har själv betonat på sociala plattformen X att försäljningen inte var ett bet mot Google, utan ett sätt att frigöra kapital till Microsoft efter aktiens svagare utveckling och en mer attraktiv värdering i nuläget. Det ställer honom i tydlig kontrast till Berkshire Hathaway, som i stället ökade kraftigt i Alphabet. Något förvånande, givet hur bullish Ackman är till Alphabet, men samtidigt ganska typiskt Ackman.

Bridgewater rör sig också i AI-riktning, men med större fokus mot halvledare. Fonden tog under första kvartalet en ny position i TSMC och ökade samtidigt i bland annat Nvidia, Broadcom och Micron, medan exponeringen mot flera mjukvarubolag skalades ned. Det fångar en större fråga i marknaden just nu. Var i AI-kedjan finns egentligen värdet? Under kvartalet minskade flera hedgefonder just exponeringen mot mjukvara, ett område där marknaden fortsatt brottas med värderingen, men också med frågor om hur integrerade lösningarna är och hur skyddad bolagens data faktiskt är.

## Veckans: Flyga Till Sommaren? Boka nu!

---

5

**En av många konsekvenser av kriget i Mellanöstern**, kanske inte den allvarligaste eller viktigaste, har varit hur flygbränslet påverkats av blockaden kring sundet. Råolja som pumpas i Mellanöstern raffinerar till flygfotogen, det vi i vardagligt tal kallar flygbränsle. Priset på denna handelsvara har under våren skjutit i höjden. Det uppskattas att flygfotogenet i princip fördubblats i pris, vilket skapat stora problem för både vissa flygbolag och sommarens resenärer. Priset uppgår nu till 150-200 dollar per fat, vilket kan jämföras med klassisk råolja, exempelvis Brentolja, som i dagsläget är ungefär 50 procent billigare. I grund och botten är flygbränsle vanlig råolja, men det blir betydligt dyrare eftersom det kräver ytterligare kostsamma raffineringprocesser och måste uppfylla extremt höga kvalitetskrav. Processerna ska bland annat säkerställa att det inte fryser eller skadar motorn på höga höjder. Det är dessutom en specialprodukt med begränsad produktionskapacitet som måste konkurrera med andra destillat, däribland diesel.

Flygbolagen har påverkats på olika sätt av de stigande bränslepriserna. Till en början kan man tycka att svenska SAS redan lidit tillräckligt efter den katastrofala avnoteringen och flera turbulenta år. Bolaget har sedan ett år tillbaka frångått sin tidigare policy att ha minst 40-80 procent av sitt flygbränsle säkrat genom terminer, till att nyligen ha haft noll procent av sitt framtida bränslebehov säkrat genom hedging (terminskontrakt och optioner). Det är viktigt att poängtera att flygbränsle under normala omständigheter står för ungefär 25 procent av SAS totala kostnader. Om man utgår från att bolaget nu köper bränsle till en premie på cirka 50 procent jämfört med tidigare nivåer innebär det i praktiken att SAS totala kostnadsbas har ökat med omkring 15 procent, vilket kommer att påverka de redan pressade finanserna. Hittills har bolaget under april-maj dessutom tvingats ställa in ungefär 2400 flygningar på grund av omständigheterna.

I andra delen av spektrumet återfinns Ryanair, som hamnat i ett närmast omvänt scenario jämfört med SAS. Den snåle, men samtidigt väldigt skickliga vd:n Michael O'Leary har nämligen säkrat 80 procent av bolagets flygbränsle för 2026 till ett fast pris på 67 dollar per fat. Därmed kan bolaget känna en betydligt större trygghet än många andra mer utsatta flygbolag, samtidigt som man fortsatt kan erbjuda kunderna de låga Ryanair-priser som marknaden är van vid.

Flera andra flygbolag sitter i liknande situationer. Bland annat har Finnair säkrat en stor majoritet av sina bränsleinköp genom rullande terminskontrakt på 18 månader, där omkring 70-80 procent av behovet är hedgat. Samtidigt har Norwegian säkrat 45 procent av sitt återstående bränslebehov för 2026.

Oavsett är det lätt att förstå varför flygbiljetterna blivit betydligt dyrare, något som uppenbarats för många som planerar inför sommarens resor. Eftersom priserna varierar beroende på destination, flygtyp och efterfrågan finns det ingen exakt uttalad prisutveckling på biljetterna, men uppskattningar pekar på att resorna inför sommaren i genomsnitt är omkring 12-30 procent dyrare. Eftersom många mindre lönsamma rutter ställs in av flygbolagen minskar utbudet samtidigt som de bolag som fortfarande kan erbjuda billigare flygresor snabbt blivit överbokade. Det finns därför nog egentligen bara ett tips till den som funderar på att boka flyg inför sommaren. Boka så snabbt som möjligt, helst med reseförsäkring.

## 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).