

A close-up portrait of Pär Svärdsöns, a middle-aged man with grey hair and a light beard, looking directly at the camera with a serious expression. He is wearing a dark blue shirt.

Kunskap och kapital. **Insikt**

Vintern 2024/2025

BEGAGNAT OCH BEPRÖVAT

*Private equity-chans
på sekundärmarknaden.*

STRESSTEST I WASHINGTON

*Nato, Fed och dollarn:
Klarar de regimskiftet?*

NORDISK BANKAFFÄR MED TYDLIG LOGIK

*Fördel kunden när
DNB köper Carnegie.*

SKOGEN: VINNARE PÅ KOLBÖRSEN?

*Kolkrediter
räddar nettonollan.*

PORTFÖLJER I OMLOPPSBANA

*Rätt positionering
i rymdekonomin.*

*E-handlaren Apotea levererar lönsam, ocyklisk
tillväxt utan några utsvävningar. Pär Svärdsöns
recept har bevisad effekt – nu är paketet här.*

PORTKODEN SOM ÖPPNAR BÖRSEN





Gör ditt avtryck i svensk musikhistoria

Det svenska musikundret uppstod inte ur ett vakuum.

Kvalitativ musikutbildning, stipendier från tidig ålder samt kontinuerligt stöd från kulturlivets mecenater har lagt grunden för den svenska musikens framgångar. Kungl. Musikaliska Akademien delar årligen ut flera miljoner kronor i stipendier till unga, lovande musiker i Sverige. Inte sällan utgör stödet ett fundament för ett yrkesliv som professionell musiker. Pengarna som delas ut är avkastning från ett stort antal stiftelser som har tillkommit genom donationer från privatpersoner.

Den senaste tiden har akademien välkomnat tre nystartade stiftelser där enskilda individer genom miljondonationer valt att göra skillnad för svenskt musikkiv. Oavsett storlek på gåvan hanterar och förvaltar vi Din gåva på bästa sätt.

Kungl. Musikaliska Akademiens mål är att stärka musikens roll i samhället. Vi förvaltar inte bara pengar utan även återväxten av en ny generation musiker. Det vill vi göra tillsammans med Dig.

Så kan Du bidra:

- Aktiegåva - låt Din utdelning öka med 43% i värde
- Testamente - Din gåva för framtidens musikkiv
- Donation - valfri gåva, Bankgiro 5366-9586
- Online donations Myriad USA: www.every.org

Du kan göra stor skillnad, hör gärna av Dig och berätta vad Du brinner för.



KUNGL.
MUSIKALISKA
AKADEMIEN

Fredrik Wetterqvist, ständig sekreterare
+46(0)70-889 55 84 • adm@musikalkaakademien.se

Kungl. Musikaliska Akademien
Blasieholmstorg 8 • III 48 Stockholm • Org nr: 802010-1310 • Bangiro: 5366-9586 • www.musikaliskaakademien.se/stodmusiken

24 Kanske inte evig expansion, men 9 procent om året fram till 2035 i rymd-ekonomin.



Möt mottagaren av denna utmärkelse på sidan

12



22 Kolkrediter blir en storaffär som kan rädda nettonollan.



INNEHÅLL

Ledare	4
Carnegie i korthet	6
Evenemang på Carnegie	8
DNB köper Carnegie	10

Kunskap 12-46

► **Apoteas väg mot börsen** 12

Pikétröjan är praktisk, ledarskapet bestämt.

Pär Svärdson håller fast vid sitt recept när han bygger upp ännu en e-handelssuccé.

Poolad filantropi ger bättre resultat 20

Kolkrediter: Så funkar jätteaffären 22

► **Universum expanderar** 24

Rymdekonomin öppnar nya områden för nischade teknikbolag och deras investerare.

Möt framtidens entreprenörer 34

► **Trump vs marknaden** 40

Feds självständighet hör till de normer som sitter löst när Trump tillträder.

Bond vigilantes kan sätta gränserna.

Krönika: Henrik von Sydow 46

Kapital 48-66

Utländska aktier: Så hittar vi alfa 48

Avknoppningar: Carnegie Spin-Off 50

► **Private equity: Bra begagnat?** 52

Sekundärmarknaden har flera fördelar. Nu

*kan Carnegie erbjuda **UBS Secondary Fund**.*

Teknisk analys: Fyra marknader 54

Skatt, juridik & entreprenörskap

Rätt sätt att ge bort lantstället 58

Non dom: Ont om tid att agera 60

Portugal: Fakta för hemflyttare 61

Paketlösning för redovisning 62

Kvittningstips för sänkt skatt 64

Krönika: Jörgen Grönlund 66

34

FESTEN ÄR ÖVER FÖR VÄGGLÖSSEN

Carnegies och SvD:s tävling **Framtidens entreprenör** har en vinnare. **Maja Åstrands** affärsidé, den AI-fierade vägglusbekämparen **Simulair**, övertygade jury och publik.



40

Trump 2.0 kan få mer gjort än betaversionen. En konstitutionell kris går inte att utesluta.



50

HETARE SOLO

Fonden **Carnegie Spin-Offs** förvaltare om tänkbara avknoppningskandidater inom svenska storbolag.



Insikt. Ett magasin från Carnegie Private Banking.

Chefredaktör: Johan Högberg AD: Joakim Braun Omslagsfoto: Jonte Wentzel Korrektur: P-O Fridensköld

Tel.: 08-5886 88 00 (vx.) E-post: insikt@carnegie.se Postadress: Carnegie, 103 38 Stockholm

Annonsbokning: gabrielle.hagman@mediakraft.se Tryck: Exaktaprinting, Malmö.

Har du frågor om investeringar, pensioner, skatter eller juridik? Carnegie Private Bankings rådgivare hjälper dig gärna.

Mejla pbkontakt@carnegie.se, eller ring oss.

I Stockholm: 08-5886 94 84. I Göteborg: 031-743 08 80. I Malmö: 040-665 52 00. I Linköping: 013-36 91 90.

VIKTIG INFORMATION. Denna publikation är marknadsföringsmaterial framtaget av Carnegie Private Banking inom Carnegie Investment Bank AB (publ) ("Carnegie"). Carnegie är ett bankaktiebolag som står under Finansinspektionens tillsyn. Informationen i denna publikation utgör inte investeringsrådgivning utan allmän information. Som sådan ska den ej betraktas som uppmaning, rekommendation eller råd att köpa eller sälja finansiella instrument. Informationen i publikationen beaktar inte den enskilda mottagarens särskilda investeringsmål, ekonomiska situation, erfarenhet av och kunskap om finansiella instrument eller andra specifika behov. Adekvat och professionell rådgivning skall alltid inhämtas innan investeringsbeslut fattas. Investeringar i finansiella instrument är förknippade med risker och en investering kan både öka och minska i värde eller komma att bli värdelös. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Carnegie fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada som grundar sig på användandet av informationen i publikationen. Informationen i denna publikation är baserad på källor som av Carnegie bedömts vara tillförlitliga. Trots att Carnegie nedlagt vederbörlig omsorg för att innehållet i publikationen ska vara korrekt och inte missvisande garanterar Carnegie inte att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga.

NORDISKT FOKUS GYNNAR KUNDEN

Ett stärkt Carnegie fortsätter att göra private equity-placeringar tillgängliga för allt större kundsegment.

Som du säkert har noterat får Carnegie en ny ägare efter årsskiftet, givet att affären får grönt ljus från berörda myndigheter. Tillsammans med DNB har Carnegie alla förutsättningar att bygga Nordens bästa *private banking*-erbjudande (läs mer om affären på sidan 10). När transaktionen är genomförd senare i vår återkommer jag med mer detaljer om hur vårt erbjudande blir ännu vassare. Till dess – *business as usual*.

Det betyder att Carnegie fortsatt är din ingång till marknadens bästa investeringsmöjligheter. Efter fjolårets succé med lanseringen av den unika *private equity*-fonden EQT Nexus erbjuder vi nu en ny högintressant investering inom *private equity* i samarbete med schweiziska UBS. Läs mer om UBS Secondary Fund på sidan 52.

BÖRSNOTERINGAR BJUDER ANDRA intressanta möjligheter, nu när IPO-fönstret äntligen öppnar sig efter en ovanligt lång period av låg aktivitet. Carnegies ledande investmentbank siktar på att ta tre bolag till börsen före nyår, och vår *pipeline* ser lovande ut inför 2025. Läs mer på sidan 7.

Först ut att noteras är nätapoteket Apotea, som troligen gör börsentré den 6 december. Bakom bolaget står Adlibris-grundaren Pär Svärdson, som kombinerar pikéklädd kostnadsmedvetenhet med tillväxttänk. Han berättar mer på sidan 12.

*Carnegie är din
ingång till mark-
nadens bästa
investerings-
möjligheter.*



Fredrik Leetmaa
Chef, Carnegie
Private Banking

DE TÄVLANDE i Framtidens entreprenör saknar Svärdsons förnämliga meriter, men så är bolagen också i klart tidigare fas. Årets vinnare, vägglusbekämparen Simulair, kan ha framtiden för sig. Läs mer på sidan 34.

HÖSTENS STORA VINNARE var annars Donald Trump och Republikanerna i USA. Hur påverkas vår omvärld och finansmarknaderna? Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow ser både hot och möjligheter inför 2025 (se sidan 40).

TESLA-GRUNDAREN Elon Musk får en central roll i Trumps närhet. Ett av Musks stora intressen är rymden. Där pekar analyser på kraftig tillväxt och de kapitalsökande bolagen är många. Läs mer om rymdekonomins tillväxtpotential på sidan 24.

HÄR PÅ MARKEN behöver vi leva mer hållbart för att hålla vår planet beboelig. Vår hållbarhetsansvariga Johanna Kull förklarar på sidan 22 hur kolkrediter fungerar, kan påverka företagen i rätt riktning och minska utsläppen av växthusgaser.

FRÅGAN ÄR DOCK om styrkan i hållbarhetstrenden kan mäta sig med den starka trenden på USA-börserna. Sedan botten 2009 har S&P 500-indexet stigit med omkring 800 procent. I spåret av USA-valet föredrar vårt diskretionära förvaltningsteam amerikanska aktier framför europeiska – läs mer i strategiuppdateringen som medföljer detta nummer av *Insikt*.

Jag önskar alla *Insikts* läsare en god jul och ett gott nytt år! ■



Analytikern Jens Hallén
bevakar svenska banker.

Ditt investeringsår rivstartar på Carnegie

■ Inled 2025 med fem live-sända digitala placeringsseminarier där våra topprankade analytiker, strateger och förvaltare presenterar konkreta investeringsidéer för hela portföljen. Inbjudningar skickas ut till alla våra kunder senare i december, men boka in tidsfönstret 10.00–10.30 på följande datum:

- Onsdag 15 januari
- Fredag 17 januari
- Onsdag 22 januari
- Fredag 24 januari
- Onsdag 29 januari

Följ Carnegie på sociala medier

■ Vårt LinkedIn-konto **Carnegie Investment Bank** har över 50 000 följare. Följ oss du också och missa inga nyheter från banken. Sedan i höstas syns vi också på **Instagram**, där vi heter **@Carnegieprivatebanking**.

Carnegies experter delar sin kunskap

■ Prenumerera på vårt nyhetsbrev **Veckans viktiga** som skickas ut varje måndag och torsdag. Besök carnegie.se för att teckna en gratis prenumeration.

Här poddar vi!

■ Lyssna på vår populära podd **Investera & Agera** varje torsdag. Podden är tillgänglig på bland annat **carnegie.se**, Spotify, Soundcloud och iTunes.

SVERIGES TROTSIGASTE ÅTTAÅRING

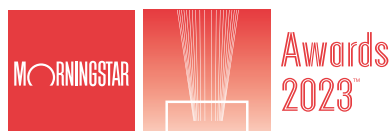
Det senaste decenniet har varit omvälvande – inte minst ur ett ekonomiskt perspektiv. En period där marknaden bland annat fått genomleva både hög- och lågkonjunktur, en global pandemi, Rysslands anfallskrig mot Ukraina, ökad inflation och höjda räntor.

Trots all denna turbulens har vår fond **Cliens Småbolag** trotsat marknaden och envist fortsatt att slå jämförelse-index* varje enskilt år sedan starten för åtta år sedan, och har dessutom presterat bäst av samtliga Sverigefonder de senaste fem åren. För detta har fonden bland annat utsetts till "Årets småbolagsfond" två gånger av Privata Affärer och "Bästa svenska småbolagsfond" lika många gånger av Morningstar.

Det tycker vi är värt att fira, så när vi nu gratulerar vår åttaåring – som är kvar i trotsåldern – vill vi samtidigt rikta ett stort tack till alla institutioner, distributörer och privatpersoner som år efter år ger oss det stora förtroendet att förvalta sina tillgångar. Tack.

Tänk på att historisk avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. De pengar du placerar i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Du kan köpa fonden och läsa mer på smabolag.cliens.se.

* Carnegie Small Cap Return Index



Carnegie Fonder växer med D&G

Fondbolaget Didner & Gerge har blivit en del av Carnegie.

Carnegie Fonder, ett fristående fondbolag i Carnegie-koncernen, har förvärvat det Uppsala-baserade fondbolaget Didner & Gerge.

Affären slutfördes den 10 oktober och innebär att Carnegie Fonder tar över sex fonder

med cirka 55 miljarder kronor i förvaltad kapital. Efter affären uppgår Carnegie Fonders förvaltade kapital till runt 185 miljarder.

Didner & Gerge inledde verksamheten den 21 oktober 1994 genom att lansera Didner & Gerge Aktiefond. Sedan start har fonden avkastat nära 5 800 procent.



Henrik Didner och Adam Gerge.

BIRGIT WALSH

Norskt köp av Carnegie gav internationellt eko



Fossilfria lösningar inom bland annat biobränslen hör till UPM:s snabbast växande områden. Massa- och papperskoncernen äger runt 600 000 hektar skog – på bilden en plantskola.

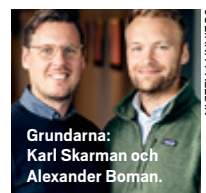
Carnegie-pris till tre hållbara bolag i Norden

■ Årets vinnare av **Carnegie Sustainability Award** i storbolagsklassen var den finländska massa- och papperskoncernen **UPM**. Hos UPM har hållbarhet varit en kärna i affären i flera år – de flesta av bolagets produkter är återvinningsbara och förnybara.

Till bästa nykomling utsågs svenska **Engcon**. Verkstadsbolaget är världsledande leverantör av tiltrotatorer och tillhörande utrustning till grävmaskiner, vilka minskar koldioxidutsläpp genom bland annat bränslebesparingar.

I småbolagsklassen tog norska **Borregaard** hem segern. Kemiföretaget använder tre huvudkomponenter i trä för att tillverka specialcellulosa, ligninprodukter och bioetanol i sina bioraffinaderier. Bolagets produkter ersätter oljebaserade alternativ.

Hållbarhetspriset Carnegie Sustainability Award har delats ut sedan 2019. Syftet är att belysa hållbara affärsmodeller som skapar aktieägarvärde, samt att lyfta fram förebilder som inspirerar företag och investerare.



JULIANA FALLON

MONTROSE LANSERAR!

■ Efter ett års arbete med att utveckla tjänsten lanserades investeringsplattformen **Montrose** i slutet av september. Betaversionen vänder sig initialt endast till en del av de 15 000 som står på väntelistan, och kommer löpande att släppa på fler kunder.

Tjänsten vänder sig till privata investerare som älskar investeringar, och erbjuder bland annat handel på 18 aktiemarknader – fler än dagens etablerade aktörer – samt mer data som hjälper placerares att hitta rätt investeringar. Montrose är också först med uttag i realtid – direkt från depån. Private banking-kunder hos Carnegie som vill testa tjänsten kan lyfta intresset med sin rådgivare och få förtur.

”Affären har en lite speciell plats i hjärtat eftersom vi kamperat ihop länge. Och startpunkten var ganska dramatisk.”

– Harald Mix
Altors grundare om DNB:s Carnegie-köp på D1.se.



Triss i svenska noteringar med Carnegie som rådgivare

■ I slutet av november aviserades att tre bolag siktar mot notering på Stockholmsbörsen inom kort – och Carnegie är rådgivare i alla börsintroduktionerna.

Först ut med beskedet var Sveriges ledande nätpotek **Apotea**, som omsätter över 6 miljarder kronor och noteras den 6 december (läs mer i intervjun med vd Pär Svärdson på sidan 12).

Kort därefter meddelades att även **Intea** har för avsikt att gå till börsen – första handelsdag är 12 december. Fastighetsbolaget, som grundades 2015, är inriktat

på samhällsfastigheter, och dess bestånd var vid senaste kvartalsskiftet värt nära 23 miljarder kronor. Vid noteringen väntas nyemitterade B-aktier för omkring 2 miljarder kronor erbjudas samt nyemitterade D-aktier för cirka 30 miljoner kronor.

Även underleverantören **KB Components** (grundad redan 1947) blir börsbolag, den 11 december. Bolaget omsätter cirka 2,5 miljarder kronor med tvåsiffrig rörelsemarginal. Det implicita börsvärdet är 2,1 miljarder kronor.

Fullständiga prospekt publicerades i början av december.

DET BÄSTA ANALYSHUSET

■ Aktieanalysen från **Carnegie Research** fortsätter att rankas i topp. Det senaste året har Carnegie tagit hem förstaplatsen i rankningar från såväl **Prospera** som **Financial Hearings** och **Institutional Investor**. Dessutom knep **Carnegie Commissioned Research**, lanserat så sent som förra hösten, förstaplatsen i Prosperas ranking av uppdragsanalysaktörer i Sverige (läs mer i *Insikt* sommaren 2024).

Carnegies IPO-expert: "Bra pipeline inför 2025"

Efter flera kvartal med dämpad aktivitet ljusnar det för börsnoteringarna. En stor IPO-våg under 2025 är fullt möjlig, enligt Philip Barsk, co-head ECM på Carnegies investmentbank.

► Hur skulle du beskriva noteringsklimatet?

– Efter en ovanligt lång period med ett nästan stängt IPO-fönster syns en tydlig ljusning nu. *Pipeline* för 2025 ser också riktigt bra ut, då det finns ett uppdämt behov av noteringar.

► Vilken typ av bolag vill investerarna ha?

– Investerarna fokuserar just nu i hög grad på kvalitet. Bolagen ska ha ett starkt *track record* och gärna en relativt förutsägbart verksamhet. Det avspeglas i de tre noteringar Carnegie har på gång nu före jul.

► Varför noteras flera bolag samtidigt?

– En faktor, vid sidan av ett förbättrat

noteringsklimat, är att vi har att förhålla oss till rapportcykeln och de stora semesterperioderna. Normalt vill man att bolaget ska ha en färsk kvartalsrapport i ryggen vid notering. Det ger fyra naturliga noteringsfönster under året.

► Vilka trender ser du på IPO-marknaden?

– Tydligaste trenden i närtid är just att intresset för börsnoteringar, från investerare, från bolag och från säljande aktieägare är på tydlig uppgång.

– Andra mer strukturella trender på marknaden inkluderar ett relativt större inslag av privat förvaltad kapital på köpsidan, exempelvis

family offices, samt att *private equity*-bolagen i genomsnitt äger sina bolag längre. Vidare så växer passiv indexförvaltning och spelar därmed en större roll i börsnoteringssammanhang.

► Vad talar för kapitalanskaffning via börsen?

– Börsen är unik genom sin likviditet och möjligheten att, vid behov, snabbt och smidigt anskaffa kapital. Det är också en tydlig kvalitetsstämpel på bolag att vara börsnoterade. Jag ser inget hot mot börsens roll på kapitalmarknaden. Börsen förblir attraktiv för bolag, ägare och investerare.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



"Efter en ovanligt lång period med ett nästan stängt IPO-fönster syns en tydlig ljusning nu."

– Philip Barsk
Co-head ECM,
Carnegie Investment Bank

Uppskattade mötesplatser

Många av Carnegies kundevenemang bjuder på en kombination av kunskapsdelning och nätverkande, däribland *After worken Efter Börsen* och Carnegies nätverk "Kunskap, kapital, kvinnor".

V arje år arrangeras vår populära *after work*, Carnegie Efter Börsen, i städerna där Carnegie har kontor: Stockholm, Göteborg, Malmö och Linköping.

I mitten av september samlades ett 70-tal kunder i styrelserummet på våning 13 i Stockholm, där vår omvärldsstrateg Henrik von Sydow ledde samtalet. På scenen deltog fondförvaltaren Johan Grip, som förvaltar fonden *Global Stock Picking*. Han talade bland annat om medvinden för den amerikanska *tech*-sektorn och motvinden för företag inom energiomställning – båda viktiga teman i hans fond. Även Carnegie Private Bankings aktiechef Karl Hedberg medverkade. Han argumenterade bland annat för sin kortsiktigt försiktiga syn på börsen.

NÅGRA VECKOR SENARE samlades nätverket "Kunskap, kapital, kvinnor" i styrelserummet. Bland talarna märktes *DI*-krönikören och analytikern Henrik Mitelman, Lexington-grundaren Kristina Lindhe och kommunikationsexperten Birgitta Henriksson från Fogel & Partners. ■

► Vill du komma på Carnegie Efter Börsen, eller är du intresserad av nätverket Kunskap, kvinnor, kapital? Kontakta din rådgivare.

Fonden *Global Stock Pickings* förvaltare Johan Grip berättade om *tech*-bolag på Carnegie Efter Börsen.



FÖLJ SVERIGES

BÄSTA PRIVATBANK¹

Carnegie Private Banking finns på sociala medier:



X (Twitter):
@CarnegieBank



LinkedIn:
@Carnegie Investment Bank



Instagram:
@Carnegieprivatebanking



Facebook:
@Carnegie

¹ Enligt Euromoney Private Banking Awards 2024.



Välbesökt: Carnegie Efter Börsen i september.



Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow.





Fredrik Leetmaa är chef för Carnegie Private Banking, som under 2025 blir DNB Carnegie.

"DNB PASSAR OSS PERFEKT"

Ägarskifte. Norska **DNB:s** förvärv av **Carnegie** öppnar nya möjligheter. "Vi får resurser att bli ledande i Norden", säger **Fredrik Leetmaa**, chef för Carnegie Private Banking.

I mitten av oktober aviserades att norska DNB förvärvade Carnegie från riskkapitalbolaget Altor som ägt Carnegie sedan 2009 tillsammans med en grupp minoritetsägare. Affären väntas slutföras under första halvåret 2025.

– DNB är en perfekt partner för Carnegie. Verksamheterna kompletterar varandra väldigt väl, såväl geografiskt som produktmässigt – inte minst inom *private banking*. Dessutom förstår DNB värdet av vårt

varumärke och vår kultur, säger Fredrik Leetmaa, chef för Carnegie Private Banking.

Inom *private banking* har DNB en stark position i Norge, där Carnegie inte är verksamt i segmentet. Samtidigt är Carnegie starkt inom *private banking* i Sverige, medan DNB lanserade sitt svenska *private banking*-erbjudande så sent som i fjol.

Tekniskt sett förvärvade DNB Carnegie, men transaktionen betraktas

mer som en fusion. Som ett led i affären kommer DNB:s investmentbank och mäklari i den fristående affärsenheten DNB Markets att byta namn till DNB Carnegie.

FRAMÅT ska Carnegie Private Banking verka under namnet DNB Carnegie Private Banking. Ambitionen är att DNB Carnegie ska bli den nordiska ledaren inom finansiell rådgivning och kapitalförvaltning.

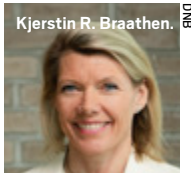
– Även om varumärket förändras vill jag understryka att vår kärna förblir oförändrad – vi behåller våra kompetenta medarbetare och vår framgångsrika entreprenöriella kultur där kunden alltid är i centrum, säger Fredrik Leetmaa.

I DET KORTA perspektivet är det *business as usual* – både hos Carnegie och DNB. Kunderna behöver inte agera på något sätt, utan de behåller sin kontaktperson, sina tjänster och sina konton precis som tidigare. När affären är genomförd börjar arbetet med att dra nytta av respektive banks styrkor för att skapa ett ännu vassare kunderbjudande.

– Det är för tidigt för att lyfta specifika delar, men det är klart att vi kommer att kunna dra nytta av DNB:s betydligt större resurser. För våra kunder innebär det fler investeringsmöjligheter och nya produkter inom exempelvis finansiering. Samtidigt stärks vår topprankade aktieanalys med bevakning av ännu fler bolag. Tillsammans med DNB ska vi bli ledande inom *private banking* i Norden, avslutar Fredrik Leetmaa.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

Fotnot: DNB:s förvärv av Carnegie förutsätter godkännande från myndigheterna, vilket förväntas under första halvåret 2025. Fram till dess fortsätter DNB och Carnegie att verka som separata enheter.



DNB: Norges ledande bank

■ Carnegie-förvärvaren **DNB** är Norges största bank och en av de största bankerna i Norden sett till börsvärde. Totalt har DNB cirka 240 000 företagskunder och 2 miljoner privatkunder. Under 2023 uppgick bankens totala intäkter till 81,7 miljarder norska kronor och nettoresultatet till 39,5 miljarder. Vd **Kjerstin R. Braathen** leder DNB sedan hösten 2019.

Tidigare affär med Altor

■ Våren 2021 lade DNB ett bud på börsnoterade norska **Sbanken**, värt 11 miljarder norska kronor. Affären slutfördes våren 2023. Huvudägare i Sbanken vid tidpunkten för budet var riskkapitalbolaget **Altor**, precis som i fallet med Carnegie.

"Verksamheterna kompletterar varandra väldigt väl, såväl geografiskt som produktmässigt."

Fredrik Leetmaa
Chef, Carnegie Private Banking

VI HAR SKAPAT 10.000.000 JOBB ÅT KVINNOR I KENYA, INDIEN OCH ZIMBABWE

På 20 år har vårt stöd skapat 10 miljoner jobb åt kvinnor i några av världens fattigaste länder. Genom småskaligt entreprenörskap bekämpar vi fattigdom och ökar kvinnors självständighet – hållbart och effektivt.

Vill du vara med och bidra, läs mer på handinhandsweden.se



HAND IN HAND

Changing the world, one small business at a time

Han har 80 likadana piké-tröjor i garderoben och två e-handels-succéer i bagaget. Nu börsnoterar Pär Svärdson sitt Apotea. Han avser inte att förändra vare sig klädstil eller tillväxtstrategi.

TILLVÄXT RECEPTET *som gör nätapoteket redo för* BÖRSEN

TEXT: Linda Vikström FOTO: Jonte Wentzel

Apoteas huvudkontor är beläget vid Wenner-Gren Center vid Sveaplan – precis på gränsen mellan Stockholms innerstad och Solna, och inte direkt ”fina gatan”. Pär Svärdson, vd och storägare, har förvisso ett hörnkontor, som det anstår högste chefen, och en fin utsikt över grönytor och den så kallade Heliconen med lägenheter för utländska gästforskare. Men i övrigt är hans arbetsrum sparsmakat, utan vare sig dyr konst, designmöbler eller exklusiva materialval. När *Insikts* reporter ger omdömet ”förmodligen det enklaste vd-kontor jag varit i” lyser Pär Svärdson upp och verkar ta det som en komplimang.

Nu är det officiellt, Apotea ska till börsen inom kort. Tar du hit en inredningsdesigner?

– Nej, det är bra så här. Det ska framgå att man inte drar på bolaget onödiga kostnader.

BLOTTA UPPENBARELSEN av Pär Svärdson kan få hjärtat att klappa fortare hos vilken investerare som helst. Han är mannen med två extremt



Föregångaren till Apotea omsatte 10 miljoner kronor innan Pär Svärdson tog över. I dag är siffran över 6 miljarder kronor.

► framgångsrika företagsbyggen, tillika e-handels-succéer, bakom sig. Först Adlibris, som han utvecklade till Nordens största nätbokhandel. Nu Apotea, en gång ett trött och blödande familjeföretag, i dag Sveriges ledande nätapotek.

Paradoxalt nog kan hans tillväxtstrategi få varningslamporna att blinka för vissa intressenter. Vi ska återkomma till de signalerna.

1. SÅLDE FÖR TIDIGT

Adlibris som träningsprogram

Apotea-resan började med en, i Pär Svärdsons tycke, dålig affär.

– När vi sålde Adlibris till Bonnier 2005... vi kan känna att vi sålde alldeles för tidigt, säger Pär Svärdson, och svävar ut i ett resonemang om alla de skeenden som föregick livets uppkomst på jorden innan han återgår till sitt inträde i apoteksbranschen.

– Så även om det blev lite fel med försäljningen av Adlibris blev det bra till slut. Jag hade ju inte startat Apotea annars. Man måste se till att man exponerar sig för händelserna.

EFTER AVYTTRINGEN AV Adlibris jobbade Pär Svärdson kvar operativt i sex år. Då nosade grundarna av e-handlaren Familjeapoteket upp honom. Men deras initiala plan blev snart omkullkastad.

– Grundarna frågade om vi var intresserade av att investera pengar, men företaget var ju konkursfärdigt. Det omsatte 10 miljoner kronor och förlorade 19 miljoner på årsbasis.

Då sa ägarna något som fick Pär Svärdson att tänka ett varv till:

– ”Du har ett så duktigt e-handelsteam och vi är inte så bra på det här med näthandel”, sa de. Den kommentaren födde en idé hos mig. Vi gick tillbaka till dem med förslaget att de skulle vara med på vår resa, snarare än att vi skulle vara med på deras. Vi fick den största delen av bolaget och de behöll en liten bit.

Året därpå, 2012, bytte företaget namn till Apotea och resten är e-handelshistoria (se tidslinje till höger).

2. VÄGEN TILL BÖRSEN

Från konkursbo till marknadsledare

I dag har Apotea över 40 procent av nätapoteksmarknaden i Sverige och 9 procent (2023) av den totala apoteksmarknaden, som uppgår till runt 78 miljarder kronor.

– Vi har absolut tagit marknadsandelar, men marknaden har vuxit också.

Apotea har varit lönsamt alla år förutom 2011 och företagets omsättning har ökat med i genomsnitt cirka 20 procent per år. Apotea rapporterade en omsättning på 6,3 miljarder kronor på rullande tolv månader fram till den 30 september 2024.

När intervjun görs har det noteringsrykte som florerat ett tag kring Apotea nyligen bekräftats av bolaget. Ingen större skräll kan tyckas, med tanke



Lagret i Morgongåva.

APOTEA

Från lusmedel till börsen

- **2006: Starten.** Med firman **Familjeapoteket** fokuserar grundarna **Susanne Söderberg** och **Louise Jansson** till en början på lusmedel.
- **2011: Nya ägare.** Pär Svärdson, **Verdane Capital** och **Daniel Ek** kliver in.
- **2012: Blir Apotea.** Efter namnbytet omprofilerar sig Apotea som en e-handelsaktör med snabba leveranser.
- **2013: Lanserar receptbelagt.** Får tillstånd att sälja receptbelagda läkemedel online, vilket ökar både kundbas och konkurrenskraft avsevärt.
- **2018: Logistikcenter.** Öppnar ett högautomatiserat lager i Morgongåva, vilket kortar leveranstiderna.
- **2019: Fokus på hållbarhet.** Satsar på miljövänliga förpackningar och fossilfria leveranser, grön el i logistikcentret samt minskad klimatpåverkan genom förbättrad logistik och samarbeten med miljövänliga leveransföretag.
- **2020: Vässar leveranserna.** Samma dag- och kvällsleverans i storstäder blir ett viktigt konkurrensmedel, särskilt under pandemin.
- **2020–22: Pandemi-effekter.** Covid-19 utlöser en explosionsartad efterfrågan hos Apotea, när allt fler kunder e-shoppar sina apoteksvaror.
- **2022: Nordenexpansion.** Apotea går in som storägare i två etablerade nordiska konkurrenter, **Apomera** i Finland och **Apotera** i Norge.
- **2024: Börsnotering.** Den 14 november offentliggör Apotea att bolaget ska börsnoteras på Nasdaq Stockholm i slutet av 2024.



Nästa år leder Pär Svärdson ett börsbolag i mid cap-segmentet.

på tillväxtpotentialen som bolaget ser. Dessutom är Creades, 19-procentig ägare med finansnästorn Sven Hagströmer som ordförande, känt för att investera i teknikdrivna tillväxtföretag som Spotify, Izettle och Klarna, med framgångsrika exits. Teckningskursen är satt till 56 kronor, vilket ger ett börsvärde på ungefär 6 miljarder. Efter noteringen har huvudägarna 30,5 procent.

– Nu är bolaget redo för notering samtidigt som vi har ett börs klimat med stor efterfrågan på lönsamma tillväxtbolag.



Fotoförbud

LOGISTIK Redo för 4 miljoner paket

■ Apoteas logistiklager tornar upp sig i utkanten av det lilla samhället Morgongåva några mil väster om Uppsala. Adlibris och Babyland är grannar, och det är inte långt till ortens enda turistattraktion, Gårdsjö Älgpark. På 38 000 kvadratmeter – en större yta än Gröna Lund – hanterar cirka 430 medarbetare varje dag runt 50 000 paket med i genomsnitt fyra produkter i varje.

På entresolplanet plockar farmaceuter ihop receptbelagda läkemedel dygnet runt. Nere på lagret finns olika stationer: Lagerhanteringssystemet från norska Auto-store är ett av de mest automatiserade, här packas och flyttas upp till 50 000 grå lådor runt i ett Tetris-liknande system. Vid en annan station mäts varje orderstorlek

Fyra hektar affärer.



LINDA VINSTRÖM

av en robot som ser till att paketet blir så platt som möjligt för att spara fraktkostnad och värna miljön på samma gång.

Inom kort öppnar Apotea ytterligare ett logistikcenter, i Varberg. Centret får 30 000 kvadratmeter, kostar 500 miljoner kronor och förväntas skapa upp till 400 nya arbetstillfällen. Syftet är att möta ökande efterfrågan och möjliggöra snabbare leveranser, särskilt för kunder i västra och södra Sverige.

Då blir Apoteas totala kapacitet runt 4 miljoner paket per månad.

NOTERING Carnegie är coordinator

■ När Apotea börsnoterar sig sprids ägandet genom försäljning av befintliga aktier – inget nytt kapital tas in. Befintliga ägare, inklusive **Laulima** (ägs av **Pär Svärdson**), pensionsjätten **Alecta** och investeringsbolaget **Creades**, förväntas delta i erbjudandet. Börsnoteringen betraktas som ett

naturligt steg i Apoteas strategi för att stärka sitt varumärke och ge tillgång till en bredare kapitalbas både nationellt och internationellt. Carnegie är *joint global coordinator*. När du läser detta handlas Apotea med all sannolikhet på Nasdaq Stockholm med ticker-symbolen APOTEA.

3. GRÄVER DÄR HAN STÅR

Expansion utomlands inte prioriterat

Genom åren har Pär Svärdson flera gånger avfärdat rykten om en snar börsnotering av Apotea. Dels med argumentet att han själv kan uppfattas som för "opolerad". Dels för att hans fokus på långsiktig tillväxt och kundfokus avviker från den gängse uppfattningen hos investerare, vilka hellre ser höga bruttomarginaler och geografisk expansion.

Oavsett polityr nivå vill Pär Svärdson inte vika många millimeter från just den tillväxtstrategi som tidigare fick honom och övriga ägare att avstå från notering.

En börsnotering är som bekant ofta förknippad med löften om att erövra fler geografiska marknader.

– Ja, det är absolut vad investerare vill höra. Eller i alla fall ville höra, säger Pär Svärdson.

Investeringsklimatet kan nämligen ha kommit i kapp Apotea.

"Apotek är en superstabil marknad som bara växer och växer." ►



Granathylsan, "en läskig souvenir", är en present från Ukraina, dit Apotea skickat sjukvårdsmaterial.



Apoteas mål är att fördubbla omsättningen inom fyra-fem år.

► – För fem år sedan var väldigt många entreprenörer i de här diskussionerna med investerare, att man måste gå in i flera länder för att skapa tillväxt, säger Pär Svärdson och ser nöjd ut när han tillägger:

– Driver du ett lönsamt företag har du makten själv. Tar du in riskkapital är det andras önskemål som gäller. Vill de nå världsherravälde på tre månader så har du svårt att säga emot.

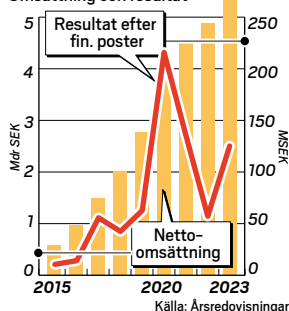
Pär Svärdson menar att många företag försöker sig på utlandsetablering alldeles för tidigt.

– Många tror att det blir lättare om man går till ytterligare ett land eller två. Men varför skulle det gå bättre på en marknad där man är sämre? För du kommer alltid vara sämre utanför din hemmamarknad, säger Pär Svärdson och utvecklar resonemanget:

– Du ska ta dig utomlands utifrån en styrkeposition, snarare än från en svaghetsposition.

APOTEA Så växer affären

Omsättning och resultat



Apotea har dessutom fortsatt stor tillväxtpotential på hemmaplan, enligt Pär Svärdson.

– Vi skulle kunna bli 20 gånger större i Sverige, eller i alla fall femtio gånger större.

DEN UTTALADE STRATEGIN är att öka försäljningen till befintliga kunder. Det gör man, enligt Pär Svärdson, genom att bli sin kunds bästa vän.

– Ganska ofta tänker företag att de ska sälja produkter som de ska tjäna mycket pengar på. Jag tycker att man ska vända på det och sälja saker som kunderna vill ha. Vi säljer till exempel ekologiskt hundgodis som är bra för hundens leder. Det kanske inte är produkten vi tjänar mest pengar på, men den gör kunderna glada.

Just försäljningen av produkter för djur kommer att "mångdubblas", enligt Pär Svärdson.

– Skönhet är en viktig kategori för oss som vi har fokuserat på det senaste året, till exempel genom att lansera Apotea Premium.

Apoteksmarknaden är komplex, med starkt varierande teknikmognad och avreglering i olika länder. Det är inte bara att rulla ut ett och samma koncept och tro att det ska flyga.

– Det är en väldigt lokal marknad. I Tyskland skriver läkarna fortfarande ut pappersrecept och i Finland måste du vara finländsk apotekare för att få starta apotek.

Så om fem år finns Apotea kanske fortfarande bara i Sverige?

– Ja, fast det är i och för sig mycket möjligt att Apotea är någon annanstans då också.

Och var är du om fem år?

– Det är absolut min intention att vara kvar som vd på Apotea.

4. KAVAJ FÖR KUNGEN

Kläderna gör företagskulturen

Pär Svärdson må vara en erfaren och stark ledare – men som alla börsbolags-vd:ar kommer han få finna sig i att lyda under ägarnas och i synnerhet styrelsens beslut. En sak släpper han dock aldrig makten över: sin klädsel. Det finns människor som är noga med att inte klä sig likadant på flera tillställningar eller för ofta på jobbet. Pär Svärdson hör inte till dem.

Jag tycker att jag sett den där mörkblå piké-tröjan på dig tidigare, har du flera?

– Jag har 80 stycken exakt likadana. Eller, jag har fyra olika generationer av den, så det kan skilja lite på etiketternas färg.

EVLI

Fonder med resultat, förvaltning med fokus

Evli levererar fonder och analyser i världsklass, med precision och expertis som möter de högsta standarderna. Som ett av Nordens ledande fondbolag kombinerar vi erfaren och prisbelönt förvaltning med ett kundfokus som säkerställer att varje investerare får den uppmärksamhet den förtjänar.

Med en bred portfölj av både aktie- och räntefonder erbjuder vi något för alla investerare – från tillväxtmöjligheter till stabil avkastning. Våra fonder är noggrant utvalda och rankas konsekvent i toppskiktet av Morningstar.

Utforska vårt utbud på evli.com och upptäck själv varför vi har blivit utsedda till Sveriges bästa fondbolag 2024 av Morningstar.

BÄST PRESTERANDE RÄNTEFONDER (ENLIGT MORNINGSTAR) Kvartilranking 2Q 2024

	3 ÅR	5 ÅR	10 ÅR
Evli Euro Liquidity	1	1	1
Evli Nordic Corporate Bond	1	2	—
Evli Corporate Bond	1	1	1
Evli European High Yield	1	2	1

BÄST PRESTERANDE AKTIEFONDER (ENLIGT MORNINGSTAR) Kvartilranking 2Q 2024

	3 ÅR	5 ÅR	10 ÅR
Evli Global	1	1	1
Evli Emerging Frontier	1	1	1
Evli GEM (Global Emerging Markets)	1	1	—
Evli Europe	2	1	1

Sveriges bästa fondbolag
Morningstar Awards 2024



ANNONS. Innan ett investeringsbeslut fattas bör investeraren granska de lagstadgade dokumenten som tillhandahålls för fonden, såsom fondens stadgar, faktablad och prospekt. Dessa dokument samt mer information om fonderna finns tillgängliga på www.evli.com/fonder. Evli-Fondbolag Ab är ansvarigt fondbolag och distributör av fonderna, beläget i Finland med registrerad adress Alexandersgatan 19, 00100 Helsingfors.

© 2024 Morningstar. All Rights Reserved. The information contained herein: (1) is proprietary to Morningstar and/or its content providers; (2) may not be copied or distributed; and (3) is not warranted to be accurate, complete or timely. Neither Morningstar nor its content providers are responsible for any damages or losses arising from any use of this information. Past performance is no guarantee of future results. For more information, visit www.morningstar.se.

Kavaj på viktiga möten, till exempel med investerare?

– Nej, nej. Enda gången jag tog på mig en kavaj var när kungen kom på besök till vårt logistikcenter i Morgongåva (för att se Sveriges största solcellsanläggning på taket 2019).

Pikétröjan matchar det spartanska kontoret. Där finns likväl några ledtrådar till Pär Svärdsons stil som företagsledare. I ett hörn står ett par säckar. Det visar sig att de innehåller skal av grönmussla från Västervik.

– Jag ska provmala skalen hemma i köket i helgen, vi utvecklar en ny hundmatsprodukt. Vet inte exakt hur jag ska göra, men tänkte testa med en mixer eller nåt... Jag tycker att man ska vara operativ, annars har man inget roligt som vd.

På väggen hänger flera inramade diplom undertecknade "Slava Ukrainy" i kyrilliska bokstäver – som tack för de sjukvårdsartiklar som Apotea skickat till landet. En decimeterhögt metalltingest står på bordet framför.

– Det där är en läskig souvenir, en granathylsa från fronten i Ukraina, säger Pär Svärdson.

Apotea har som ett led i sitt hållbarhetsarbete dels samlat in ungefär 25 miljoner kronor till Ukraina från våra kunder, dels skänkt material.

5. HAN SOM BESTÄMMER

Personal hör hemma på jobbet

Hundmat, Ukraina, ledarstil – oavsett ämne har Pär Svärdson mycket att säga och svaren är snabba och engagerade.

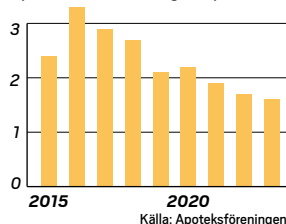
Din ledarstil?

– Tydlig. Om en person som underpresterar på jobbet går ut från ett möte med sin chef och känner sig som världens bästa – då har chefen verkligen misslyckats.

Ett vagt ledarskap är det värsta som finns, tycker Pär Svärdson.

MARGINAL Tuffare villkor

Apotekens rörelsemarginal, procent



■ Skillnaden mellan inköpspris och tillåtet försäljningspris på receptbelagda läkemedel kallas **handelsmarginal**. Denna sätts av staten och påverkas av både politik och marknadssynamik.

De fysiska apoteken anser att marginalen är för låg för att täcka kostnader och investeringsbehov i en tid då e-handeln utmanar. En höjd marginal skulle emellertid bli dyrare för kunderna.

I mars beslutade **Tandvårds- och läkemedelsförmånsverket** (TLV) att höja handelsmarginalen med 650 miljoner kronor per år, men branschorganet **Apoteksförbundet** är inte nöjd. Ytterligare höjningar gynnar fysiska apotek mer än nätapotek, såsom Apotea.



Plockrobot på Apotea-lagret.

– Även om man som medarbetare kanske inte alltid får som man vill, är det alltid bättre att få veta vad som gäller. Jag står för ett ledarskap som är rättvist och ärligt, som inte särbehandlar.

Kan du uppfattas som osmidig?

– Okej, det här med rakhet och tydlighet kan ha ett släktskap med att vara osmidig. Jag är inte den demokratiska ledaren som låter alla göra som de vill. Vi diskuterar frågan och är vi inte ense så bestämmer jag.

Något exempel?

– Det här med att jobba hemifrån. Efter pandemin kom jag fram till att kontoret är bäst. Det var väldigt många som var väldigt mycket emot det. På Apotea är vi alltid på kontoret om det saknas en särskild anledning att vara hemma.

– Så om någon söker jobb här och ställer frågan, "Hur många dagar i veckan kan jag jobba hemma?" – noll dagar är svaret.

VID ETT ENDA tillfälle under samtalet dröjer Pär Svärdson med svaret.

Vad är Apoteas investment case?

– Eh... nu måste jag tänka efter lite, säger han och formulerar ett svar på frågan som kommer att ställas många gånger framöver:

– Den som investerar i ett företag som Apotea gör det i en bransch som garanterat kommer att växa. Vi har ett långt *track record* av lönsamhet och jag ser egentligen inga begränsningar i hur mycket vi kan växa. Vårt antagna finansiella mål säger bland annat att vi har som ambition att dubbla omsättningen inom fyra-fem år.

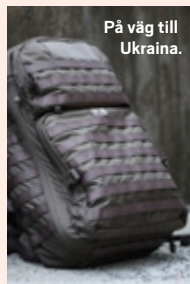
– Och man bör som investerare bedöma om jag och mina kollegor är duktiga på vad vi gör. Ett bra sätt att göra det är ju att titta på vad vi gjort innan och hur vi lyckats. Och vårt engagemang för att stanna kvar och göra jobbet. ■

HÅLLBARHET Krympa emballagen skonar miljön

■ Apotea bedriver sitt hållbarhetsarbete såväl internt som externt. Bland annat kräver Apotea att leverantörerna ska ta fram mindre och miljövänligare emballage. Både logistikcentret i Morgongåva och det som snart öppnar i Varberg har solpaneler på taket.

Klimatmålen är satta enligt SBT (*Science Based Targets*, vetenskapligt förankrade klimatmål i linje med Parisavtalet). Apoteas utsläpp enligt

GHG (*Greenhouse Gas Protocol*) ökade med 9 procent år 2023, till 129 690 ton koldioxidekvivalenter. 82 procent av utsläppen härrörde från produkterna.



Apotea samarbetar med flera välgörenhetsorganisationer och samlade tillsammans med sina kunder in 24 miljoner kronor till välgörande ändamål år 2023.

Sedan kriget i Ukraina startade samarbetar Apotea med KLM (Kristina Läkare och Medicinstudenter), och har skickat 16 lastbilar med sjukvårdsmaterial samt hundratals akutrygsäckar till vårdpersonal vid fronten.

Källa: Apotea

MARKNADEN E-handeln driver apotekens tillväxt

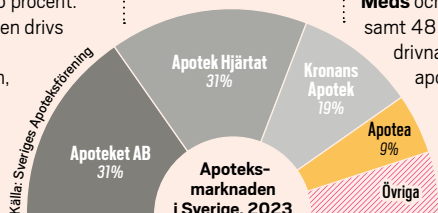
■ Apoteksmarknaden i Sverige omsatte år 2023 knappt 78 miljarder kronor, en ökning med 7 procent jämfört med 2022. Lönsamheten är svag och nedåtgående: Den genomsnittliga rörelsemarginalen för 2023 uppskattas till endast 1,6 procent.

Tillväxten drivs främst av e-handeln, som nu utgör 21 procent. Mellan 2022

och 2023 ökade e-handeln värde med 17 procent, klart mer än de 1 407 fysiska apotekens 6,7 procent.

Fyra rikstäckande kedjor driver fysiska apotek: **Apoteket AB** (enda apoteket före avregleringen 2009, ägs av

staten); **Apotek Hjärtat** (ägare: ICA Gruppen); **Kronans Apotek** (ägare: finländska Oriola); **Doz Apotek** (tidigare Lloyds – en ny, mindre aktör som drivs av polskägda CEPD). Vidare finns tre renodlade e-handelsapotek (**Apotea**, **Meds** och **Apothem**) samt 48 enskilt drivna fysiska apotek.



Källa: TLV, Läkemedelsvärlden, Apoteksförbundet m. fl.

Från bullar till börsen

Namn: Pär Svärdson. **Ålder:** 56 år. **Familj:** Gift, två barn. **Utbildning:** Civilingenjör i kemiteknik, KTH. **Karriär:** Från sju års ålder till tonåren startade Pär Svärdson affärsverksamheter inom kanin- och djurfoderförsäljning, hembakta bullar, honung, kolsyreis, med mera. Han startade sitt första aktiebolag vid 16 års ålder. 1997–2011 grundade han och byggde upp Nordens största nätbokhandel Adlibris, som såldes till Bonnier 2005. 2011 övertog han konkursfärdiga Familjeapoteket, och omvandlade det till Apotea. **Utmärkelser:** Årets företagare i Sverige (Företagarna, 2017). Årets entreprenör (EY, 2020 – motiveringen betonade hans innovationsförmåga). **Passion:** Segling. Har bland annat vunnit SM-guld i seglingsklassen Fareast 28R år 2019 och Salt-sjöbadsregattan år 2023.

”Jag är inte den demokratiska ledaren som låter alla göra som de vill. Vi diskuterar frågan och är vi inte ense så bestämmer jag.”

GEMENSAM GÅVA FÅR ÖKAD EFFEKT

Välgörenhet. Moderna filantroper lägger större vikt vid resultat. Fler givare slår sig ihop, och intresset hos yngre ökar, enligt organisationen **Social Initiative**.

Rubriker om välgörenhet handlar inte sällan om att någon miljardär skänker bort ett enormt belopp. Microsoft-grundaren Bill Gates och mästerninvesteraren Warren Buffett är typexempel, där den senare lovat att skänka minst 99 procent av sin förmögenhet till välgörenhet. Modern filantropi är dock betydligt bredare än så.

– Vi märker ett ökat engagemang, inte minst bland yngre. De ser sina resurser som en katalysator för förändring och är ofta intresserade av att stödja innovativa och entreprenöriella organisationer där de kan se ett lång-

siktigt samarbete. Dessutom råder större öppenhet och en ökad vilja att agera tillsammans med andra, säger Caroline Cederlöf, medgrundare av den ideella organisationen Social Initiative, som Carnegie samarbetat med i över 20 år.

ETT LED I den ökade öppenheten är en trend att välgörare går samman och "poolar" resurser för att kunna skänka större belopp och verkligen göra skillnad. I *Social Initiative Educate Girls* stödjer 26 svenska familjer tillsammans tjejjers utbildning i

**Välgörare
"poolar"
resurser för
att kunna
skänka
större belopp
och verkligen
göra
skillnad.**

Kenya och Uganda (se artikel intill).

Historiskt har välgörenhet ofta fokuserat på akuta kriser, såsom svältkatastrofer, vilka mötts med snabba, kortsiktiga insatser. I dag är satsningarna ofta mer långsiktiga och strategiska. Det avspeglas också i problemen som ska lösas. Utbildning, klimat och hållbarhet och psykisk ohälsa är mer långsiktiga utmaningar som i dag får större bidrag än tidigare.

– Många upplever också en sämre utveckling på hemmaplan och att skatte-medlen inte räcker till. Viljan att bidra till insatser för att minska utanförskap och förbättra integrationen i Sverige har ökat, säger Caroline Cederlöf.

PÅ SENARE ÅR ses även ett tydligare fokus på resultat och uppföljning. Givarna vill förvissa sig om att pengarna verkligen når fram,

Right By Me arbetar med och för ungdomar med utländsk bakgrund i Sverige. Syftet är att öka deras anställningsmöjligheter, fysiska och psykiska hälsa och egenmakt att driva förändring.



och stötta projekten som verkligen gör skillnad. Resultatintresset kan ses i ljuset av den ”effektiv altruism”-rörelse som vuxit fram under de senaste decennierna. Rörelsen, som förknippas med filosofer som Peter Singer och William MacAskill, fokuserar på att förbättra världen på ett så effektivt sätt som möjligt.

– Detta för mycket gott med sig. Pengarna slussas till stöd som verkligen ger stor effekt, exempelvis myggnät för att förhindra malaria. Baksidan är att det kan missgynna organisationer inriktade på områden som är mer svårsmåbara eller där resultatet ligger långt fram i tiden, säger Caroline Cederlöf.

Hon exemplifierar med ett projekt i Indien som syftar till att stärka kvinnornas ställning i landet och förändra männens attityd till dem.

ORGANISATIONER SOM HAR SVÅRT ATT BEVISA SIN EFFEKT MED HÅRDA DATA kan hoppas på stöd från en givare inom *trust-based philanthropy* – en motrörelse som har vuxit på senare år och där ett av affischnamnen är Amazon-grundaren Jeff Bezos exfru MacKenzie Scott.

Totalt har hon skänkt över 17,3 miljarder dollar till över 2 300 olika välgörenhetsorganisationer.

Hennes filantropi sticker ut inte bara med ”hagelbössemodellen”, utan även genom att pengarna delas ut utan motkrav. I urvalet har fokus dessutom legat på *quiet research*, där givarna så diskret och anonymt som möjligt söker efter lämpliga organisationer för att inte störa dem och ta upp deras resurser. Utvalda organisationer har fått rejäla bidrag att nyttja som de vill.

I december 2022 blev Scotts filantropi mer transparent genom sajten Yield Giving, där alla donationer listas och som även öppnade för ansökningar.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

► Vill du veta mer om möjligheterna inom filantropi? Ta upp intresset med din rådgivare.

Klas Tikkanen.



”Entreprenörskap eftersatt område”

Klas Tikkanen är operativ chef på riskkapitalbolaget Nordic Capital. Sedan 2020 stödjer han och hans familj *Social Initiative Educate Girls* som hjälper tjejer från fattiga familjer i Kenya och Uganda.

► Varför fokuserar ni på just utbildning?

– Vår bild är att många andra områden får mycket stöd och redan utvecklas i rätt riktning. Flera stora organisationer gör stora insatser inom exempelvis katastrofhjälp. Utbildning och entreprenörskap är däremot ett eftersatt område och hjälper dessutom människor att lyfta sig själva, vilket ger större ringar på vattnet. De hjälpta kan i sin tur hjälpa sin familj, sitt närområde och sitt samhälle.

► Varför en skola enbart för tjejer?

– Stora delar av världen lever i patriarkala samhällen där killar har ett försprång från födseln. Vår hjälp kan jämna ut det och ge tjejerna samma chans. Många män i de här samhällena agerar också ansvarslost och förskingrar sitt försprång. Att hjälpa tjejerna gör helt enkelt större samhällsnytta.

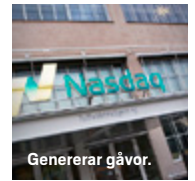
► Hur ser du på effekten av ert bidrag?

– Jag är otroligt stolt över de resultat vi sett i vårt samarbete med Social Initiative. För ett år sedan hade jag förmånen att besöka Daraja-skolan i Kenya. Det var väldigt roligt att se så många unga kvinnor ta steget upp i högre utbildning och förverkliga sin potential.

► Vad tar du med dig från Kenya-besöket?

– Genom hembesök och samtal med några av tjejerna fick vi en inblick i den misär många av dem räddats ur, tack vare skolan och vårt stöd. Tidigare lurade svält, övergrepp och en för tidig död ständigt runt hörnet. Nu går de i stället i en fantastisk skola, vilket avspeglades i en stor glädje och tacksamhet. Efter besöket beslutade vi oss för att växla upp vårt stöd. Ingen kan göra allt – men alla kan göra något. ■

NORDIC CAPITAL



Skänkt utdelning är skattebefriad

■ Sverige sticker ut i Europa som ett av få länder där det inte går att göra avdrag för större gåvor till välgörande ändamål. Däremot kan privatpersoner skänka aktieutdelningar skattefritt. 10 000 kronor i utdelning, som efter skatt skulle ha blivit en gåva på 7 000 kronor, blir då i stället en gåva om 10 000 kronor – nästan 43 procent mer. Även delägare i fåmansbolag kan skänka sin utdelning skattefritt.



Bebis mäts och vägs på en vårdcentral på landsbygden i Kenya.



Lektion på gymnasieskolan Daraja Academy i Kenya.

**”Att hjälpa
tjejerna
gör helt
enkelt större
samhälls-
nytta.”**

Klas Tikkanen
Stödjer flickskolan Daraja
Academy i Kenya
via Social Initiative

Klockan tickar. Parisavtalets mål är att hålla den globala uppvärmningen jämfört med förindustriell tid under 2 grader, helst under 1,5 grader. Det kräver allt brantare utsläppsminskningar, som ändå inte räcker. Vi behöver också avlägsna koldioxid från atmosfären, konstaterar en samlad forskarkår – närmare bestämt 9 miljarder ton per år, enligt rapporten *The State of Carbon Dioxide Removal*¹. I dag tas cirka 2 miljarder ton upp, främst via konventionella metoder såsom trädplantering.

HANDELN MED ”kolkrediter”, ett slags utsläppsrätter som härrör från infångning och lagring av koldioxid, kan därmed bli nästa stora globala råvarumarknad. Fredrik Ekström, styrelseordförande för Nasdaq Stockholm, spår en ”mycket stark tillväxt” för kolkreditsmarknaden:

– Ska de länder och omkring 10 000 bolag världen över som satt nettonoll-mål leva upp till sina åtaganden behöver de använda sig av negativa utsläpp. För även med utlovade utsläppsminskningar återstår 4–5 miljarder ton koldioxid att hantera varje år. Då behövs en fungerande marknad och infrastruktur för kolkrediter, säger Fredrik Ekström.

Sedan 2021 är Nasdaq majoritetsägare i finländska Puroearth, en värdepapperscentral för kolkrediter. Enligt Fredrik Ekström, som också är Puroearths ordförande, har bolaget det senaste året märkt av ett mycket större intresse från globala kapitalförvaltare kring deras roll i det nya ekosystemet.

DEN DOMINERANDE tekniken för permanent koldioxidinfångning i Sverige, och en av de billigaste, är bio-CCS, där koldioxid fångas in vid förbränningen av biomassa. En aktör som kommit långt är Stockholm Exergi med sin projekterade testanläggning i Värtan. Bolaget har även börjat sälja framtida kolkrediter.

Ett uppmärksammat avtal slöts med Microsoft, som från 2028 och i tio år framåt ska köpa negativa utsläpp motsvarande 3,3 miljoner ton. It-jätten lovade 2020 att kompensera för alla sina utsläpp, historiska som framtida. I dag är Microsoft världens i särklass största köpare av kolkrediter.

Exakt vad Microsoft betalade per kolkredit är hemligt, och företaget fick säkert rabatt givet den stora

SMILEUS/SHUTTERSTOCK



Efter utsläppsminskningar återstår 4–5 miljarder ton globala koldioxidutsläpp att hantera – exempelvis med hjälp av kolkrediter. Dessa kan bland annat härröra från skog.

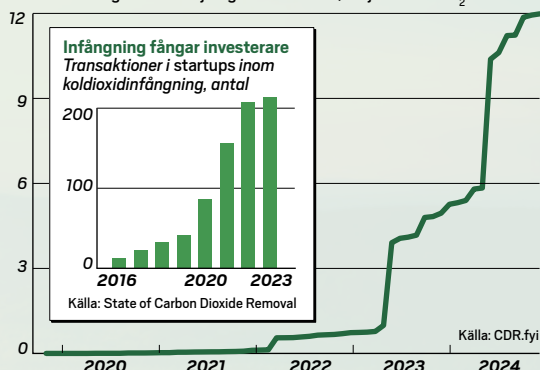
KOLSÄNKORNA NY JÄTTEAFFÄR

***Affärsklimat.** För att nå klimatmålen behöver miljarder ton koldioxid fångas in. När bolag som Microsoft bidrar genom att köpa så kallade kolkrediter växer det fram en ny marknad i nivå med Sveriges BNP.*

¹ Rapporten finns på stateofcdi.org.

MARKNADEN Kolkrediter för 12 miljoner ton

Accumulerad global försäljning av kolkrediter, miljoner ton CO₂



► **Trend:** Sedan 2019 har kolkrediter för 3 miljarder dollar avseende 12 miljoner ton koldioxid sålts, enligt tjänsten CDR.fyi. Merparten av pengarna har spenderats från mitten av 2023 och framåt. Köparna är främst multinationella tech-bolag med tuffa klimatmål, samt bolag i utsläppstunga branscher.

► **Pris:** Prislappen för **teknikbaserade kolkrediter** varierar kraftigt beroende på teknik, men ligger på 150–1 400 dollar per ton. De **naturbaserade kolkrediterna** är billigare, 20–70 dollar per ton.

Att teknikbaserade kolkrediter är dyrare har att göra med den avancerade tekniken, men

också med att de garanterar permanent lagring av koldioxid (ofta under mark), i tusentals år. Den garantin kan inte de skogsbaserade ge – sådant som skogsbränder och ändrad markanvändning kan minska kolsänkan.

► **Under utveckling:** Runt 96 procent av alla kolkrediter som säljs i dag kan ses som förskottsaffärer. De bygger på så kallad permanent (teknikbaserad) koldioxidinfångning. Denna kräver storskaliga anläggningar, som i de flesta fall fortfarande är under utveckling. Satsningarna behöver kapital och affärerna sker därför på förhand via så kallade *offset*-avtal.

De största säljarna

Bolag	Milj. ton CO ₂
1 Ørsted	4,0
2 Stockholm Exergi	3,3
3 1PointFive	1,3

De största köparna

Bolag	Milj. ton CO ₂
1 Microsoft	8,2
2 Frontier Buyers	0,5
3 Airbus	0,4

Källa: CDR.fyi

ordern. Vid ett pris på 150 dollar per ton vore Stockholm Exergi-kontraktet värt drygt 5 miljarder kronor.

FÖR ATT NÅ 9 miljarder ton negativa utsläpp per år behövs dock betydligt fler köpare. Enligt branschbedömare krävs att EU inkluderar kolkrediter i systemet för utsläppshandel, att SBTi¹ ställer krav på köp av kolkrediter samt att fler länder köper kolkrediter med statskassan, likt USA och Sverige.

JOHANNA KULL
johanna.kull@carnegie.se

¹ Science Based Targets initiative, en organisation som hjälper företag att sätta klimatmål.

Microsoft ska kompensera för alla sina utsläpp, historiska som framtida.

EN INTÄKTSKÄLLA FÖR SKOGSÄGARE

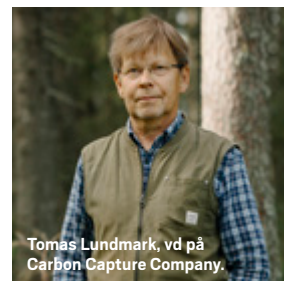
När nya EU-regler införs blir 28 miljoner hektar svensk skog en intressant pusselbit på framtidens marknad för kolkrediter.

Jättar som Microsoft har resurser att själva investera stora pengar i projekt (se artikel intill). Mindre bolag som vill finansiera negativa utsläpp vänder sig oftare till externa specialister som sätter ihop färdiga kolkreditportföljer, med såväl dyra tekniska kolkrediter som billigare naturbaserade från skog och jord.

De senare har hittills främst härrört från projekt utanför EU. Nu har unionen tagit fram mål om ökad koldioxidlagring i jord och skog, tillsammans med ett ramverk för certifiering av kolkrediter från naturen.

Här har Sverige möjlighet att ta en framstående position, givet att två tredjedelar av vår yta består av skogsmark. Till skillnad från teknikbaserade kolkrediter behövs inga miljardinvesteringar, skogen är redan Europas största naturbaserade kolsänka.

FÖR ATT EN kolkredit ska kunna emitteras måste kollagret öka genom att virkesförrådet ökar. Koldioxidupptaget ska vara *additionellt* (gå utöver vad lagen kräver). För att leva upp till kvalitetskraven måste kolsänkan kunna mätas, vara bestående och kunna kontrolleras och certifieras. I dag certifierar ett antal aktörer naturbaserade kolkrediter,



Tomas Lundmark, vd på Carbon Capture Company.

däribland svenska Carbon Capture Company (se faktaruta nedan).

KOLKREDITER från skogen är inte okontroversiellt. Kritiker menar att EU missar skogens roll som långsiktig leverantör av fossilfria produkter. Något som Tomas Lundmark, vd på Carbon Capture Company, till viss del instämmer i.

– Det finns en risk att kolkrediter utvecklas till ett verktyg som finansierar avställning av skog. Därför är vår standard så viktig, då den är anpassad för ett fortsatt aktivt brukande av skog med målsättning att tillväxten i framtiden ska öka, tack vare ett ökat virkesförråd i friska livskraftiga skogar, säger Tomas Lundmark.

JOHANNA KULL

CERTIFIERING Kolsänka under övervakning

■ Nyligen lanserade uppländska **Carbon Capture Company** en standard och certifiering utformad för kolsänkor i brukad svensk skog. Den bygger på EU:s ramverk för certifiering av koldioxidupptag, **CRCF**, som är under utveckling.

Skogsägaren kan ansöka om certifiering av klimatprojekt. Virkesförrådet på fastigheten

ska då öka mer än vad lagen kräver under en viss tid. Godkännas projektet får skogsägaren krediter utställda för den årliga virkesförädlingsökningen under projektiden. Varje kredit motsvarar 1 ton infångad koldioxid. Carbon Capture Company

säkerställer genom regelbundna kontroller att åtagandet uppfylls. Krediterna registreras med en unik identitet för full spårbarhet. Skogsägaren kan sedan själv sälja krediterna eller anlita en mäklare som söker upp potentiella köpare.

68 procent av Sverige är skog. Statliga Sveaskog är största skogsägaren.

EKONOMINS NYA BRÄNNKAMMARE

Optimistiska prognoser omger rymdekonomin: Om tio år spås den vara värd 1 800 miljarder dollar. Varför växer rymden?

TEXT: Joakim Braun

Den återanvändbara SpaceX-raketen Starship ingår i Elon Musks bolagets planer på att kolonisera planeten Mars. Hårdvaran på bilden, "serienummer 9", förstördes under en testflygning i februari 2021.

Kanske blir det Kessler-syndromet som en dag sprider *baisse*-stämning i rymdekonomin. Nasa-forskaren Donald J. Kessler spådde 1978 att slumpmässiga kollisioner mellan föremål i låg jordbana skulle öka mängden rymdskrot exponentiellt. Förr eller senare stängs då dörren till de eftertraktade omloppsbana under 1 000 kilometer, som bland annat används av internet-tjänsten Starlink – ägaren Elon Musk siktar på att stationera 42 000 satelliter där.

Senast 25 år efter drifttidens slut ska rymdfarkoster städa undan sig själva, enligt rymdskrotorganet IADC:s regler. Efterlevnaden blir bättre, men är inte hundra procentig – som den måste vara, varnade Kessler i en uppföljningsstudie 2010.

– Det kommer att bli trångt där uppe i de låga jordbanorna. I framtiden behöver satelliter ha sensorer och kunna fatta egna navigeringsbeslut för att undvika krockar. Det behövs också teknik för att samla in rymdskrot, säger Johan Åman, vd för Unibap, som säljer rymdhärdade *edge computing*-lösningar.

Här avtecknar sig således en blivande nischmarknad. Behovet antyds även av att försäkringsmarknaden i rymdsektorn växer från 1 miljard dollar år 2023 till 12 miljarder år 2035, enligt konsultfirman McKinsey, som i april 2024 presenterade en omfattande rapport om rymdekonomin¹.

1. RYMDEN BLIR TILLGÄNGLIG

Teknik och kostnader krymper

Rymdens näringskedja är lång och intrikat. I alla sina led, från raketkonstruktören till appanvändaren som kollar vädret, blir den värd 1 800 miljarder dollar år 2035, spår McKinsey (se tabell intill). Området växer i snitt med 9 procent per år fram till dess. "Precis som halvledare kommer rymdteknik att genomsyra allt fler aspekter av vardagen", heter det i rapporten. Hållbarhet, demokratisering och en strid ström av oanade affärsidéer ingår i många rymdexperts scenarier.

Rymden har snabbt kommit mycket närmare. När Hubble-teleskopet fick sin defekta spegel åtgärdad 1993 involverade det en tio dagar lång färd med rymdfärja som flög 163 varv

UPPSTRÖMS Rymdbolagen växer snabbt

Direkt rymdrelaterad verksamhet (*backbone*), värde, miljarder USD

Område	2023	2035
Kommersiell sektor	Kommunikation	133
	PNT ¹	47
	Infrastruktur/support	22
	Övrigt	3
Statligt finansierad sektor	Militära sektorn	66
	Civila sektorn	59
Summa		330
		755

NEDSTRÖMS Tillämpningarna växer snabbare

Indirekt rymdrelaterad verksamhet (*reach*), värde, miljarder USD

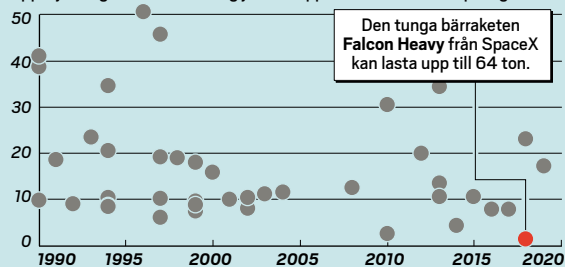
Område	2023	2035
Möjliggörs av uppströms rymdteknik inom...	Kommunikation, PNT ¹ och jordobservation	265
	Infrastruktur/support	4
	Civila sektorn	3
	Militära sektorn	28
Summa		300
		1 035

¹ Positionering, navigering och tidsangivelse.

Källa: McKinsey

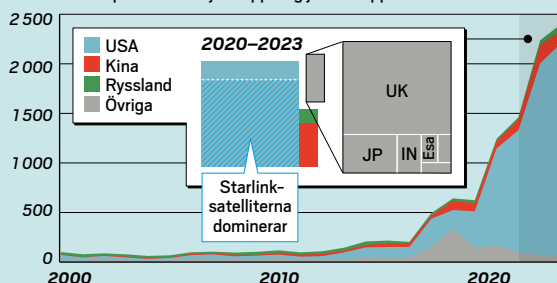
RYMDREA Större raket, lägre priser

Uppskjutningskostnader till låg jordomloppsbana, 1 000 USD per kg



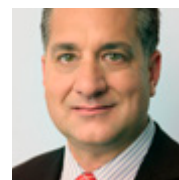
RUSNING Tusentals nya satelliter varje år

Antal föremål per år som skjuts upp i låg jordomloppsbana



runt jorden med 7 astronauter, till en prislapp om runt 1,5 miljarder dollar. I dag kostar det runt 70 miljoner dollar att sända en raket fullproppad med minisatelliter.

– De senaste 10–15 åren har det hänt mycket med rymdindustrin. Privata aktörer som SpaceX och Blue Origin har pressat uppskjutningskostnaden från 100 000 dollar per kilo till under 1 000 dollar. Teknologin har blivit



Jim Adams, partner på McKinsey i USA.

miniaturiserad. Att göra saker i rymden i dag kostar bara en bråkdel av vad det gjorde tidigare. Det gör rymden mycket mer tillgänglig för olika bolag, säger Markus Sjölund, COO för satellitteknikbolaget Vimotek i Luleå (se sidan 32).

– Det har blivit mycket billigare för oss att driftsätta våra satelliter – vi kan ha större konstellationer som tidigare var för dyra. Fler satelliter kortar intervallen mellan överflygningarna, vilket ger mer och färskare data. Om man till exempel vill följa hur odlingar utvecklas inför skörden är det superviktigt att ha dagligt bildmaterial, förklarar Luis Gomes, vd för AAC Clyde Space, som säljer satellitdata till jord- och skogsbruket (se sidan 32).

Uppskjutningar prisseduceras med ytterligare 40 procent fram till 2035, och fjärrstyrd service på plats i rymden blir vanligare och sparar pengar åt satellitbolagen, spår McKinsey.

– Rymdekonomin är ett väldigt spännande område, det händer enormt mycket inom rymdutforskning och satellitkommunikation, säger satellitexperten Jim Adams, partner på McKinsey i Los Angeles.

2. RYMDEN BLIR VARDAG

Satellitdata finns överallt

I dagens rymdekonomi är uppströms-segmentet (direkt rymdverksamhet, som uppskjutning och satellitutveckling) ungefär lika stort som det nedströms (där aktörer utan egentlig rymdverksamhet nyttjar satellittjänster på ett eller annat sätt). McKinsey använder termerna *backbone* och *reach*. Den stora tillväxtpotentialen finns i det sistnämnda.

– Rymdteknik möjliggör saker bakom kulisserna utan att vi ens är medvetna om det. Ingen taxichaufför läser kartor längre – utan

¹ Space: The \$1.8 Trillion Opportunity for Global Economic Growth finns på McKinseys webbplats.

NASA

Jorden från satelliten Terra, avbildad med spektrometri från 700 kilometers höjd år 2002. Färgerna är tillagda i efterhand av Nasas forskare.

JORDOBSERVATION Bättre koll gagnar klimatet

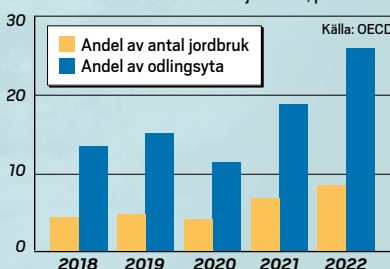
■ Data från jordobservation (earth observation, EO) kan bidra med totalt 3 800 miljarder dollar till global BNP under perioden 2023 till 2030, enligt en studie av konsultfirman **Deloitte**. År 2030 är EO-data värda nästan

400 miljarder dollar enbart i jordbrukssektorn, vars kostnader kan sänkas med satellitstödd precisionsskattning och -gödsling. Det gör samtidigt klimatnytt. Med EO-data kan skogsbränder släckas i tid, olje- och gas-

bolag hålla koll på läckor, speditörer få kortare rutter och leveranskedjor göras mer resurssnåla. Fram till 2030 försvinner på så sätt växthusgasutsläpp om upp till 2 gigaton koldioxidkvivalenter fram till 2030.

JORDBRUK Satellitdata ökar

Satellit- och drönarfoto i danska jordbruk, procent



GPS och PNT (positionering, navigering och tidsangivelse) skulle Uber inte existera. Satellitdata används för att tidsstämpla finanstransaktioner. Trenden förstärks i takt med att vi lär oss hur vi kan jobba effektivare med hjälp av rymdteknik, säger McKinseys Jim Adams.

NYA upphandlingsmetoder från statliga rymdstyrelser har gynnat framväxten av en privat rymdsektor:

– Det traditionella sättet att köpa försvarsteknik ger väldigt långa leveranstider. Space Force i USA köper modern teknik i tvåårscykler för satellitbaserat missilförsvar med mera. Leveranstiderna ska vara korta, innovationstakten hög – det passar oss som hand i handske, säger Johan Åman på Unibap.

3. DATAFUSION FRIGÖR VÄRDE

Satelliter blir självkörande

Med hjälp av AI kan ännu större värde utvinna från rymddata, tror branschproffs.

– Datafusion är spännande, att kombinera data från diverse olika sensorer i "sakernas internet". Vi får tillgång till mer data än någonsin, och adderar AI-driven analys ovanpå. Tack vare rymddata kan vi göra leveranskedjor

effektivare, miljövänligare och mer robusta genom att följa transporter från rymden från start till mål, och kartlägga växthusgasutsläpp. Är det problem med smuggling till sjöss? Då kan fjärranalys och AI upptäcka fartygsrörelserna automatiskt, säger McKinseys Jim Adams.

AI möjliggör också operationer som är svåra att fjärrstyra, säger Unibaps vd Johan Åman:

– När man dockar två rymdfarkoster är fördröjningen för stor för att köra det med en joystick från jorden. Då vill man gå över till autonoma, AI-baserade processer. Maskinerna har sensorer och kameror, och så får de själva docka ihop sig.

4. LÖNSAMHET I FOKUS

Bolagsmarknaden mognar

När investerare skaffade sig rymdexponering år 2015 var bara lite mer än hälften av bolagen lönsamma. År 2022 valde investerarna lönsamma bolag i

95 procent av fallen, konstaterade konsultfirman Pwc i fjol.

– För tre-fyra år sedan var intresset för rymd-SPAC:ar stort, sedan gick marknaden i vänteläge medan investerarna avvaktade utfallet. Nu är investerarna tillbaka, men inriktar sig på mognare bolag – de är mycket mer försiktiga och selektiva i dag, säger Luis Gomes på AAC Clyde Space.

– Det är bra för oss, som har varit med en tid och genererar positiv EBITDA. Att investerarna hittat tillbaka till rymdsegmentet är en väldigt positiv utveckling.

KESSLER-SYNDROMET, då? Flera organisationer utvecklar metoder för att oskadliggöra rymdskrot. Företaget Astroscale i Japan – noterat på Tokyobörsen sedan i somras – skickade upp en inspektionsfarkost till ett övergivet raketsteg i april. Kunden, det lokala rymdorganet Jaxa, har redan bokat in nästa uppdrag, värt 82 miljoner dollar.

I Europa driver rymdorganet Esa projektet Clearspace-1, där robotarmar ska flytta på en satellit. Kontraktet, värt 86 miljoner euro, tillföll ett schweiziskt bolag, och den tyskägda satellitutvecklaren OHB i Kista får en ledande roll. Esa anger uppskjutningsdatumet till 2028. ■



ISTOCKPHOTO

Så är rymd-tech bra för planeten

► **Klimat:** Satelliter för jordobservation kan övervaka utsläpp och annan miljöpåverkan, såsom metanutsläpp. Exempel: Kanadensiska **GHGSat** övervakar med sina 12 satelliter metan- och koldioxidutsläpp från industrier.

► **Mat:** Satellitbilder kan ge odlare finkorniga data om odlingsens vatten- och näringsbehov, och följa upp hur markförhållanden ändras (exempelvis genom avskogning och erosion). Exempel: Danska Agreenas dotterbolag **Hummingbird** använder satellitdata för att optimera jordbruk och förhindra jordförstöring.

► **E-hälsa:** Virtuella läkarmottagningar gör diagnostik och rådgivning tillgängliga även i avlägsna regioner. Exempel: Den amerikanska e-hälsoktören **19Labs** erbjuder e-hälsolösningar för glesbygd med satellitstöd från Viasat.

Källa: Pwc

”Nu är investerarna tillbaka, men inriktar sig på mognare bolag.”

Luis Gomes
Vd, AAC Clyde Space

...OCH NU HAR VI HUNNIT SKAPA 10.000.007 JOBB ÅT KVINNOR I TANZANIA, KENYA OCH INDIEN

På 20 år har vårt stöd skapat 10 miljoner jobb åt kvinnor i några av världens fattigaste länder. Genom småskaligt entreprenörskap bekämpar vi fattigdom och ökar kvinnors självständighet – hållbart och effektivt.

Vill du vara med och bidra, läs mer på handinhandsweden.se



HAND IN HAND

Changing the world, one small business at a time

SATELLITER ÄR MÅLTAVLOR NU

Rymdförsvaret. Beroendet av satelliter för kommunikation, positionering och jordobservation gör rymden till en militär arena. Allt fler länder vill skaffa sig egen rymdförmåga.

Den 16 augusti 2024 blev västafrikanska Senegal rymdnation: Då sköts Gaindesat-1A upp som en av 116 satelliter på en Falcon 9-raket från SpaceX. Nanosatelliten är mindre än ett flingpaket ("1U", enligt branschjargongen) och ska bland annat hålla koll på vattenresurser, rapporterar lokalpressen. Senegal är stabilt, ekonomin växer snabbt och arbetslösheten är lägre än i Sverige. Andra afrikanska rymdländer är Uganda, den skenande inflationens Zimbabwe (båda 2022) och det kris- och krigshärjade Etiopien (2019). Att skjuta upp en 1U-satellit kostar bara några tusen dollar.

ETIOPIEN BYGGER SITT rymdprogram med Kina, som hjälpt ett 20-tal av regionens länder med teknik, kunskap och finansiering, enligt det amerikanska institutet Usip. Ofta involverar samarbetena markstationer.

¹ Små satelliter tillverkas i kubmoduler med sidan 10 cm och klassificeras som 1U, 2U et cetera. Detta cubesat-system underlättar laststuvningen.

– Att ha markstationer utspridda ger högre bandbredd för nedladdning och lägre fördröjning. Man vill kunna länka ned data från satelliterna under så stor del av deras banperiod som möjligt. Ur ett försvarsperspektiv blir det också en tidsfråga: Det hjälper ju inte om en satellit ser något spännande på andra sidan jorden, om du inte får ned datan förrän den passerar över din markstation 2 timmar senare, säger Jonatan Westman, rymdanalytiker på Totalförsvarets forskningsinstitut (FOI) och huvudförfattare till rapporten *Omvärldsanalys rymd 2023*².

SATELLITDATA kan användas såväl civilt som militärt. Inför invasionen av Ukraina kraschade en rysk cyberattack mot bredbandsleverantören Viasat försvarets satellitlänkar. Ukraina övergick till Elon Musks nät Starlink – senare nekade Musk Starlink-stöd till ett anfall mot Sevastopol på Krim.

² Rapporten finns på FOI:s webbplats.



Så funkar vapen mot satelliter

► **Kinetisk attack:** Satelliten förstörs fysiskt genom missilattacker från marken, "rymdminor", griparmar på andra satelliter med mera.

► **Icke-kinetisk attack:** Satellitens elektronik och spännings- eller kommunikationsförmåga störs genom laserbländning, elektromagnetisk puls eller mikrovågor.

► **Telekrig:** Stör-sändare kan blockera styrsignaler till satelliten eller datamottagningen på marken. Med *spoofing* (ID-kapning) kan fienden ta kontroll över satelliten eller skicka falska data till marken.

► **Cyberattack** mot mjukvarusystem i satelliten eller på markstationen.

Källa: CSIS

– Händelserna har belyst utmaningarna med att använda kommersiella tjänster militärt. Många länder vill skaffa sig en viss egen förmåga. Ukraina får mycket spaningsdata från vänligt sinnade nationer, men såg behovet av egen rådighet och köpte en egen spanings-satellit från finska Iceye, säger Jonatan Westman.

ENLIGT FOI pågår ett paradigmskifte i militärens syn på rymden: Den förser inte bara befintliga vapengrenar med data, utan blir en egen arena – "operationalisering av rymddomänen", som det heter på fackspråk.

– I konfliktläge är rymdinfrastrukturen oerhört viktig för kommunikation, positionering och bildspaning. Allt fler regeringar förstår att den här infrastrukturen inte är *untouchable*. Den kan störas ut, attackeras och förstöras, säger Markus Sjölund, COO på Luleåbaserade Vimotek. *Startupen* utvecklar ett sensorikit för satellitmanövrering och medverkar i Europeiska försvarsfondens projekt *Bodyguard*, som syftar till att satelliter självständigt ska kunna oskadliggöra hot med robot- och laserteknik.

Ett 80-tal tester av anti-satellitvapen (ASAT) har genomförts, det första ►

I "Mission Shakti" 2019 testflög Indien en markbaserad raket som slog ut en 18 ton tung satellit på 283 kilometers höjd.



ASAT Skräp från vapentester gör rymden stökigare

■ Den 13 oktober 1959 genomfördes ett av de första testerna av anti-satellitvapen (ASAT). USA sköt den flygburna missilen **Bold Orion** mot **Explorer VI**, en liten satellit som studerade strålning på 27 000 kilometers höjd. Trots missen på 30 kilometer ansågs försöket lyckat.

Sedan dess har ett 80-tal tester av olika sätt att förstöra satelliter fysiskt gjorts i världen, med ökad aktivitet de senaste åren. Testerna har skapat drygt 6 900

bitar rymdskrot. I snitt tar det 27 år för skroten att falla ned i atmosfären och brinna upp. 2023 fanns 67 bitar rymdskrot av minst knytnävsstorlek kvar efter det ryska testet 2021 av den ballistiska

roboten **Nudol**, det ASAT som landet oftast testat. Ask-i-ask-systemet **Nivelir**, med delsatelliter som manövrerar nära andra satelliter ("co-orbital ASAT"), har väckt uppmärksamhet.

Källa: SWF; FOI

Så mycket rymdskrot blir det

Land	Antal tester ¹	Rymdskrot		Senaste test	Vapensystem
		Totalt	Kvar		
Ryssland	34	2 717	447	2021	Nudol
Kina	11	3 536	2 686	2023	Dong Neng-3
Indien	2	130	130	2019	PDV Mk2
USA	33	480	480	2008	SM-3

¹ 1959 till våren 2023.

Källa: SWF

Vi har goda erfarenheter av att hitta framtidens vinnare inom hälso- och sjukvårdssektorn.



Rhenman & Partners vann första pris i kategorin "Global equity over \$500m" i HFM European Performance Awards 2024.

Rhenman Healthcare Equity L/S firar 15 framgångsrika år med en genomsnittlig årlig nettoavkastning på 16% och en total tillväxt på 882% sedan start 2009*.

VÅRT UNIKA ARBETSSÄTT

Ett av skälen till fondens framgång är vårt arbetssätt, där förvaltningsteamet samarbetar med ett vetenskapligt råd av medicinska experter. Via dem får vi också tillgång till ett globalt nätverk av hundratals forskare och specialister. Det ger oss ett ovärderligt underlag för våra investeringsbeslut.

EN VÄXANDE SEKTOR

Hälso- och sjukvårdssektorn är sedan länge en expanderande sektor med en stigande andel av världens BNP. Mycket tyder på att sektorn fortsätter att växa med en åldrande befolkning i världen, en växande medelklass och ett stigande vårdbehov.

Vi ser också en accelererande utveckling av ny teknik inom t ex precisionsmedicin, cell- och genterapi, robotkirurgi och AI. Detta skapar spännande möjligheter till förbättrad livskvalité för fler människor. Läs mer på rhepa.se.

Detta är marknadsföringskommunikation, materialet är endast för informationsändamål och ska inte betraktas som ett erbjudande eller en uppmaning att sälja eller köpa andelar i fonden. Läs AIF-fondens prospekt samt KIID (som kan beställas kostnadsfritt eller laddas ned på www.rhepa.se) innan du fattar några definitiva investeringsbeslut. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Investeringar innebär en risk. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att investerare får tillbaka hela det insatta kapitalet. FundRock Management Company S.A., Luxemburg, har gett Rhenman & Partners Asset Management AB i uppdrag att förvalta portföljen i en Luxemburgregistrerad sektorfond. Rhenman & Partners har inte tillstånd att ge - och kommer inte att ge - investeringsråd. Den som överväger att investera i fonden bör först rådgöra med en professionell investeringsrådgivare.

*Per 30 september 2024 för RC1 (SEK)

► redan 1959 (se ruta på föregående sida). Rymdfördraget från 1967 förbjuder placering av massförstörelsevapen i rymden, men USA misstänker att Ryssland utvecklar ett kärnvapenbaserat ASAT. En rad stater, däribland USA och EU, har lovat att avstå från tester av antisatellitrobotar.

USA HAR sedan 2019 en särskild rymd vapengren, Space Force, som ägnar sig åt sådant som lufrumsbevakning, signalspaning och satellitdrift. 2022 blev rymden en separat "domän" för det svenska försvaret (precis som inom Nato).

I den *Försvars- och säkerhetsstrategi för rymden* som regeringen lanserade i höstas finns nyckelbegrepp som handlingsfrihet, beredskap, redundans och samarbete – en "rymdportfölj" ska säkra datatillgången för totalförsvaret. Enligt strategin är Sverige dock för litet för att ha fullskalig rymdförmåga.

– Ett begränsat antal aktörer kommer att skaffa sig en bred palett av rymdbaserade förmågor och väldigt många satelliter. För många mindre och mellanstora länder, som Sverige, blir det snarare aktuellt att bygga upp allianser och datautbyten, säger FOI:s Jonatan Westman.

Har Sverige några installationer som Nato får nytta av?

– I höstas tillkännagavs "rymdmiljarden" till vissa försvars- och säkerhets-satsningar. Rymdhamnen Esrange i Kiruna ska få möjlighet att sända upp satelliter. Därifrån når man låga, polära jordbanor, vilket täcker en stor del av de spaningssatelliter som har militärt intresse. Den förmågan skulle Sverige kunna bidra med i Nato.

Sveriges första militära satellit, som enligt *Dagens Nyheter* skjuts upp år 2027, får namnet Heimdall. Den fornnordiska guden håller vakt mot Ragnarök. ■



Galileo byggs ut.

PNT har blivit samtidens puls

■ Tekniken **positionering, navigering och tidsangivelse** (PNT) spelar en central roll i rymdekonomi. PNT möjliggör så vitt skilda områden som banktransaktioner, karttjänster, självkörande bilar, smarta elnät och "sakernas internet". PNT-satelliter sänds ut av satellitkonstellationer ("GNSS"). Många större länder har egna system såsom **GPS** (USA), **Galileo** (EU), **Beidou** (Kina), **IRNSS** (Indien) och **Glonass** (Ryssland). För bättre precision kan PNT-satelliter från satelliter kombineras med markdata från mobilnät, klockchip, tröghetsnavigering och sensorer. Precisionen vid positionering är ned till några centimeter vid god täckning.

Källa: Navac

"Det som händer med rymden och rymddata har samma kraft som internet när det kom."

– Ted Elvhage
Rymdinvestorare

Svensk-amerikanska Pythom Space utvecklar bland annat raketten Eiger. Målet är en farkost som lyfter 150 kg till låg jordbana och kostar 1,2 miljoner dollar.



PÅ JAKT EFTER RYMDVINNARE

Portföljer. Affärsängeln **Ted Elvhage** har varit med och grundat två fonder inriktade på rymdsektorn. Han ser goda exit-möjligheter, om än med vissa frågetecken.

Den som vill klara *Three Poles Challenge* ska besöka Nord- och Sydpolen och toppen av Mount Everest. Svenskamerikanerna Tom och Tina Sjögren var den första paret som avverkade utmaningen – och deras äventyr fortsätter i rymden, berättar teknikinvestoraren Ted Elvhage:

– Jag skaffade kapital i USA till portföljbolag 2019, när jag träffade Tom och Tina på en middag. De hade grundat Pythom Space och uppfunnit en ny raketmotor för att åka till Mars och bestiga solsystemets högsta berg, Olympus Mons. Vi tog hem dem till vårt nätverk och började investera i Pythom genom Space Cowboys, ett investeringsbolag där hälften av placeringarna var kvinnor.

2023 var Pythom en av elva europeiska aktörer inom små bärraketer, enligt FOI. På senare tid har Pythoms nyhetsflöde tystnat, även om bilder på

raketttester har lagts ut. Ett tiotal personer jobbar i filialen i Nacka Strand, enligt kommunen. Wallenbergstiftelsernas ägarbolag Fam köpte in sig 2023.

FÖR TED ELVHAGES del resulterade mötet i att han tillsammans med rymdindustriveteranen Ulf Palmnäs startade fonden Rymdkapital, som förvaltar runt 4 miljoner euro. Rymdprofilerna Christer och Lisa Fuglesang är rådgivare, förre SEB-chefen Lars Thunell är *limited partner*.

– Vi gjorde vår första stängning i februari 2023 och den sista stängningen nu i augusti. Värdet har gått upp runt 300 procent, sett till värderingarna när nya investerare kommer in i bolagen, berättar Ted Elvhage.

Han jämför rymdområdet med it-investeringar:

– Det som händer med rymden och rymddata just nu har samma kraft



PYTHOM SPACE

som internet när det kom. Många bolag som inte använder rymddata i dag kommer att göra det. Investerare som tror på rymddata behöver ha en sådan exponering i portföljen.

MED RYMDKAPITAL som *proof of concept* var nästa steg Expansion Ventures, en fond i Frankrike som Ted Elvhage och Ulf Palmnäs startat med lokala partner. Målet är att förvalta 200 miljoner euro (se tabell intill).

I orostid vill regioner och försvarsmakter skaffa egen rymdförmåga. Europa ligger efter och ”öser nu pengar över sektorn”, säger Ted Elvhage.

– Rymden blir en extremt viktig komponent i försvaret i hela Europa, där det finns flera tusen *startups* i sektorn. Europeiska investeringsfonden, som får pengar från EU-kommisjonen, har investerat 60 miljoner euro i Expansion Ventures.

Hur är *exit*-möjligheterna?

– Tidiga investerare borde ha rätt goda möjligheter till *exit*, andra vill ju investera i bolagen senare. Men än så länge finns inte *exit*-marknaden riktigt. Ingen vet ännu hur bra de här bolagen blir. För många nya aktörer i USA är Nasa en ankarkund som lägger de första orderarna. Europas rymdstyrelser går också åt det hållet, men utan stora effekter ännu.

Rymden är svårare att investera i än annan *deeptech*, anser Ted Elvhage:

– Ur investerarsynpunkt ska avancerad teknik helst handla om unika,

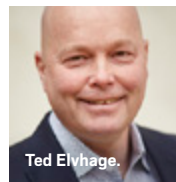
skalbara och gärna patent-skyddade lösningar på svåra problem. Så långt stämmer det på rymdinvesteringar. Men kan du bota cancer, då finns marknaden där. Den som konstruerar en speciell satellit eller sensor vet inte riktigt hur marknaden blir.

Antalet satelliter ökar kraftigt. Blir vissa områden automatiskt intressanta då?

– Ta mjukvara och sensorer för att komma lagom nära andra objekt eller styra undan rymdskrot. Lookup Space i vår portfölj jobbar med rymdlägesbild. Deras markradar ser objekt som är mindre än tio centimeter. De ser vad som närmar sig din satellit, ger dig koordinaterna och beräknar hur mycket du behöver flytta på dig – så lite som möjligt eftersom det går åt bränsle, vilket minskar satellitens livslängd.

ETT ANNAT intressant område är *orbit transfer vehicles* (OTV), rymdfarkoster som dockar till satelliter och flyttar dem till nya banor.

– Med raketerna Starship kommer SpaceX att kunna skicka upp väldigt många satelliter på en gång, men de behöver hamna rätt. OTV kan också förlänga livslängden för satelliter, vilket är extremt värdefullt.



CHARLINE VYES

Lilla rymdportföljen

■ Innehav i fonden Rymdkapital:

► **Re Orbit:** Konstruerar mjukvarubaserade, modulära satelliter. Finländskt, grundat 2019.

► **Forsway:** Satellitbaserat bredband för glesbygden. Svenskt, grundat 2004.

► **Orbify:** Gör hållbarhetsindikatorer av jordobservationsdata. Polskt, grundat 2021.

► **Osmos-X:** Jonmotor för orbit transfer vehicles. Franskt, grundat 2022.

► **Övriga innehav:** The Exploration Company, Pythom Space och Dcubed.

Källa: Rymdkapital

I dag möter raketkonstruktörer och andra infrastrukturbyggare stort intresse. Längre fram ökar tjänstesidan drastiskt, när specialistföretag processar rådata från rymden och levererar nyckeltal i en app som kunderna kan agera på, tror Ted Elvhage.

Vad är ditt budskap till styrelser?

– Har ni ingen rymddatastrategi, så är ni redan sent ute. Sätt i gång och gör en SWOT-analys² snabbt som tusan. Ni kanske har fabriker och vill bli varnade i god tid vid risk för skogsbrand eller översvämning? Ni kanske kan öka produktvärdet med rymddata?

Hållbarhet och regelefterlevnad kan rymdifieras, säger Ted Elvhage:

– Många regelverk införs just nu, som EUDR mot avskogning. De kräver skövlingsdata och liknande, som man kan få genom satellitbilder – den typen av data behöver många typer av bolag i framtiden.

Ett exempel är utsläppskontroller som görs på plats hos leverantörer:

– Det kostar tid och pengar, och du vet inte vad som händer däremellan. I stället kan du köpa tjänster där en satellit passerar två gånger om dagen och mäter vattenkvaliteten ner till två meters djup. En satellit är omutlig, du får en faktabaserad sanning, och det blir billigare.

Vad är din vision av rymdekonomi 2035?

– Det är en *1 trillion euro opportunity* som blir bra för jorden. Blir det bara hälften så stort som McKinsey spår, så är vi i rätt bransch. ■

² SWOT: Strengths, weaknesses, opportunities and threats – en analys av egna starka/svaga sidor samt möjligheter och hot.

STORA RYMDPORTFÖLJEN Tio affärsidéer i omloppsbanan

Expansion Ventures största portföljinnehav per 2024-11-01

Bolag	Startår	Land	Anställda	Inriktning	Investering, MEUR
Latitude	2019	Frankrike	120	Nanolauncher för uppskjutning av små satelliter.	7,5
Re Orbit	2019	Finland	60	Konstruktion av mjukvarubaserade, modulära satelliter.	5,8
Space Cargo Unlimited	2014	Luxemburg	30	Rymdbaserad testning och tillverkning.	3,1
Ion-X	2021	Frankrike	17	Energisnål, skalbar jondrift för små satelliter.	2,8
Ascendance	2019	Frankrike	90	Klimatvänliga, hybriidelektriska motorer för flygsektorn.	2,5
Constellation Global	2022	Frankrike	25	Snabbt, rymdbaserat bredband via satellitkonstellation.	2,0
Hypr Space	2019	Frankrike	50	Innovativ raketmotor för både fast och flytande bränsle.	1,8
Aldoria	2017	Frankrike	50	Rymdlägesbild i realtid kartlägger hot mot satelliter.	1,4
Look Up	2022	Frankrike	40	Teknik- och analysplattform för rymdlägesbild.	1,2
Dcubed	2019	Tyskland	40	Automatiska lasthållare; solpaneler tillverkade i rymden.	1,0

Källa: Ted Elvhage



SPANARNA

"Vi levererar data som löser utmaningar"

► Luis Gomes, vd för AAC Clyde Space – vilka problem vill ni lösa åt era kunder?

– Vi ger dem rätt data vid rätt tidpunkt om vad som händer på jorden – information som de behöver för att fatta beslut varje dag. Rymdteknik kan bidra till att lösa många samhällsproblem. Ett av våra fokusområden är jordobservation. Vi levererar satellitbilder till skogssektorn, hjälper lantbrukare att hålla koll på sina fält och skördar med mera.

– Vi designar satelliter, komponenter och *payloads*, såsom meteorologiska instrument. Dels åt kunder, dels säljer vi data därifrån själva.

► Vilka är era kunder?

– Vi säljer data för fartygsspårning till amerikanska Orbcomm och andra sjöfartsaktörer. Då kan exempelvis kustbevakningar följa fartyg som rör sig i Norra ishavet när isen smälter.

– Sedan har vi satellitdatabaserade drift-lösningar för vindkraftverk i Nordsjön, där samarbetar vi med ett brittiskt energiföretag.

► Har ni någon unik teknik?

– Vår verksamhet i Göteborg är bland de två-tre ledande i världen inom mikrovågs-radiometri för små vädersatelliter.

– I Holland jobbar vi på att kunna sända rymddata till marken mycket snabbare och energisnålare. Med laserkommunikation har vi demonstrerat hastigheter över 1 Gbps, och strävar mot 10 Gbps. Det är en enorm skillnad mot dagens 50–100 Mbps.

– En annan nyckelteknik vi utvecklar är AI på rymdfarkoster, så att mer databehandling görs ombord.

► Din vision för rymdekonomin 2035?

– Utmaningar som klimatförändring och befolkningstillväxt skapar behov av mer data, som vi levererar. Min tioårsvision är att hela planeten kontinuerligt följs upp, med många fler sensorer i rymden som ger oss all information som krävs. Människan får en kontinuerlig jordlägesbild att agera på.

■ **Bolag:** AAC Clyde Space, Uppsala. **Noterat på Nasdaq First North Premier Growth.** Grundat: 2005. **Inriktning:** Rymdbaserade data, små satelliter, samt komponenter till satelliter. **Anställda:** Cirka 200. **Nettoomsättning:** 277 MSEK (2023). **Resultat:** EBITDA 1 MSEK (2023).

EDGE I RYMDEN

"Från strategisk till taktisk överblick"

► Johan Åman, vd på Unibap – vilka problem vill ni lösa åt era kunder?

– Satelliter i låg jordbana snurrar ett jordvarv på runt 90 minuter. Då täcker de 1 procent av jordytan under en dag, så det är svårt att pricka markstationens antenn. Det ger intermittenta och långsamma kommunikationsfönster. Traditionellt skickas rådata ner till datacenter för bearbetning. Med våra *edge computing*-lösningar görs beräkningarna uppe i rymden, vilket ökar både kapacitetsutnyttjandet och värdeskapandet.

– För försvarskunder kan det dröja timmar innan de får data om ryska stridsfartyg eller nordkoreanska missiler. Med *edge computing* tar det bara minuter – några koordinater räcker i princip. Då går man från strategisk överblick till taktisk, som skickas direkt till soldaten i fält.

► Vilka är era kunder?

– En mix av företag, civila myndigheter och försvarsmyndigheter, såsom Thales Alenia, Nasa, Esa och svenska Försvarsmakten. Vi deltar som enda svenska företag i den svensk-danska demonstrationssatelliten Bifrost.

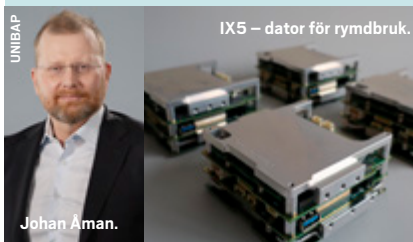
► Har ni någon unik teknik?

– Vanlig markelektronik klarar inte strålningen i rymden – vid norrsken skulle den ha väldigt kort livslängd och brinna upp. Vi rymdanpassar högprestandaelektronik så att den klarar extremmiljön. Vi har de mest högpresterande rymddatorerna, Amazon Web Services har testat sin *internet of things*-lösning i rymden på våra datorer.

► Din vision för rymdekonomin 2035?

– USA satsar fem gånger mer pengar på rymden än Europa. För oss är USA-marknaden helt avgörande. Man kan hoppas att Europa vaknar till – i Sverige avsatte ju regeringen 1 miljard kronor till en rymdförsvarssatsning nyligen.

■ **Bolag:** Unibap, Uppsala. **Noterat på Nasdaq First North Growth.** Grundat: 2013. **Inriktning:** *Edge computing* för rymdens extremmiljö. **Anställda:** Cirka 30. **Nettoomsättning:** 50 MSEK (2023). **Resultat:** –24 MSEK efter finansiella poster (2023).



NAVIGERINGSHJÄLP

"Våra sensorer hjälper satelliter att se"

► Markus Sjölund, COO på Vimotek – vilka problem vill ni lösa åt era kunder?

– Väldigt många bolag vill lansera olika rymdtjänster för satelliter. Man ska kunna fylla på bränsle, göra inspektioner, byta ut delar för att öka livslängden samt flytta på satelliter till andra omloppsbanor. Satelliter som utför tjänsterna behöver kunna ta sig väldigt nära andra objekt. Med vår hårdvara kan satelliter "se" objekten och därmed interagera med dem. Vi har också mjukvara och simuleringsteknik.

► Vilka är era kunder?

– Vi har inga skarpa avtal än, utan är i proaktiva samtal, samarbeten och liknande. Europeiska försvarsfonden vill utveckla satelliters defensiva förmåga. I ett konsortium med elva andra bolag fick vi finansiering i ett treårigt europeiskt projekt, där vår del är värd runt 1 miljon euro.

– Marknaden för vår typ av produkter existerar knappt ännu, men vi tror att den kommer att växa väldigt starkt och vara värd runt 2 miljarder euro 2034. Vi vill ta oss in i god tid för att bli en stark aktör.

► Har ni någon unik teknik?

– Hårdvarukitet består av tre sensorer som vi utvecklar *in-house*. Vår Lidar (lasersensor) är unik, och hur vi kombinerar sensorerna till en produkt blir också unikt. Målet är att ha en flygfärdig produkt i slutet av 2026.

► Din vision för rymdekonomin 2035?

– Om tio år tillhandahåller satelliter en rad tjänster för andra satelliter. 2035 kan man skicka upp farkoster i delar, som Ikea-paket, och ha satelliter som på egen hand konstruerar större konstellationer. Säkerligen utvinns energi i större skala i rymden och skickas ned på jorden. I någon mån lär vi extrahera resurser från andra himlakroppar – *asteroid mining*. Detta är en bransch där det händer oerhört mycket.

■ **Bolag:** Vimotek, Luleå. Grundat: 2022 av Anatolij Valentirov. **Inriktning:** Sensorik för *rendez-vous* and *proximity operations* (satellitnavigering nära andra satelliter). **Anställda:** 3. **Omsättning:** 2 MSEK (2023). **Resultat:** 0 MSEK (2023).



Jessica Malmfors, 3 år
Blivande vd, Lannebo

Vi får människor och kapital att växa



Lannebo
Ett Öhmanföretag

Året är 1977 och flickan på bilden är på väg till sommaravslutning på förskolan Vitsippan. Vad som väntar i framtiden är högst oklart men drömmar finns förstås. Precis som hos alla människor, stora som små.

Under hösten 2024 har fondbolagen Öhman och Lannebo gått ihop och bildat Lannebo Kapitalförvaltning. Tillsammans fortsätter vi nu att utveckla vårt fondutbud, våra tjänster och service, allt utifrån en gemensam övertygelse. Att förvalta människors behov och potential är grunden i vår affär – och vägen till bättre avkastning.

Var med och upptäck ett större värde på lannebo.se

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

På onsdagskvällen den 20 november utsågs Simulair till vinnare i tävlingen Framtidens entreprenör vid en galatillställning på hotell At Six i centrala Stockholm. I konkurrens med fyra andra finalister (se följande sidor) röstades Simulair fram som vinnare av en investeringsintresserad publik inbjuden av Carnegie.

Maja Åstrand, Simon Lilja och Sandra Vahdani grundade bolaget på Kungliga Tekniska Högskolan (KTH) i Stockholm i fjol. Tillsammans har de utvecklat en unik produkt för vägglussanering. Efter tester i flera länder är produkten nu färdigutvecklad, redo för kommersialisering.

ALLT BÖRJADE MED att Maja Åstrand under första året på KTH fick problem med väggloss i sin studentlägenhet. Den gängse metoden för att sanera väggloss gjorde inget bra intryck.

– I åtta veckor sov jag i lägenheten och agerade bete under saneringen. Det var fruktansvärt och jag kände att ”det här måste vi göra något åt”, säger hon.

Maja Åstrand utbildade sig inom farkostteknik. Hon läste även mekatronik – en kurs handlade om att bygga en fysisk produkt som löser ett samhällsproblem. Med kursaren Simon Lilja tog hon fram en första prototyp.

– Vi märkte snabbt av ett stort intresse för produkten. Sen hjälpte KTH Innovation oss att bygga ett företag runt vår idé, säger Maja Åstrand.

SIMULAIRS LÖSNING använder AI och kamerateknik för att identifiera problemets omfattning. Hårdvaran lockar till sig vägglossen genom att simulera en människas utandning, och fångar vägglossen i en fälla. Under två och ett halvt år har Simulairs team tagit fram och testat fem olika prototyper. Den senaste uppvisade goda resultat både i fält och när den testades i samarbete med en ledande vägglussforskare. Bolaget håller nu på att patentera sin lösning.

Simulairs produkt har flera fördelar. Saneringstiden mer än halveras – en stor besparing för hotell och fastighetsägare, som snabbare kommer

Vägglusen (på engelska *bed bug*) är en cirka 5 millimeter stor insekt som lever på att suga blod från människor. Den lever gärna i sovrum, och kommer fram nattetid för att suga blod. Dagtid gömmer den sig ofta i madrassen och i området kring sängen, såsom bakom golvlister och dörrkarmar. Vägglusen var mer eller mindre utrotad i Västeuropa, men har på senare år blivit vanligare, troligen till följd av ökat resande.

VÄGGLÖSSENS VÄRSTA FIENDE

Tävling. En traumatisk vägglussanering utgjorde startskottet för **Simulair** – årets vinnare i **Framtidens entreprenör**. Bolagets produkt gör bekämpningen billigare och smidigare för kunden.



BEKÄMPNING Nu slipper du agera bete på natten för att bli kvitt väggloss

■ Vägglössen vinner terräng. Siffrorna talar sitt tydliga språk: I Sverige upptäckts 40 000 fall av väggloss per år, medan Frankrike har 1,3 miljoner fall. I Storbritannien ökade antalet fall med 65 procent från 2022 till 2023, och i USA har 80 procent av hotellen årligen problem med väggloss, enligt Simulair.

Vägglusbett kan utlösa allergiska reaktioner och sekundärinfektioner.

För hotell, fastighetsägare och hus-



Simulairs Maja Åstrand, SvD:s Joanna Drevinger, Sandra Vahdani och Simon Lilja med prisutdelaren Björn Jansson, tävlingsjurys ordförande och tidigare Carnegie- vd.

ägare resulterar vägglusangrepp i ett dyrt saneringsarbete.

Dessutom behöver de

boende agera bete i åtta veckor eller mer för att locka fram den blodsugande insekten.

Simulair lyfter fram en annan viktig konkurrensfördel: Bolagets produkt lockar till sig väggloss på betydligt längre avstånd, vilket gör det lättare att lyckas med saneringen.

Enligt Simulair uppgår den globala marknaden för skadedjursanering till drygt 20 miljarder euro årligen, varav väggloss står för ungefär en tiondel. Därför saknas inte konkurrens – några namn är norska **Skatek** och brittiska **Spotta**.

igång med uthyrningen igen. Inga människor behöver agera bete. Inga gifter behövs. En automatisk bekräftelse erhålls när saneringen är klar.

MED affärsmodellen *sanitation as a service* betalar kunderna en månadsavgift för att ha tillgång till maskinerna. Redan i dag samarbetar Simulair med flera stora fastighetsägare och saneringsfirmor. Vägglöss är bara början – enligt

bolaget finns även marknadspotential i sanering av andra skadedjur.

– Folk har hört av sig till oss och föreslagit att vi ska ta fram maskiner mot alltifrån pälssängar till mördarsniglar, säger Maja Åstrand.

En nyckel till Simulairs framgångsrika produktutveckling är 3D-utskrift, som gör det möjligt att snabbt och kostnadseffektivt ta fram prototyper och justera detaljer.

– Det tar ungefär ett dygn att printa ut alla delarna. I tidig fas är det inget problem, men för att skala snabbare kanske vi behöver lägga ut produktionen externt, säger Maja Åstrand.

Redan före segern i Framtidens entreprenör hade Simulair stängt sin första finansieringsrunda. Då fick bolaget ombord en rad affärsänglar och ängelnätverk, både från Sverige och utomlands. Bolagets tävlingsmedverkan har också burit frukt.

– Framför allt har vi fått in väldigt många bra kundpropåer, varav en av de bästa hittills. Vi har synts i liknande sammanhang tidigare, men Framtidens entreprenör har genererat överlägset störst kundintresse, säger Maja Åstrand.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



I jury 2024

► **Ordförande: Björn Jansson**, senior partner och tidigare vd, Carnegie.

► **Carolina Faxe:** Entreprenör, grundare av e-learning-företaget Tictac.

► **Jenny Penser:** Styrelseledamot i Carnegie och affärsängel.

► **Patrik Rees:** Entreprenör, investerare och grundare av Bygghemma.

► **Carolina Sachs:** Grundare av Martas Explorers, tidigare generalsekreterare Ax-foundation.

► **Pär Svärdson:** Grundare och vd på Apotea och tidigare Adlibris.

Tävlingen ska främja tillväxt

■ Varje år genomförs tävlingen **Framtidens entreprenör** som ett samarbete mellan SvD Näringsliv och Carnegie, med syftet att främja entreprenörskap och tillväxt. Tio bolag presenterar sina idéer för en jury av näringslivsproffs, efter pitchträning på Carnegie. Juryn väljer fyra finalister och SvD:s läsare den femte. Segraren får ett rådgivningspaket från Carnegie och möjlighet till stor medieexponering, bland annat i SvD.

Maja Åstrand pitchar Simulair för publiken under finalkvällen.



Produkten lockar till sig vägglöss genom att simulera utandningar från sovande människor.

”Vi har en del idéer till, men kortsiktigt måste vi fokusera på vägglössen. De sticker också ut genom att göra så stor ekonomisk skada för företag.”

Maja Åstrand
Medgrundare och vd, Simulair

LÄS MER Alla affärsidéerna i årets upplaga av Framtidens entreprenör



Ellen Andreasson
Medgrundare, vd

Envue

■ **Affärsidé:** Bioanalytiskt instrument baserat på en patenterad Chalmers-upptäckt, som levererar högre precision och bannbrytande data för utveckling av nya nanomediciner. **Start: 2020. Grundare:** Ellen Andreasson, (vd); David Albins-son; Christoph Langhammer; Joachim Fritzsche; Barbora Špačková. **Baserat i:** Göteborg. **Läs mer:** envue-technologies.com.



Yalda Mirbaz
Finans- och IR-chef



Christian Lystrup
Vd

FINALIST

Vidde

■ **Affärsidé:** Cirkulära elektriska terrängfordon med minimalt klimatavtryck tack vare utbytbara delar. Eldriften ger också en tystare skoter utan bullret från en bensinmotor. **Start: 2021. Grundare:** Christian Lystrup (vd); Yalda Mirbaz (CFO). **Baserat i:** Jörn (Skelefteå). **Läs mer:** viddemobility.com.



Ninos Daniel
Medgrundare, CIO



Patrik Hök
Medgrundare, vd

Seever

■ **Affärsidé:** Bolagets app låter alla dokumentera observationer med sin mobiltelefon och göra inrapporteringar helt anonymt. Filmen, inklusive tid och GPS-data, strömmas till en krypterad databas. Bland kunderna finns polis och andra myndigheter samt fastighetsägare. **Start: 2021. Grundare:** Hugo Barklund, Patrik Hök, Ninos Daniel och Johan Åsman. **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** seever.se.

Maja Åstrand
Medgrundare, vd



VINNARE

Simulair

■ **Affärsidé:** Vägglöss är ett allt större globalt problem, inte minst för hotell och sjukvård. Simulairs teknik sanerar fastigheter från väggglöss utan giftiga kemikalier. **Start: 2023. Grundare:** Maja Åstrand (vd); Simon Lilja; Sandra Vahdani. **Baserat i:** Kungsängen (Upplands-Bro). **Läs mer:** simulair.co.

Parking Aid

■ **Affärsidé:** App som hjälper bilister att hitta lediga parkeringsplatser utifrån geodata som analyserar bilisters rörelsemönster.
Start: 2022. **Grundare:** William Nelling (ordförande); Ludwig Jörgensborg (vd).
Baserat i: Stockholm. **Läs mer:** parkingaid.se.

William Nelling
Medgrundare, ordförande

Ludwig
Jörgensborg
Medgrundare, vd

Michael Neuman
Medgrundare, vd

FINALIST

Kitocoat

■ **Affärsidé:** Mängder av frukt och grönt kasseras varje år och kostar odlare, handlare och konsumenter stora pengar. Kitocoats biologiska film förlänger hållbarheten utan att påverka smaken, och kan minska svinet avsevärt. **Start:** 2021.
Grundare: Michael Neuman (vd); Fei Ye (CTO); Joydeep Dutta.
Baserat i: Vällingby.
Läs mer: kitocoat.com.

Andreas Portnoff
Projektledare

FINALIST

Törst

■ **Affärsidé:** Högkvalitativa läskedrycker utan konserveringsmedel, aromer och färgämnen. Pastörisering av naturliga råvaror är nyckeln till bolagets ekologiska läsk – redan en lönsam affär. **Start: 2020. Grundare:** Karl Stein (vd); Ludvig Brydolf (produktionsansvarig), Allan Mabon (ekonomiansvarig). **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** torstbeverages.com.

Ludvig Brydolf
Medgrundare,
produktionsansvarig

Jacob Ahrnstein
Vd

Njord Medtech

■ **Affärsidé:** Att flytta patienter är slitsamt och personalkrävande samtidigt som vårderna har begränsade resurser. Med hjälpmedlet Atle® 180 flyttas patienterna enklare och smidigare. **Start: 2019. Grundare:** Barbro Cagner (R&D-ansvarig); Jacob Ahrnstein (vd). **Baserat i:** Göteborg. **Läs mer:** njordmedtech.com.

FINALIST

Rebaba

■ **Affärsidé:** Elbilsboomen har skapat ett överflöd av begagnade batterier. Rebaba bygger energilagringssystem av sådana batterier och säljer eller hyr ut dem till fastighetsägare och andra. **Start: 2023. Grundare:** Paula Runsten (vd); Felix Kruse (COO). **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** rebaba.se.

Paula Runsten
Medgrundare, vd

Felix Kruse
Medgrundare, COO

**VISA VEM SOM
ÄR CHEF.**

**BRÄNN FÖRETAGETS
JULKASSA PÅ MORFIN.**



Gör ditt företag till en del av Läkare
Utan Gränser så vi kan fortsätta
behandla frakturer i väpnade konflikter
med morfin som smärtlindring.



MEDECINS SANS FRONTIERES
LÄKARE UTAN GRÄNSER

Geopolitik. För investerare är de nya riskerna med Trump varken handels-

turbulens eller högre inflation i USA. Detta är kända risker, som hade varit relevanta (om än mindre i magnitud) också med Kamala Harris som president. Till de nya riskerna med Donald Trump hör institutionell instabilitet, konstitutionell kris och underminering av Federal Reserve och Nato.

TRUMPISM UTAN TYGLAR är ett verkligt regimskifte i USA. Washington går från att ha stått för och exporterat stabilitet, till att nu bli en instabiliserande och oplanerbar kraft. Vi har sett det komma. USA har frånträtt internationella avtal och i praktiken lämnat regelbaserad frihandel, valrörelsen var våldsam med giftig retorik, *Maga*-rörelsen motsätter sig maktindelning som princip och vill på allvar förfölja politiska motståndare.

Får denna bild av Washington fäste kommer synen på USA att *emerging market*-iseras: ett land med ekonomisk tillväxt, men samtidigt stora politiska risker och brist på förutsägbarhet för investerare och entreprenörer.

Från 2025 får vi se Trump med maximal makt under minst två år. Även om det finns motvikt testas den amerikanska systemstabiliteten. Det står gigantiska värden på spel.

Henrik von Sydow
Omvärldsstrateg



*Med kongressen bakom sig har **Donald Trump** politisk handlingsfrihet. Presidentens ekonomiska svängrum är mer begränsat. En förtroendekris på finansmarknaden vore allvarlig – och insatserna är högre än så.*

TEXT: Henrik von Sydow

REGIM SKIFTE: *Trump 2.0 ger marknaden det stora* STRESS TESTET.

► **Marknadens mardröm: En konstitutionell kris i USA. Den 21 januari gör Donald Trump sin första dag i Vita huset. Under hösten har han kopp-**

lat grepp om Washington från sin bas, golfklubben Mar-a-Lago i Florida. När Trump tar plats i Vita huset har han sitt parti i ett järngrepp, samtidigt som Republikanerna dominerar kongressen med majoritet i både senaten och representanthuset. Konservativa domare har majoritet i Högsta domstolen. Sällan har en amerikansk president haft så mycket makt och så lite motstånd.

2024 års Trump är inte 2016 års valvinnare – denna gång är Team Trump bättre förberett. Den tillträdande presidenten har knutit lojalister till sig, han har konkreta handlingsplaner för att snabbt komma ur startblocken. Donald Trump 2.0 är mer transformativ, och riskerna är annorlunda och går djupare än 2017.

► **Känd risk 1:** Den strukturella rivaliteten mellan USA och Kina blev uppenbar under Trump 1.0 och accentuerades under Joe Biden. Nu finns en reell risk för att handelsturbulens mellan USA och Kina eskalerar till ett storskaligt handelskrig. De multinationella börsbolagen har dock till del redan tagit höjd för detta, med strategier som *China plus one*, *derisking and diversification* och mer regionaliserade produktionskedjor.

► **Känd risk 2:** Vi är redan i en miljö med mer volatil och *sticky* inflation. Makromiljön har varit turbulent sedan pandemin, och oavsett vem som sitter i Vita huset har det nya högre ränteläget normaliserats. Om något har 2024 präglats av volatilitet i investerarnas förväntansbild på kommande räntesänkningar. ■



Kinas president Xi Jinping anländer till G20-mötet i brasilianska Rio de Janeiro den 17 november 2024.

ALEX FERROGZO

Trumps näve efter mordförsöket i Butler, Pennsylvania, den 13 juli 2024.

ANNA MONEYMAKER/TT

USA leker med statsfinansiell eld. I vinter, strax efter Trumps tillträde, riktas fokus mot den ame-

rikanska statsbudgeten. Mer specifikt är frågan om det finns utrymme för att dels behålla den tillfälligt sänkta inkomstskatten, dels ytterligare sänka bolagsskatten. Givet storleken på både det federala budgetunderskottet och statsskulden, som Trump ärver efter Joe Bidens extremt expan-

siva finanspolitik, kan fortsatta och ofinansierade skattesänkningar väcka oro. I en miljö med högre ränteläge visar obligationsmarknaden större intresse för högt skuldsatta stater. Det såg vi i Frankrike i somras, liksom i Storbritannien under Liz Truss stökiga tid som premiär-

DISCIPLIN Drar marknadshämnarna upp gränser för Trump?

■ Det är räntemarknaden som har mest makt över politiken och kan disciplinera Donald Trumps mest populistiska utspel och policy-förslag.

Det är väl känt hur Bill Clintons rådgivare James Carville formulerade samspelet mellan politik och finansmarknader: "Jag skulle vilja återfödas som

räntemarknaden. Du kan jaga skräck i vem som helst." När skuldsatta stater agerar på ett sätt som oroar långivarna hamnar de i onåd och pressas av stigande räntor om lånen ska ökas på.

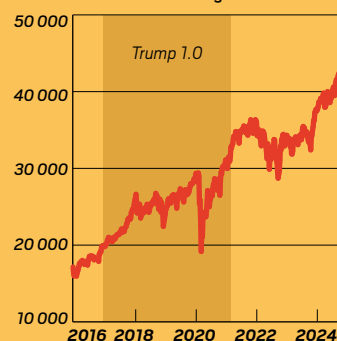
Skulle räntorna på amerikanska statsobligationer stiga raskt så sätter det också press på aktiemarknaderna och "Dojjan" – Dow Jones

Industrial Average sägs vara den tillträdande presidentens favoritindex. Risken för det skulle dämpa en tillväxt- och förtroendeskadlig politik.

Den regelboken är från Trump 1.0. Trump 2.0 kan inte bli omvald. Då riskerar andra drivkrafter att ta över, och mer *Maga*-ideologiska projekt att få företräde framför hänsynen till "Dojjan".

DOJIAN Hur lyhörd är Trump?

Dow Jones Industrial Average-index



minister, när Tories ofinansierade skattesänkningar möttes av skenande obligationsräntor. USA:s expanderande statsskuld framkallar dock till synes ingen oro hos nästa president.

RISKEN FÖR misstroende från obligationsmarknaderna ökar i en miljö där tillväxten tappar fart och recessionsrisken blir mer reell. Om ett kreditinstitut nedgraderar USA:s federala kreditvärdighet kan det i kombination med ofinansierade skattesänkningar och en oförutsägbart president utlösa en förtroendekris på finansmarknaderna.

Det vore ingen liten sak, med omfattande konsekvenser för andra finansmarknader och press på börserna.

Optimisten kan tycka att just räntemarknaden och *Mr Market* borde fungera som disciplinerande motiv till Trump – som högt skuldsatt fastighetsinvestorare borde han vara känslig för stigande långräntor och backa från förslag som utmanar räntemarknaden. Det testet ligger framför oss.

GÅR TRUMP FRAM med budgetförslag som ökar underskott och skuldsättning är det att leka med den statsfinansiella elden. Kombinerat med relativt höga börsvärderingar kan det bli en giftig cocktail för investerare och andra. ■

Fed-chefen Jerome Powell nominerades av Trump 2018.



BRITT LECKMAN

Feds självständighet i fara. Donald Trumps intresse för räntemarknaden har bäring på centralbanken

Federal Reserves (Feds) självständighet. Trump och Jerome Powell, Fed-chefen, har länge haft en komplicerad relation: Redan som president 2017–2021 twittrade Trump ut synpunkter på Feds penningpolitik. Trump har genomgående ansett att den amerikanska centralbanken bör sänka räntorna med undantag för just i år, valåret, då Fed borde ha hållit styrräntan oförändrad.

Hur kan Trump försöka koppla grepp om Feds penningpolitik?

1 Psykning: Räkna med att Trump även som president fortsätter att ha synpunkter på Feds räntebeslut i sociala och traditionella medier. Det

hör inte till vanligheterna att den exekutiva makten pressar en oberoende centralbank – fenomenet kan sprida sig till andra, mer auktoritära regeringschefer.

Även om Fed inte påverkas av Trumps utspel så underminerar de bankens beslutsfattande – Fed måste värja sig mot misstanken att räntebesluten fjärrstyrs från Vita huset.

2 Utnämningar: Trump kan förstås styra Fed med utnämningsmakten. Fed-chefen Jerome Powells förordnande går ut i maj 2026, men han kan pressas att avgå i förtid. Med nya utnämningar kan Trump fylla Fed-styrelsen med lojalister.

3 Systemskifte: Ytterst kan Trump lägga fram lagförslag som på olika sätt beskär Feds självständighet, exempelvis genom lagkrav på att presidenten ska förhandsinformeras om räntebeslut eller till och med godkänna dem.

Det vore en extraordinär, öppen utmaning av Feds oberoende. Redan ryktet om sådana förslag från Vita huset kan trigga en förtroendekris på finansmarknaderna för världsekonomin mest centrala institution – USA:s centralbank.

Rubbat Fed-förtroende skulle paradoxalt både driva upp räntorna och sänka den amerikanska dollarn. Det talar för att så inte sker, men Trump är okonventionell och oförutsägbart. Maktspelet och ett möjligt regimskifte på Fed kan bli ett rafflande drama de närmaste fyra åren. ■

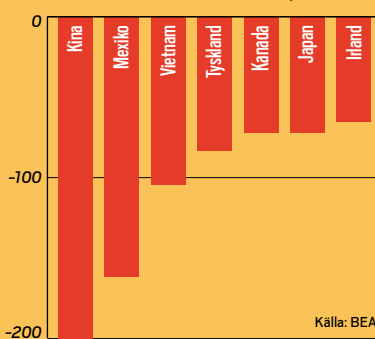


BRITT LECKMAN

Constitution Avenue är adressen för Federal Reserves rätlinjiga huvudkontor, Eccles Building i Washington, D.C., uppfört 1937.

HANDEL Här är siffrorna rödast

USA:s handelsbalansunderskott 2023, mdr USD



TULLAR Hotbild skapar massiv osäkerhet

Med det nya året följer en massiv osäkerhet om amerikansk utrikes-handelspolitik. Omvärlden kan utgå ifrån att USA inför nya tullar, men frågetecknen är betydande. Hur höga blir tullarna? När införs de? Mot vem? Vad står i det finstilla? Och vilka problem ska tullarna egentligen lösa – handelsunderskott, migrationsproblem, eller att

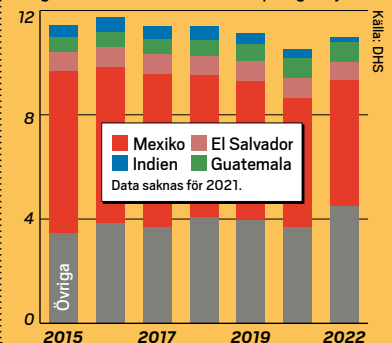
stoppa Brics-länderna från göra sig kvitt dollarn som handelsvaluta?

Svaren på frågorna avgör hur inflationen, tillväxten och finansmarknaderna utvecklas. Osäkerheten och oförutsägheten gör det svårt för investerare och entreprenörer att planera och investera.

Utgå ifrån att volatilitet blir ett tema på marknaderna.

MIGRATION Läckande gräns

Illegala invandrare i USA efter ursprung, miljoner



► *Trump, Nato och normer. Till 2025 års obehagligare spänningsmoment hör också Trumps*

syn på USA:s internationella roll – särskilt den i säkerhetsorganisationen Nato. Både republikaner och demokrater har under året arbetat för att "Trump-säkra" det amerikanska Nato-medlemskapet.

Risken är inte att USA ska lämna Nato, utan att Trump ifrågasätter Nato-stadgans artikel 5 om ömsesidiga försvarsgarantier. Kanske den i Trumps värld endast gäller länder som i hans tycke betalar tillräckligt? Försvars- och säkerhetssamarbeten är den yttersta förtroendebranschen. Undermineras tilltron till artikel 5 rämnar en hörnsten i västvärldens internationella säkerhetsstruktur – det globala geopolitiska riskläget höjs markant.

TRUMPS MEST LÅNGVARIGA stabschef, marinkårsgeneralen John Kelly, vittnar i boken *The General and the President* om Trumps oförståelse för normer och författningar i offentligt beslutsfattande. 2020 tog Trump personligen kontakt med valansvariga i delstater för

att manipulera valresultatet, och han agerade aldrig för att förhindra stormningen av kongressen den 6 januari 2021.

FÖR TRUMP ÄR den amerikanska idén om konstitutionell maktindelning ett hinder för makt, mandat och *Maga economics* snabba genomslag. Motviker försvinner genom Trumps utnämningar av medarbetare och ministrar: lojalitet till Trump, inte till USA:s konstitution, tycks vara den avgörande kvalifikationen, viktigt i kravprofilen sägs vara att medarbetare inte är alltför nitiska med regel efterlevnaden. Senatens roll att granska utnämningarna ska i praktiken kringgås – godkännandet av Trumps utnämningar blir ett första stresstest för USA:s institutioner. ■



För att hindra kongressen att godkänna valresultatet stormar Trump-anhängare Kapitolium i Washington den 6 januari 2021.

Slutsatser. Trump 2.0 är mer transformativ än beta-versionen. Under

Trump's första presidentperiod gav jag rådet till investerare: "Lyssna inte på vad han säger, se på vad han gör."

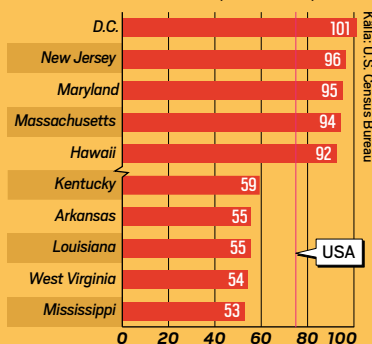
I dag ger jag motsatt råd: Lyssna på vad Trump säger och ta det på allvar. Donald Trump kommer knappast att avskaffa den amerikanska demokratin. Faran ligger i att han underminerar de institutioner som bär upp den. Det gäller dollarn som världsvaluta, Nato som säkerhetsgarant för den politiska västvärlden samt den mäktiga amerikanska centralbanken Feds självständiga ställning, en förebild för andra länders oberoende centralbanker. Så till den nya risken med Donald Trump hör en konstitutionell kris både inom och utanför USA. ■



Natos generalsekreterare Jens Stoltenberg besöker president Donald Trump i USA 2017.

DELSTATER Olika förutsättningar

Hushållens medianinkomster, 1 000 USD, 2022



MAKTBALANS Guvernörer och borgmästare är motviker till centralmakten

■ När Donald Trump och Republikanerna kopplar grepp om Washington och den federala staten blir USA mer svårnavigerat. Skillnaden i politik och juridik mellan städer, delstater och det federala kommer sannolikt att växa. Delstater har stor makt över reglering, tillståndsgivning och avdragsmöjligheter

kopplade till bolags-skatt vid forsknings- och industriella investeringar.

Delstatsguvernörerna och de stora städernas borgmästare blir också allt viktigare motviker till Trump och Republikanerna. Städer och delstater kan vägra samarbete kring en stramare migrationspolitik med utvisningar

om Trump går för hårdhänt fram i sin maktutövning.

Just att makt delas mellan det federala och de 50 delstaterna är en viktig kontroll- och balanspunkt för att förhindra maktkoncentration till Washington.

För många svenska börsföretag med verksamhet i USA är det lika viktigt

vem som är guvernör i delstaten, som vem som sitter i Vita huset.

Lokalpolitiken kan trumfa Washington.





Juniorsafari i Tanzania

Äntligen ett riktigt safariäventyr för barn. Men var lugn, upplevelserna på savannen passar även övriga familjemedlemmar. Vi åker till tre av Tanzanias mest kända nationalparker för att spana efter djur som lejon, elefant, zebra, vårtsvin, buffel, gnu, babian och giraff. Med lite tur ser vi även leopard. Efter fullspäckade safaridagar har vi sett så många djur att vi har tappat räkningen. Då fortsätter resan till ön Zanzibar och dess vackra stränder. Det blir fyra dagar av bästa märke med sol, bad och lek på stranden och i poolen.

11 resdagar, svensktalande Jamboguide, avresor på skolloven. Pris vuxen från 45.490 kr, barn från 30.290 kr.

**Jambo
tours**

RESOR PÅ RIKTIGT

 **020-52 22 22**

www.jambotours.se

► **Henrik von Sydow** är omvärldsstrateg på Carnegie Private Banking. Han var tidigare ordförande i riksdagens skatteutskott. Du når honom på henrik.vonsydow@carnegie.se. Följ också Henriks uppdateringar på det digitala nätverket LinkedIn.

KREATIVA OROSTID

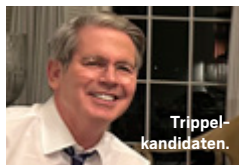
Givetvis finns aktier som frodas i det kommande årets turbulens. Släpp oron över politiska risker och bygg en portfölj med politisk potential.

Med Donald Trump på väg in i Vita huset igen, två krig i eller nära Europa och en hastig militarisering i Asien blir geopolitik en allt viktigare investeringsfaktor. Som aptitretare till en perfekt portföljpositionering serveras nedan en idémeny för temat global politisk turbulens.

► **Aktier med geopolitisk potential.** Glöm politisk risk – köp aktier med politisk potential. Varje trend har en aktie och svenska försvarskoncernen Saab har förstås gynnats av upprustningstrenden i Europa. Likaså är det digitala säkerhetsföretaget Yubico en vinnare när cybersäkerhet blir ett allt viktigare framtids tema. Nämnade aktier har redan gått starkt, så sök ingångspunkter till en turbulent marknadsmiljö i andra bolag som rider på långsiktiga teman och trender.

► **Vinnarsektorer i vinnarregioner.** Försvar, energi och cybersäkerhet gagnas av tidens trender. Nya allianser och mönster i det geoeconomiska och geoteknologiska landskapet skapar också geografiska vinnare. Mellanmarknader som Indien, Indonesien och Vietnam är väl positionerade för medvind från den strukturella rivaliteten mellan Kina och USA.

► **Tullsäkra med storbolag.** Förr letade investerarna efter effektivitet, i dag ska företag uppvisa motståndskraft. Investerare som söker trygga hamnar på de globala aktiemarknaderna kan anlöpa marknadsledande multinationella kvalitetsbolag, som visat att de kan hantera en accelererande



3-3-3

■ Så kallar hedgefondmiljardären **Scott Bessent**, nominerad till USA:s finansminister, sin ekonomiska plan. Treorna uttyds så här:

► Minska USA:s **budgetunderskott** till 3 procent av BNP fram till år 2028.

► Öka **BNP-tillväxten** till 3 procent genom bland annat avreglering.

► Öka **energiproduktionen** med 3 procent.

Det återstår se hur han klarar maktspillet, både i Washington och Mar-a-Lago.

Plånboken avgör

■ Sittande regeringar har det tufft under supervalåret 2024. Knappt en enda regering som mött väljarna har blivit återvald, till och med **Narendra Modi** i Indien miste egen majoritet. Hög inflation straffar makt-havare hårt.

fragmentering i världsekonomin. Det är bolag med hög anpassningsförmåga och starka balansräkningar, väl förberedda om produktionskedjor krånglar och handels-hinder införs.

► **Hedga med guld och råvaror.** Årets guld-rush drevs delvis av stigande geopolitiska spänningar. Investerare som vill hedga sin portfölj bör nu leta ingångspunkter i guld och andra motståndskraftiga råvaror som stiger i värde när den geopolitiska osäkerheten ökar.

► **Fördel aktiva förvaltare.** Statens närvaro i näringslivet ökar, liksom den inhemska politiska turbulensen. Det gynnar aktiva förvaltare, med förmåga att hitta enskilda bolag som kan få medvind av den nya industripolitiken.

► **Diversifiering framför allt.** Jag vet, diversifiering är sällan det allra mest upphetsande rådet att servera privata investerare. Samtidigt finns inget mer pålitligt sätt att skydda portföljer och privata förmögenheter. Tänk och tillämpa diversering i tillgångsslag, regioner, sektorer och valutor.

► **Ha torrt krut.** Utrymmet ökar för dåliga nyheter som kan skaka marknaderna, men det gör också möjligheterna för investerare med torrt krut. För den som vågar se bortom stora *risk-off*-händelser och agera beslutsamt i tider av turbulens öppnas stora möjligheter. Plötsliga och stora fall på finansmarknaderna är också tillfällen när nya förmögenheter skapas – för den som har likviditet och handlingsberedskap.

Notera att samtidigt som aktiemarknaderna är rekordheta så sitter Warren Buffett investeringsbolag Berkshire Hathaway med en rekordstor kassa.

SUMMA SUMMARUM: I en osäkrare värld gäller det att förbereda sig, anpassa sig, ligga före kurvan och ta vara på möjligheterna. Prova gärna ovanstående idéer i dialogen med din rådgivare på Carnegie Private Banking. ■

Plötsliga och stora fall på finansmarknaderna är också tillfällen när nya förmögenheter skapas.

Henrik von Sydow
Omvärldsstrateg

CARNEGIE US SMALL & MICRO CAP



*"VI INVESTERAR I NOGA UTVALDA BOLAG MED
LÅNGSIKTIGT LÖNSAM TILLVÄXT."*

– Förvaltare Linn Hansson

Carnegie Utländska Aktier. Exponering per 2 december 2024.

JOHAN HÖGBERG: ISTOCKPHOTO: SHUTTERSTOCK: ABBVIE (© ABBVIE INC. ALL RIGHTS RESERVED)



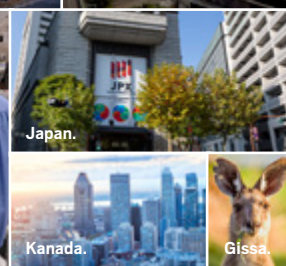
Europa.



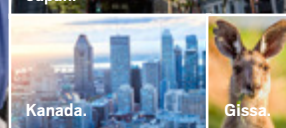
Tillväxtmarknader.



Hälsovård (USA).



Japan.



Kanada.



GISSA.

EN PORTFÖLJ FÖR GLOBALA VINNARE

Nystart. Den diskretionära portföljen **Carnegie Utländska Aktier** har sedan i somras en ny strategi, som ska generera alfa med en systematisk process.

I juni tog Jens Öhlund och Niklas Lindeke över förvaltningen av fonden Carnegie Utländska Aktier (CUA). I samband med övertagandet förändrades portföljens förvaltningsstrategi.

Ambitionen är att Carnegie Utländska Aktier ska vara en bra basallokering inom globala aktier med fokus på diversifiering och riskhantering. Portföljen ger exponering mot hela världen och samtliga sektorer. Förvaltningen vilar

på vetenskaplig grund, där överavkastning (alfa) genereras genom förvaltarval, en *top-down*-baserad systematisk process samt utnyttjandet av marknadsobalanser via derivat.

– I relation till index kommer vi att avvika mer än så kallade index plus-strategier, men inte lika mycket som en aktivt förvaltat fond, fokuserad på val av enskilda aktier, säger Jens Öhlund (se figur nedan till vänster).



Jens Öhlund.



Niklas Lindeke.

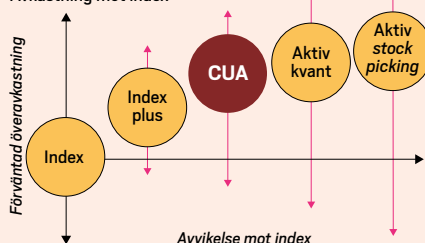
CUA strävar efter att kombinera det bästa av två världar. Aktiv förvaltning används där det kan göra skillnad, såsom på tillväxtmarknader, i Japan och inom hälsovårdssektorn. På mogna marknader som USA och Europa nyttjas i stället kostnadseffektiva indexinstrument, såsom ETF:er.

MEH HJÄLP AV en makrodriven, systematisk process identifieras länder och regioner med bäst och sämst förutsättningar, vilka överrespektive underviktas i förvaltningen. En liknande systematisk *approach* används för att hitta sektorer att över- respektive undervikta på aktiemarknaden i USA (se tabell på motstående sida).

– Sedan i oktober överviktar vi USA:s finanssektor, som varit vinnare på stigande långräntor och hopp om förbättrat företagsklimat efter Trumps valseger. På samma tema underviktar vi räntekänsliga *utilities*, säger Jens Öhlund.

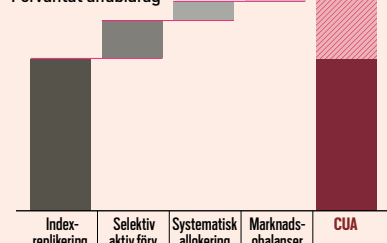
SEGMENTET Potential och risk

Avkastning mot index



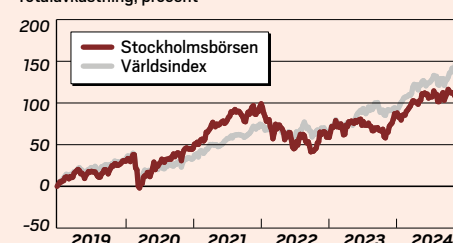
ALFA Systematik bidrar

Förväntad alfabidrag



VÄRLDEN Missade värden?

Totalavkastning, procent



EXPONERING Vår utländska aktieportfölj

Exponeringar i Carnegie Utländska Aktier (urval, över- och underviktade exponeringar¹)

Öppnande i slutet av januari 2025. Riksbankens styckprisindex (2020=100) för januari 2025: 100,0. Undervikt: 0, Övervikt: 1.

Vikt		Kommentar
Undervikt	Övervikt	
Länder		
Spanien		● God vinsttillväxt, låg värdering och optimistiska inköpschefer.
Sverige		● Räntekänslig ekonomi som går mot ljusare tider 2025.
USA		● Tydlig vinnare efter Trumps valseger. Starkt momentum.
Frankrike	●	Dystra inköpschefer. Lyxsektorn tyngs av Kina. Politiska risker.
Italien	●	Svag konjunktur och stagnerande vinster.
Tyskland	●	Motvinden för industrin avspeglas inte i börsvärderingen.
Sektorer		
Dagligvaror		● Defensiv sektor med bättre momentum än hälsovårdssektorn.
Finans		● Starka bankrapporter. Gynnas av stigande räntor.
Kommunik.		● Alphabet, Meta med flera levererade solida rapporter.
Teknologi		● AI-medvinden håller i sig. Vinnare på positivt sentiment.
Energi	●	Trump's politik talar för ökat utbud i redan svag oljemarknad.
Hälsovård	●	Svagt momentum på slutet och ökade politiska risker.
Utilities	●	Räntekänslig sektor som missgynnas av ränteuppgång.

¹ Uppgifter per den 2 december 2024.

En annan bransch där vi – till skillnad från konsensus – ser motvindar är energisektorn. Donald Trumps politik lär öppna för ökad oljeprospektering, vilket leder till ett ökat utbud. För en oljemarknad som hotas av överutbud är det dåliga nyheter. Kinas svaga tillväxt har minskat efterfrågan på olja, samtidigt som Opec+ överväger att öka produktionen.

PÅ REGIONNIVÅ är USA en övervikt, liksom Spanien.

– För tillfället talar flera faktorer för den spanska ekonomin, samtidigt som Madridbörsen handlas med rabatt. I Tyskland råder svag ekonomi och stor politisk osäkerhet. Det reflekteras också i vår positionering, säger Jens Öhlund.

FÖRVALTARNA påminner också om vikten av global diversifiering. Exempelvis har enskilda länders aktiemarknader ofta en tydlig övervikt i några enskilda sektorer,

i Sveriges fall mot verkstad och bank. Lägg därtill att vissa typer av indexfonder kan ha exponering mot väldigt få bolag.

– Produkter som bygger på det svenska OMXS30-indexet har bara 30 bolag i portföljen, varav de fem största står för nära 40 procent. Som jämförelse ger MSCI:s breda världsindeks exponering mot omkring 2 700 bolag, säger Niklas Lindeke (se artikel till höger).

DIVERSIFIERAD aktieexponering har också betalat sig rejält för svenska investerare de senaste åren. Stockholmsbörsen har inte hängt med de pigga USA-börserna, samtidigt som kronan försvagats. Det avspeglas i att världsindeks, där USA väger dryga 65 procent, de senaste sex åren har stigit med cirka 158 procent, att jämföra med Stockholmsbörsens 112 procent (se diagram på motstående sida).

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



PORTFÖLJ-STRATEGI JUST NU

■ Vill du veta mer om hur Carnegies *investment strategy*-team ser på marknaderna? Läs uppdateringen av vår rapport *Allokering och portföljstrategi*, som medföljer detta nummer av *Insikt*. I den strategirapport som utkommer i vår gör vi en mer detaljerad analys av rådande marknadsläge, med rekommendationer för din portfölj.

Hemmablindhet som portföljrisk

Av olika skäl tenderar investerare att vara överexponerade mot den lokala aktiemarknaden. Över tid kan det bli riktigt kostsamt.

Visst känns det tryggt att investera på hemmaplan, där bolagen och kanske även ägarerna är välbekanta. Lägg därtill högre transaktionskostnader vid investeringar utomlands samt valutarisk och potentiella politiska risker. *Home bias* är inte ovanligt bland investerare.

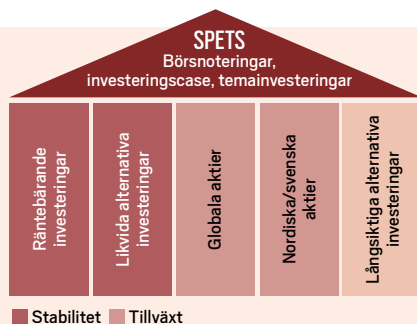
SVENSKAR kan dessutom "skylla" sin hemmablindhet på att Stockholmsbörsen varit en av världens bästa aktiemarknader sedan 1900, enligt Credit Suisse's *Global Investment Returns Yearbook*.

Under perioden 1900–2022 avkastade Stockholmsbörsen 5,9 procent per år i reala termer – bara överträffat av Sydafrika, Australien, USA (6,4 procent) och Nya Zeeland. Världsindeks gav 5,0 procent under samma period.

Generellt var avkastningen bra i resursrika länder i nya världen, medan de sämsta aktiemarknaderna, såsom Österrike, Italien, Belgien och Tyskland, påverkades negativt av krig, ofta kombinerat med hög inflation eller hyperinflation.

NÄR SVERIGE genomgick fastighets- och bankkrisen under tidigt 1990-tal föll Stockholmsbörsen kraftigt och kronan försvagades rejält när den fasta växelkursen övergavs. Investerare med kapital utomlands var vinnare.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



KOMponenter De fyra byggstenarna i Carnegies förvaltningsmodell

■ Byggstenarna sätts samman i proportioner som passar varje kund. **Stabilitet** är räntepapper och alternativa placeringar med lägre risk. Här placeras oftast kapital som ska användas inom 0–5 år.

Byggstenen kan utgöras av grundportföljerna Räntebärande investeringar och Alternativa investeringar. **Tillväxt** utgörs av globala, nordiska och svenska aktier och aktiefonder med syfte

att skapa god tillväxt. Byggstenen kan utgöras av grundportföljerna Globala aktier och Svenska aktier. Kapitalet i **Långsiktiga alternativa investeringar** ska kunna avvaras i minst

tio år. Här finns mindre likvida alternativa investeringar. **Spets** är investeringstillfällen som vi ibland kan erbjuda tack vare närheten till Carnegies investmentbank och analysavdelning.

SKILSMÄSSORNA GER DEM EN KICK

Spin-offs. Trenden med avknoppningar håller i sig på börsen. På tur står verkstadsbolaget **SKF**, teknikbolaget **Hexagon** och dataspelskoncernen **Embracer**.

I mitten av september aviserade kullagertillverkaren SKF avsikten att knoppa av bolagets fordonsverksamhet, vilket skickade upp aktien nära 9 procent på tre dagar – ett inte helt ovanligt scenario när avknoppningar aviseras (läs mer i faktaruta nedan).

De stora frukterna av en avknoppning brukar dock kunna plockas längre fram.

AVKNOPPNINGAR är intressanta för investerare ur flera perspektiv. Först och främst signalerar de att ägare, styrelse och ledning fokuserar på att skapa aktieägarvärde, snarare än på att berika sig själva. Efter uppdelningar blir bolagen mindre, vilket normalt betyder lägre löner och arvoden. Som motpol finns "imperiebyggare" – vd:ar som till varje pris vill växa, gärna hastigt – och inte sällan med problem i slutändan.

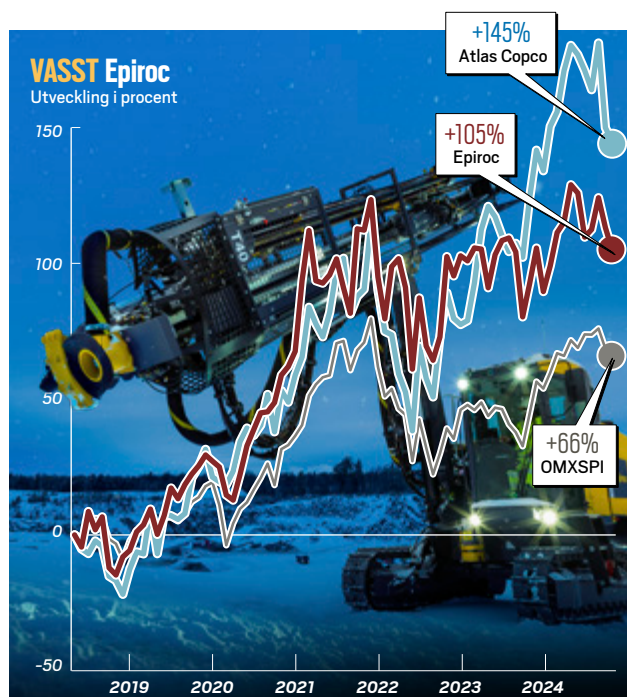
Akademiska studier visar också på en överavkastning för både moderbolaget och avknoppningen, i synnerhet den senare. En förklaring är att uppdelningar skapar mindre bolag, och att småbolag över tid utvecklats bättre än storbolag på börsen. Affärsområden som tidigare inte fått den uppmärksamhet de förtjänar kan också gynnas av ett annat fokus på verksamheten. Vidare tenderar aktiemarknaden att uppskatta

renodlade verksamheter, medan konglomerat-strukturer ofta handlas med rabatt.

Även tekniska aspekter kan bidra till att avknoppningar blir felpriessatta. Indexfonder kan bli sittande med ett innehav som inte ingår i deras jämförelseindex, och måste sälja. Genomlysningen är också begränsad – det är inte som vid en börsnotering, där ett omfattande prospekt publiceras och priset är mer eller mindre fastställt. Dessutom saknas normalt analytikertäckning initialt. Första handelsdagen för en avknoppning präglas därför av stor osäkerhet: Vilket värde kommer investerarna att sätta på verksamheten?

FÖR FÖRVALTARE som gör sin hemläxa kan avknoppningstillfällena bjuda på riktigt intressanta möjligheter. Mattias Montgomery och Isak Lenholm förvaltar fonden Carnegie Spin-Off tillsammans med Simon Blecher. De bevakar noga alla avknoppningar som aviseras, och ser de ett spännande case görs en djuplodande analys.

– Vi gjorde ett rejält jobb när danska rederiet Maersk skulle avknoppa sin bogserbåtsverksamhet i Svitzer i våras. Mycket talade för att aktien skulle börja handlas under 200 danska kronor, vilket var en intressant nivå där vi kunde agera. Sen kom den in på 235 kro-



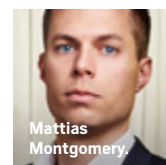
Sektor: Verkstadsindustri. Koncernmamma: Atlas Copco.
Avknoppning: Epiroc. Datum: 18 juni 2018.

■ Börsens mest välskötta verkstadsbolag **Atlas Copco** knoppade av sin verksamhet inom gruv- och infrastrukturutrustning år 2018. Sedan dess har båda bolagen utklassat Stockholmsbörsen. Bäst har utvecklingen varit för

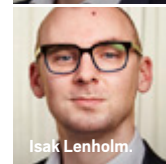
gamla koncernmodern **Atlas Copco**, som det senaste decenniet byggt upp en höglönsam affär inom vakuumpåsteknik. En nyckel till **Epirocs** fina lönsamhet är en stor eftermarknadsaffär. I fjol stod den för 68 procent av omsättningen.

nor och steg snabbt till 270 kronor – då var det bara att släppa den, säger Isak Lenholm.

Desto bättre gick det när finländska verkstadskoncernen **Cargotec** i fjol aviserade avsikten att dela upp verksamheten i tre delar. I år har materialhanteringsverksamheten i Kalmar särnoterats, den svaga marina lasthanteringsdivisionen **MacGregor** är på väg att avyttras. Kvar i **Cargotec** finns **Hiab** – inriktat på lasthanteringsutrustning för vägfordon.



Mattias Montgomery.



Isak Lenholm.

■ Kullagertillverkaren **SKF** har under lång tid underpresterat rejält relativt börsens "finverkstad". Bolag som **Atlas Copco** och **Alfa Laval** har levererat betydligt bättre vinststillväxt. En förklaring har varit SKF:s fordonsverksamhet,

CASE Industridelens starka marginaler lyfter SKF när fordonsaffär knoppas av

som uppvisar svag lönsamhet och volatil intjäning.

I fjol stod fordonsaffären för cirka 30 miljarder kronor av koncernens omsättning, med en justerad rörelsemarginal på

5,6 procent. Som jämförelse omsatte SKF:s industriaffär 73 miljarder med en marginal på 15,4 procent.

I dag värderas SKF med en EV/EBIT-rabatt mot branschkollegorna på cirka

40 procent. Caset i uppdelningen bygger på att fordonsverksamheten sannolikt värderas till lägre multiplar när den står på egna ben, men att det mer än vägs upp av att SKF:s industriverk-

samhet kan åsättas klart högre multiplar när den inte längre tyngs av den svaga fordonsaffären.

Carnegie Researchs verkstadsanalytiker ser ett "summan av delarna"-värde på

cirka 300 kronor per aktie i SKF. Återstår dock att se om och när det värdet realiseras. Avknoppningen beräknas ske under första halvåret 2026, om allt går enligt plan.



Snurrar segt.

HETT Alleima

Utveckling i procent



Sektor: Verkstadsindustri. Koncernmamma: Sandvik.
Avknoppning: Alleima. Datum: 31 augusti 2022.

Marknaden hoppades länge att Sandvik skulle göra sig av med affärsområdet Sandvik Materials Technology – koncernens ständiga underpresterare. Något oväntat har denna stålverksamhet, när

den fick stå på egna ben som Alleima, blivit en riktig investeringsfavorit. Samtidigt har gamla modern Sandvik inte hängt med börsen. Kanske behövs ännu ett strukturgrepp? (Se faktarutan nedan.)

SMAKLIGT Electrolux Professional

Utveckling i procent



Sektor: Verkstadsindustri. Koncernmamma: Electrolux.
Avknoppat: Electrolux Professional. Datum: 23 mars 2020.

I början av 2019 aviserade Electrolux avsikten att knoppa av sin mest lönsamma verksamhet, inriktad på vitvaror för proffs. Avknoppningen ägde rum ett drygt år senare – mitt under pandemins börspanik. Initialt gick både aktierna

bättre än index, men i spåren av inflations- och ränteuppgången som följde pandemin har gamla modern Electrolux utvecklats dåligt. På senare tid har media spekulerat i en möjlig nyemission för att staga upp balansräkningen.

I fondportföljen.



SÅ VÄXER CARNEGIE SPIN-OFF

Fonden Carnegie Spin-Off, tidigare kallad Carnegie Select, har sedan 2019 fokuserat på värdeskapande strukturafrärer och avknoppningar.

Per den 31 oktober hade fonden avkastat 22 procent under 2024 och 67 procent de senaste fem åren. De största innehaven var: Millicom, Electrolux Professional, NCC, Essity, Sampo, TF Bank, Cargotec, Sandvik, Volvo och Peab. Fondförmögenheten uppgick till drygt 1 miljard kronor.

EPICOR: ALLEIMA, ELECTROLUX PROFESSIONAL: ESSITY

– Cargotec ägde vi över ett år innan avknoppningen ägde rum, och det har varit en riktigt bra affär. I sådana här fall kan aktiva förvaltare dra nytta av en form av tidsarbitrage, säger Mattias Montgomery.

Carnegie Spin-Off är inte enbart inriktad på avknoppningar, utan även på strukturafrärer i bredare bemärkelse. Bolag kan renodla och få en mer fokuserad affär även via exempelvis avyttringar och strategiskiftet. Ett exempel

där fondförvaltare gärna ser en sådan förändring är byggbolaget NCC (för fler exempel, se faktaruta nedan).

Likt branschkollegorna Skanska och Peab blir NCC sittande med ett negativt rörelsekapital i byggverksamheten eftersom kunderna betalar i förskott. Detta kapital plöjer byggtion ned i egna fastighetsutvecklingsprojekt, med syfte att antingen avyttra fastigheterna eller bygga upp ett eget bestånd (som Skanska på slutet). Avkastningen

på investeringarna lämnar dock en del övrigt att önska.

– Dessutom har börsen svårt att värdera utvecklingsaffären. Med ojämna mellanrum avyttras projekt som ofta leder till extravinst. Men eftersom dessa inte är återkommande vägar analytikerna inte räkna med dem. Efter några svaga år på fastighetsmarknaden sitter byggbolagen nu på dolda tillgångar som inte reflekteras i värderingen. I våra ögon vore det bästa om NCC synliggjorde

Några börsbolag där Carnegie Spin-Offs förvaltare Mattias Montgomery och Isak Lenholm ser renodlings- eller avknoppningspotential:

► **ABB:** Ledningen har varit tydlig med att fler strukturgrepp väntar.

RENODLING Carnegie Spin-Off-förvaltarens bästa kandidater på börsen

En del som skulle kunna stå på egna ben är elladdning för kommersiella fordon, med så kallade *super chargers*. Kortsiktigt är det emellertid fel borsklimat för en sådan avknoppning.

► **Husqvarna** borde knoppa av affärsområdet Construction, som kan bli en bra *roll-up* – ett bolag som förvärvar sig större. Gardenas konsumentaffär tynger koncernen – en separation skulle frigöra

kapital till robotdelen, som pressas av hård konkurrens från Kina.

► **Sandvik:** Verkstadsbolaget som knoppade av stålverksamheten i Alleima 2022 borde ta ett grepp till och

låta gruvaffären stå på egna ben, som Atlas Copco gjorde med avknoppningen av Epicor. Sandviks verktygsaffär *Manufacturing and Machining Solutions* är en cyklisk och krympande affär.

► **TF Bank:** Välskött nischbank med tre affärsområden: kreditkort, betalningslösningar för e-handeln samt konsumentlån. Den sistnämnda verksamheten har blivit en alltmer udda fågel som skulle kunna avyttras eller knoppas av.



► värdena genom att sälja resten av sina fastigheter och sen lägga ner utvecklingsverksamheten, säger Mattias Montgomery.

PÅ STOCKHOLMSBÖRSEN är det inte bara SKF som går mot en uppdelning. I våras aviserade Lars Winge-fors dataspelskoncern Embracer en ambition att dela upp koncernen i tre fristående bolag. Bolaget som 2016–2021 var en förvärvsdriven kursrakett har de senaste åren brottats med problem och fått se aktiekursen rasa med omkring 80 procent.

– Vi äger inte Embracer i dag, men har gjort mycket jobb. Exempelvis var jag nyligen nere på en tysk spelmässa. När avknoppningarna väl sker har vi tre möjligheter att agera på, allt beroende på hur marknaden värderar de enskilda bolagen, säger Isak Lenholm.

Även teknikbolaget Hexagon, under en lång period en förvärvsdriven kursrakett med Ola Rollén i spetsen, går mot en uppdelning. I oktober aviserades att bolaget utvärderar en avknoppning av verksamheten Asset Lifecycle Intelligence, som utgör runt en femtedel av omsättningen. Bara ett par veckor senare aviserades att vd:n Paolo Guglielmini lämnar Hexagon efter bara knappt två år på posten.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

SPIN-OFF Delade bolag

Några avknoppningar i USA

År	Koncernmamma	Avknoppning
1994	Eastman Kodak	Eastman Chem.
2000	Dun & Bradstreet	Moody's
2008	Altria	Philip Morris
2013	Abbott Labs	Abbvie
2015	Ebay	Pay Pal
2023	General Electric	GE Healthcare



PLACERA MED LÅG TRÖSKEL

■ **UBS Secondary Fund** är en evig (*open-ended*) fond inriktad på den globala sekundärmarknaden inom *private equity*. Fondens målsättning är en årlig avkastning på 12 procent, netto efter alla avgifter. Minsta investeringsbelopp är 25 000 euro. Under första kvartalet 2025 kommer Carnegie att erbjuda en andra andelsklass för investeringar på minst 1 miljon euro. Fonden går att köpa månadsvis och sälja kvartalsvis.

UBS-kontoret på Paradeplatz i Zürich.



NY ENTRÉBILJETT TILL PE-VÄRLDEN

Onoterat. I samarbete med **UBS** kan Carnegie erbjuda en ny, högintressant investeringsmöjlighet inom *private equity*: **UBS Secondary Fund**.

Kapitalet fortsätter att strömma till *private equity*-fonder – i fjol passerade fondkategorins globalt förvaldade kapital 10 000 miljarder dollar. Och inte undra på det: Tillgångsklassen har avkastat bättre än aktiemarknaden globalt de senaste tre, fem, tio och 25 åren.

Medan institutioner länge varit ombord har privata investerare halvat efter, till stor del beroende på komplicerade fondstrukturer och höga krav på minsta investeringar.

– Privata investerare står för cirka hälften av det förvaldade kapi-

talet globalt, men bara för en sjättedel av kapitalet i alternativa investeringsfonder. Vi är övertygade om att det förändras på sikt, säger Michael Matton, specialist på alternativa investeringar hos Carnegie.

REDAN NU ÄR trenden tydlig: Privata investerare får allt fler möjligheter inom alternativa investeringar, såsom *private equity*. I fjol var Carnegie tidigt med att erbjuda EQT:s unika fond EQT Nexus (se faktabruta till höger). Och från i höst är banken ensam i Sverige om att kunna

PRIVATE EQUITY Tre investeringssegment i olika bolagsfaser

■ **Private equity** delas in i tre olika segment efter bolagens mognad, storlek och risk.

► **Venture** är investeringar i småbolag i tidig fas. Ofta är placeringarna mindre och avser eget kapitalinstrument. Högre risk och potentiell avkastning.

► **Growth:** Investeringar i mindre bolag som befinner sig i en tillväxtfas. Ofta minoritetsäggande.

► **Buyout:** Majoritetsinvesteringar i mogna större bolag med positivt kassaflöde. Bolagen köps ofta ut från börsen. Högre andel skuldfinansiering.

UBS Secondary Fund fokuserar på *buyout* och *growth*, men siktar på att allokera maximalt 50 procent av kapitalet till respektive segment. *Venture* har en maximal allokering på 25 procent. Geografiskt ligger tonvikten på Nordamerika och Europa. Största branscher är finans, it och hälsovård.

PROCESSEN Så hittar förvaltarna sina portföljbolag

■ 15 erfarna analytiker och förvaltare inom UBS globala investeringsgrupp **Multi-Managers Private Equity** bidrar till förvaltningen av UBS Secondary Fund. Ett brett nätverk ger teamet tillgång till många exklusiva investeringsmöjligheter. I teamets investeringsprocess är utgångspunkten årligen drygt 700 möjliga investeringar på sekundärmarknaden. Efter en initial screening tittar förvaltarna



närmare på ungefär en tiondel av dessa. De bästa möjligheterna undersöks noggrant via en *due diligence*-process. I slutändan investerar fonden i 10–14 fonder, vilket motsvarar ungefär 1–2 procent av investeringsmöjligheterna. Sedan starten 2022 har UBS Secondary Fund genomfört 25 investeringar, varav 21 i sekundärmarknaden. Totalt har fonden investerat i över 120 underliggande bolag.

erbjuda UBS Secondary Fund, som lanserades år 2022 och fokuserar på investeringar på sekundärmarknaden inom *private equity*.

– Båda fonderna förtjänar en plats i en långsiktig portfölj med en investeringshorisont på minst fem år. Medan EQT Nexus ger bred exponering mot en av de skickligaste *private equity*-förvaltarens har UBS Secondary Fund ett erfaret förvaltningsteam som kan investera med de bästa förvaltarena världen över, och därigenom dra nytta av de unika möjligheterna på sekundärmarknaden, säger Carnegies Michael Matton.

REDAN 2000 formerade storbanken UBS en förvaltarorganisation inom *private equity*, som i dag har nära 50 medarbetare globalt. Teamet har gjort över 450 fondinvesteringar och förvaltar totalt över 5 miljarder dollar. Och för två år sedan lanserades alltså UBS Secondary Fund.

– Jochen Mende, som är ansvarig förvaltare för fonden, har varit aktiv på sekundärmarknaden i

över 20 år. När han började fanns knappt en marknad – i dag finns enorma möjligheter tack vare den snabba tillväxten för *private equity*, säger Stefan Nordenberg, *director* på UBS.

INVESTERINGAR i *private equity* görs normalt på primärmarknaden, där fonder anskaffar kapital och investerare förbinder sig att tillföra kapital under en lång period, ofta 5–10 år. Andelar i *private equity*-fonder är på så vis en väldigt illikvid tillgång, och den resulterande illikviditetspremien är en viktig förklaring till den goda avkastningen.

Ibland händer det dock att investerare av något skäl vill dra sig ur en *private equity*-investering i förtid, exempelvis för att de behöver likviditet eller vill rebalansera. Det har givit upphov till sekundärmarknaden. Där görs transaktioner med andelar i *private equity*-fonder som ofta varit igång i 3–5 år och därmed hunnit genomföra flera investeringar.

För investerarna ger sekundärmarknaden flera fördelar:

- Det är en köparens marknad, där affärer regelmässigt görs med rabatt.
- Eftersom fonderna redan investerat är transparensen bättre – investeraren vet vilka bolag som ingår och hur de utvecklats.
- Större delen av kapitalet är i arbete – det är sällan särskilt mycket kapital som vilar i väntan på investeringar.

ETT ANNAT sekundärsegment är förlängningsstrukturer. Ibland vill *private equity*-förvaltare fortsätta arbeta med bolag som ingått i fonder som ska stänga. Bolagens tid i *private equity*-fondens ägo ger UBS förvaltare en tydlig bild av hur de utvecklats under sin *private equity*-ägar och hur planen framåt ser ut. Samtidigt får investerarna i strukturen ofta rabatt på förvaltningsavgiften, vilket gynnar UBS-fondens placerare.

HITILLS har UBS Secondary Fund genomfört 25 transaktioner, varav 21 på sekundärmarknaden. Målet är att generera en årlig avkastning på 12 procent per år, netto efter alla avgifter. Sedan starten har fonden avkastat drygt 20 procent.

– Vårt team har ett tydligt fokus på trygga och stabila investeringar. Det ska vara duktiga förvaltare med bra bolag i portföljen. Att teamet inte gjort en enda investering på sekundärmarknaden med negativ avkastning under nästan 25 år talar sitt tydliga språk, säger Stefan Nordenberg.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

- Vill du veta mer om hur du investerar i UBS Secondary Fund? Ta upp intresset med din rådgivare på Carnegie.

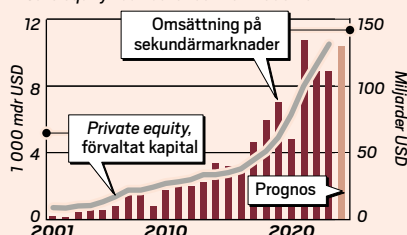


EQT NEXUS GER EXTRA PE-CHANS

■ För ett år sedan lanserade Carnegie, som en av de första distributörerna i Sverige, EQT:s nya fond EQT Nexus. Fonden investerar i flera av EQT:s underliggande *private equity*-fonder. Målet är att generera en årlig avkastning på 12–15 procent och minsta investeringsbelopp är 25 000 euro. Svenska EQT grundades 1994 och är ett av världens största *private equity*-bolag med ett förvaltat kapital på över 2 800 miljarder kronor.

TILLVÄXT Begagnad PE lockar

Private equity- och sekundärmarknaderna

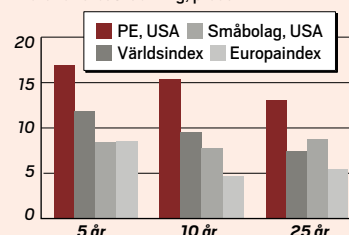


17%

...är snittrabatten på sekundärinvesteringar. Venture och growth ger högre rabatt (cirka 24 procent), buyout lägre (cirka 13 procent).

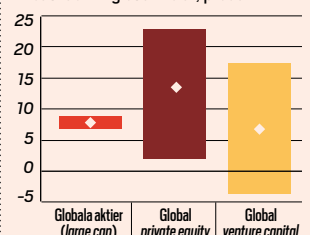
PE Ger högre avkastning...

Historisk årsavkastning, procent



...men utfallet varierar

Årsavkastning över tio år, procent



SÅ ÄR MARKNADENS PSYKOLOGI JUST NU

Trender. Fyra aktuella grafer kommenterade av Carnegie Private Bankings tekniske analytiker Johnny Torssell.

S&P 500 USA-börsen på avgörande nivå

■ Börser rör sig i trend, som är av mycket olika dignitet – de kortsiktiga är över på ett par timmar, medan långsiktiga trend kan bestå över flera år. Den så kallade **decennium-trenden**, som rör sig från år till decennier, pekar otvetydigt upp för det amerikanska **S&P 500**-indexet. Dess senaste långsiktiga botten träffades vid finanskrisen 2009. En köpsignal effektuerades 2013, när indexet passerade topparna från år 2000 och 2007 – sedan

dess pekar den långsiktiga trenden upp.

En stigande trend är naturligtvis positivt, men som vi kan se i detta långsiktiga diagram noteras S&P 500 i toppen av en långsiktig trendkanal som sammanbinder topparna från 1929, 2000 och 2021.

Har risken för en långsiktig rekyl ökat? Eller kommer vi att få ett genombrott av motståndet? Det är för tidigt att sja om, men tydligt är att USA-börsen noteras vid en avgörande nivå.

Två månader efter toppen i slutet av augusti 1929 kommer den stora kraschen.

New York-börsen fotograferad 1923, då S&P 500-nivån var mellan 8 och 9.

New York-mäklare på börsgolvet 1963.

Johnny Torssell är teknisk analytiker på Carnegie Private Banking och har följt börsen i över 35 år. Varje dag skickar han ut sitt nyhetsbrev *Short Term* till Carnegies kunder med dagliga analyser av Stockholmsbörsen, USA-börsen och mycket mer. Du når honom på johnny.torssell@carnegie.se.

Johnny Torssell
Teknisk analytiker

Källa (S&P 500): Robert Shiller

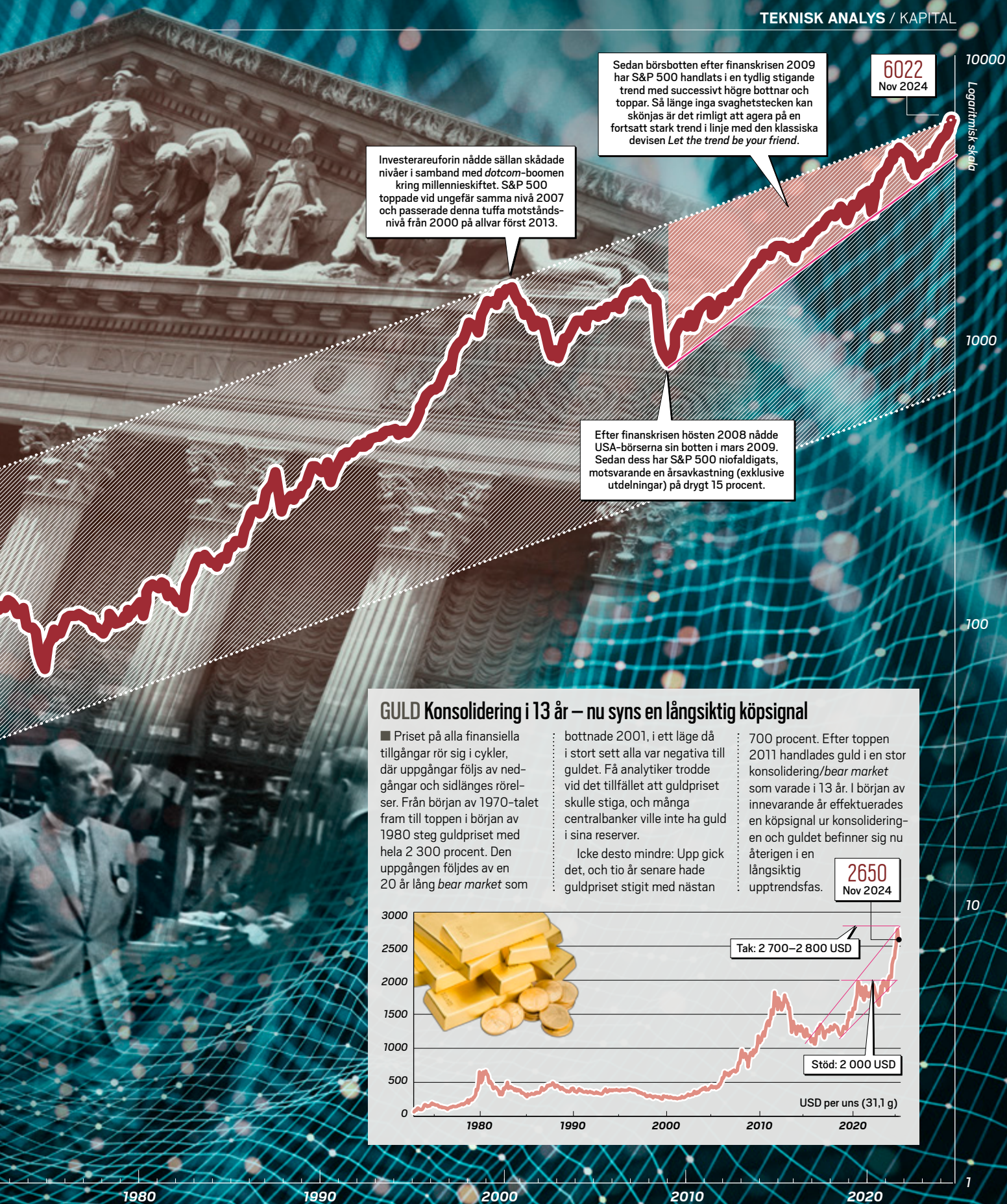
1920

1940

1950

1960

1970



GULD Konsolidering i 13 år – nu syns en långsiktig köpsignal

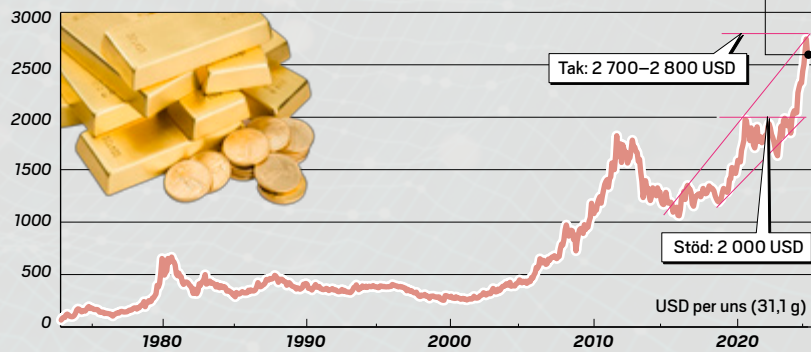
■ Priset på alla finansiella tillgångar rör sig i cykler, där uppgångar följs av nedgångar och sidlänges rörelser. Från början av 1970-talet fram till toppen i början av 1980 steg guldpriset med hela 2 300 procent. Den uppgången följdes av en 20 år lång bear market som

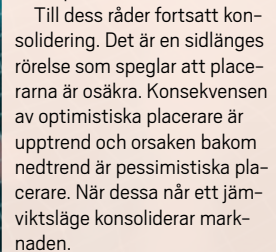
bottnade 2001, i ett läge då i stort sett alla var negativa till guld. Få analytiker trodde vid det tillfället att guldpriset skulle stiga, och många centralbanker ville inte ha guld i sina reserver.

Ikke desto mindre: Upp gick det, och tio år senare hade guldpriset stigit med nästan

700 procent. Efter toppen 2011 handlades guld i en stor konsolidering/bear market som varade i 13 år. I början av innevarande år effektuerades en köpsignal ur konsolideringen och guld befinner sig nu återigen i en långsiktig upptrendfas.

2650
Nov 2024





One size fits none.



PRIVATE BANKING

Vi förstår dig och dina tillgångar. Hos oss får du investeringsmöjligheter
du inte får någon annanstans och råd för just ditt kapital.

Så skattefritt blir ditt ISK

Under 2025 införs en skattefri grundnivå för ISK, kapitalförsäkring och paneuropeisk privat pensionsprodukt.

Såväl investeringssparkonton (ISK) som kapitalförsäkringar (KF) och paneuropeiska privata pensionsprodukter (PEPP-produkter) är populära sparformer som inte beskattas på traditionellt sätt. Årligen schablonbeskattas de sammanlagda tillgångarna på kontot, i stället för att kontoinnehavaren beskattas löpande för utdelningar, räntor och vinster.

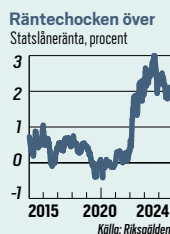
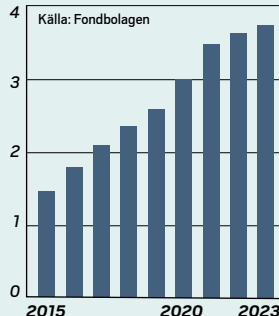
ALLA DESSA sparformer blir nu förmånligare när regeringen beslutat att införa en skattefri grundnivå. Från 2025 är sparande på ISK och KF skattefritt upp till 150 000 kronor. 2026 höjs gränsen till 300 000 kronor.

Rent praktiskt gör fysiska personer som innehar någon av dessa sparprodukter ett avdrag i inkomstslaget kapital som motsvarar skatten på det sammanlagda sparandet i dessa produkter. Avdraget får som mest motsvara skatten på ett sparande om 300 000 kronor. Syftet med förändringen är att göra det mer förmånligt att spara. ■

► Du kan snabbt och enkelt öppna ett ISK eller en kapitalförsäkring hos Carnegie. Vid frågor är du varmt välkommen att kontakta någon av våra skattejurister.

ISK Var tredje har ISK

Unika ISK-innehavare, miljoner



ISK-SKATTEN ÄR NU KLAR

■ **Statslåneräntan för 2025 har fastställts till 1,96 procent, och den effektiva skatten på ISK blir därmed 0,89 procent. För att ISK ska bli lönsammare än andra sparformer krävs en avkastning på minst 2,96 procent.**

För företagsägda kapitalförsäkringar, där skalkostnaden är 0,2 procent, sänks break-even-nivån till 5,68 procent med den nya, lägre statslåneräntan. Detta är exklusive förvaltningsavgifter, som kan påverka den faktiska avkastningen.

Gåvan kan skattemässigt ses som ett köp trots att vederlaget är lägre än taxeringsvärdet.

HUSGÅVA MED FALLGROPAR

Fastigheter. När sommarhuset ska lämnas över till nästa generation väcks många frågor. Carnegies skatte- och familjerättsjurister reder ut förutsättningarna.

Generationsskifte av fastigheter sker ofta genom gåva. Det är inte ovanligt att gåvotagaren då lämnar visst vederlag. Exempelvis kan det handla om att gåvotagaren övertar gåvogivarens lån eller att viss kontantersättning lämnas. Detta kan utlösa en del komplikationer, som vi tar upp nedan.



Emma Forsberg är familjerättsjurist på Carnegie Private Banking.
emma.forsberg@carnegie.se



Peter Grufman är skatteexpert på Carnegie Private Banking.
peter.grufman@carnegie.se

1. REAVINSTSKATT

När gåvan inte ses som gåva

Det måste alltid finnas en gåvoavsikt hos givaren. Emellertid kan gåvan under vissa förhållanden ändå komma att ses som ett köp rent skattemässigt, vilket utlöser kapitalvinstbeskattning för gåvogivaren.

För att en överlåtelse av en fastighet skattemässigt ska ses som en gåva får vederlaget inte överstiga taxeringsvärdet för aktuellt år. Om vederlaget däremot motsvarar eller överstiger taxeringsvärdet ses överlåtelsen som ett köp, vilket utlöser kapitalvinstbeskattning för gåvogivaren. Och detta oavsett om överlåtelsen benämns som gåva.

Skulle överlåtelsen ske till marknadsvärde ses gåvan som ett köp trots att vederlaget är lägre än taxeringsvärdet.

2. STÄMPELSKATT

Vederlagets nivå avgör

Normalt utgår inte stämpelskatt vid gåva av fastighet. Om vederlag lämnas för gåvan kan dock stämpelskatt bli aktuellt. För att avgöra om stämpelskatt ska erläggas jämförs taxeringsvärdet från föregående år

med vederlaget för gåvan. Även övertagna lån ses som vederlag – viktigt att ha i åtanke.

Om vederlaget uppgår till 85 procent eller mer av föregående års taxeringsvärde ska stämpelskatt erläggas på samma sätt som vid ett köp (annars utgår 825 kronor i expeditiionsavgift).

Stämpelskatten utgör 1,5 procent av det högsta av taxeringsvärdet och vederlaget.

3. SKATT I NÄSTA LED

Vid framtida försäljning

Sedan arvs- och gåvoscattelagen avskaffades för tjugo år sedan utgår inte längre

någon gåvoskatt på fastighetsgåvor. Gåvotagaren övertar gåvogivarens anskaffningsvärde, något som får betydelse om gåvotagaren i framtiden säljer fastigheten och då ska deklarera vinst eller förlust. Tänk då på att eventuellt vederlag vid gåvotillfället inte får dras av när kapitalvinsten beräknas.

Den eventuella latent kapitalvinstskatt som finns vid gåvotillfället övertas således av gåvotagaren, vilket är viktigt att ta i beaktande i rättvisehänseende mellan barnen när gåvans värde beräknas.

4. RÄTTVISA MELLAN BARNEN

Lösa ut syskon kan vara olämpligt

Gåvor till egna barn utgör enligt huvudregeln förskott på arv. I gåvobrev kan gåvogivaren frånga detta och förordna att gåvan inte ska utgöra förskott på arv.

Gåvogivaren bör noggrant överväga de familjejuridiska konsekvenserna av gåvan: Hur uppnås rättvisa mellan barnen, hur kan en tvist undvikas (nu och i framtiden) om endast ett av barnen ska få fastigheten, ska syskonen kompenseras med gåva av kontanta medel, vad är fastighetens värde, *et cetera*?

En vanlig situation är att endast ett av barnen övertar en fastighet medan syskonen kompenseras med kontanta medel. Inte sällan får vi frågor om gåvotagaren kan kompensera sina syskon och därmed "lösa ut dem" från deras framtida del. En sådan lösning kan vara olycklig av många olika anledningar.

Framför allt blir det fel arvsrättsligt eftersom syskonen primärt är arvsberättigade i förhållande till gåvogivaren, inte till gåvotagaren. Kompensationen skulle i sådant fall komma från fel person och syskonen riskerar att hamna i en konflikt den dagen gåvogivaren går bort.

Det är många frågor att ta ställning till när det kommer till generationsskifte av fastighet, framför allt om vederlag för gåvan lämnas. Andra tänkbara

FRITIDSHUS Måttlig prisökning i Sverige

■ Senaste året har fritidshuspriserna i Sverige stigit med 3,5 procent, enligt Svensk Mäklarstatistik.

Det genomsnittliga fritidshuset i Sverige kostar knappt 2,3 miljoner kronor, eller nästan 35 000 kronor per kvadratmeter, baserat på de senaste tolv månaderna drygt 4 500 transaktioner.

Dyrast är fritidshusen i Stockholms län (3,5 miljoner) och på Gotland

(3,1 miljoner). De lägsta fritidshuspriserna har Örebro och Kronobergs län, knappt 1,3 miljoner kronor.

Stockholm är dyrast sett till priset per kvadratmeter (nära 54 000 kronor), därefter följer Halland vid 44 000 kronor. Kronoberg sticker ut som klart billigast på knappt 17 000 kronor per kvadratmeter, följt av Örebro vid drygt 21 000 kronor.

Källa: Svensk Mäklarstatistik

villkor att begrunda berör exempelvis enskild egendom, förköpsrätt, hembud och nyttjanderätt.

Det är också viktigt att själva gåvobrevet upprättas på rätt sätt och att lagfartsansökan blir korrekt. Varje fall är unikt och det är viktigt att gå igenom situationen och konsekvenserna tillsammans med en jurist. Carnegies skatte- och familjerättsjurister hjälper gärna till. ■

När högre lön ger lägre skatt

Som ensam ägare till ett fåmansbolag gäller det att balansera rätt i valet mellan lön och utdelning.

Som ägare till ett fåmansaktiebolag kan du främst ta ut pengar genom lön eller utdelning. Båda alternativen har för- och nackdelar och det är viktigt att förstå skillnaderna för att fatta det mest fördelaktiga beslutet. Tre faktorer att överväga är:

1 Utdelning eller lön? Normalt är det fördelaktigt att inom ramen för gränsbeloppet välja utdelning i stället för lön eftersom skatten då är 20 procent. Lön från bolaget kan beskattas med upp till cirka 52 procent, men ger ett högre gränsbelopp som ökar möjligheten till lågbeskattad utdelning. Är du ensam anställd måste du ta ut minst 481 264 kronor i lön under 2024 för att kunna använda löneunderlaget för beskattningsåret 2025. Hälften av utbetald kontant lön ökar gränsbeloppet.

2 Pension. Lön är pensionsgrundande – inte utdelning. Är pension en viktig faktor för dig kan lön vara bättre. 614 900 kronor i lön ger högsta pensionsgrundande inkomst för 2024.

3 Trygghet. Lön bidrar till din sjukförsäkring och andra sociala förmåner, medan utdelning inte gör det. Om trygghet är viktig för dig kan lön vara att föredra. Maximal sjukpenninggrundande inkomst erhålls vid 573 000 kronor för 2024.

Vad som är mest fördelaktigt skattemässigt beror på din individuella situation och dina prioriteringar. Vi rekommenderar dig att rådgöra med en skatteexpert.

PETER GRUFMAN
peter.grufman@carnegie.se

JOHAN WILNER/JOHNER BILDBYRÅ

611 923 svenska fritidshus ägdes av fysiska personer år 2022, enligt SCB. Runt 6 procent var utlandsägda.

NEDRÄKNINGEN FÖR BRITT-SVENSKARNA

***Sverit?** Storbritannien slopar nästa år de över 200 år gamla reglerna för non domiciled-personer. För svenskar bosatta i landet förändras skattesituationen radikalt – utvägarna är få och kräver snabba beslut.*

Utländska medborgare som är bosatta i Storbritannien men som har sin hemvist¹ utanför landet kallas för *non domic* och har omfattats av särskilda regler sedan 1790-talet. I dag innebär reglerna att inkomster och kapitalvinster som intjänas i ett annat land är skattefria, förutsatt att pengarna inte överförs/remitteras till Storbritannien.

ARBETARPARTIET Labour har länge velat förändra reglerna i syfte att öka skatteintäkterna. Något oväntat blev det de konservativa i Tory-partiet, med dåvarande finans-

ministern Jeremy Hunt, som i mars 2024 föreslog kraftigt förändrade regler för *non domic*. Nu är Labour åter vid makten för första gången sedan 2010 – och när den nya finansministern Rachel Reeves den 30 oktober levererade budgeten för 2025 var förslaget kvar. När det träder i kraft i april nästa år slopas reglerna om skattefrihet för *non domic*.

1. SKATTEFRIHET I FYRA ÅR

Sedan beskattas alla inkomster

Enligt de nya reglerna är utländska inkomster skattefria under de fyra första bosättningsåren i Storbritannien. Skattefriheten gäller oberoende av om inkomsterna intjänats i Storbritannien eller utomlands. Efter fyra år beskattas alla inkomster, även de som erhålls utomlands.



Sara Zad är skattejurist på Carnegie Private Banking.
sara.zad@carnegie.se

För personer som redan är bosatta i Storbritannien när reglerna träder i kraft blir läget mer knivigt. *Non domic* som har bott i Storbritannien i mindre än fyra år kan åtnjuta den nya skattefriheten tills fyraårsgränsen är nådd.

Den som har bott i Storbritannien i över fyra år beskattas enligt de nya reglerna från och med april 2025. Det brittiska beskattningsåret löper från den 6 april till den 5 april. För att undvika beskattning krävs det en utflytt innan de nya reglerna träder i kraft.

Under en period var tanken att *non domic* skulle erhålla en skattelättnad på 50 procent de första två åren efter att reglerna trätt i kraft, men det förslaget har slopats. Däremot erbjuds en möjlighet att flytta över tillgångar som befinner sig i ett annat land till Storbritannien, med en lägre skatt på 12 procent under de två första åren och 15 procent under det tredje året.

2. HÖG ARVSSKATT

Kan bestå efter utflytt

En annan stor förändring som kan komma att slå hårt mot *non domic* rör arvsskatten. Storbritannien

har en arvsskatt på cirka 40 procent. Makar belastas generellt inte av arvsskatt, men det gör andra arvtagare. Som reglerna ser ut i dag uppstår skattskyldigheten efter att en person varit bosatt i Storbritannien i 15 år. Enligt de nya reglerna uppkommer skattskyldigheten till arvsskatt

¹ Att ha *domicile* i Storbritannien innebär att man anses ha sin "hemvist" där enligt brittisk rätt. Det innebär att landet betraktas som ens permanenta och långsiktiga hem, vilket bland annat påverkar skattesituationen. *Domicile* skiljer sig från uppehållstillstånd eller nationalitet, eftersom det handlar om var en person har sin primära koppling och avsikt att bo permanent.

Klocktornet Big Ben intill parlamentsbyggnaden Westminster Palace i London.

NON DOM Många förmögna ansöker

■ År 2023 hade totalt 83 800 skattebetalare i Storbritannien kvalificerat sig som så kallade *non doms*, enligt skattemyndigheten, HM Revenue & Customs. En studie från 2018 visade att av dem som hävdade *non dom*-status sedan 1997 är över 93 procent födda utomlands, medan cirka 4 procent har bott utomlands en längre tid.

Flertalet *non doms* kommer från Väst-europa, Indien och USA, även om antalet

från bland annat Kina har ökat snabbt sedan 2001. Betydelsen av *non doms* är stor, då de betalade cirka 8,9 miljarder pund i skatt år 2023.

Många av Storbritanniens mest förmögna individer är *non doms*. Tre av tio personer med inkomster som översteg 5 miljoner pund ansökte om *non dom*-status, jämfört med färre än tre av 1 000 personer som tjänade under 100 000 pund.



redan efter tio år och den kvarstår även ett antal år efter det att personen i fråga flyttar från Storbritannien.

En person som varit bosatt i Storbritannien i 20 år kommer exempelvis att omfattas av den brittiska arvsskatten i minst tio år efter utflyttningen. Enda sättet att undgå detta är att flytta från Storbritannien före den 6 april 2025. Det är heller inte möjligt att avtala bort arvsskatten i ett testamente. Det kan dock vara möjligt att teckna vissa försäkringar som täcker eventuell arvsskatt.

EN YTTERLIGARE förändring avser *offshore trusts*. Det förmånliga regelverk som gjort det möjligt att undgå skatt via en *trust* ska avskaffas.

DE NYA REGLERNA gör att svenskar bosatta i Storbritannien behöver se över sin skattesituation snarast. Reglerna kan framstå som komplicerade, men Carnegie Private Bankings team med specialister kan hjälpa dig. Tveka inte att höra av dig till någon av våra skattejurister eller din rådgivare. ■

Svenskar bosatta i Storbritannien behöver se över sin skattesituation snarast.

VI HAR SVAR OM FLYTTEN

■ Planerar du att flytta tillbaka till Sverige och har frågor om din skattesituation? Carnegie Private Bankings team med specialister hjälper dig gärna.



Kontakta oss!
08-588 686 27

SKATTA RÄTT EFTER PORTUGAL-SEJOURN

Varmare väder och förmånliga skatteregler har under åren fått många svenskar att flytta till Portugal. En återflytt till Sverige behöver inte få så stora skattekonsekvenser.

Portugal har länge lockat med en attraktiv livsstil, varmt klimat, låga levnadskostnader och fördelaktiga skatteregler. De senare har i år delvis avskaffats (se fakturuta nedan). Den som varit bosatt i Portugal en längre tid och nu längtar tillbaka till Sverige bör se över sin skattesituation före hemflytten – i synnerhet som det inte finns något skatteavtal mellan länderna.

► **Sälja bostad:** Om du äger en bostad i Portugal är det klokt att sälja denna när du fortfarande har hemvist i Portugal. På så vis undviker du beskattning i Sverige. Du kan även i vissa fall få permanent uppskov med vinsten. Då behöver du bland annat köpa en ersättningsbostad inom viss tid och vara bosatt i Portugal vid tidpunkten för försäljningen. Det finns även möjlighet till permanent uppskov om du återinvesterar vinsten i en livförsäkring.

► **Tioårsregeln:** Beroende på hur länge du har varit bosatt i Portugal kan den svenska så kallade tioårsregeln aktualiseras. Regeln innebär att försäljningar av svenska värdepapper som sker inom tio år

från utlandsflytten, samt av utländska värdepapper förvärvade under tiden du var hemmahörande i Sverige, får beskattas i Sverige.

Tio år räknas från den dag då du fysiskt flyttat ut från Sverige och därmed blivit begränsat skattskyldig. Beroende på din situation kan det vara fördelaktigt att realisera eventuella vinster innan du flyttar. Om du säljer värdepapperen först efter att du har flyttat till Sverige beskattas du för hela vinsten här, trots att värdeökningen har uppstått under den tid du bodde i Portugal.

► **Sparande:** Har du dina värdepapper i en kapitalförsäkring eller på ett investeringssparkonto behöver du inte fundera på detta, utan kommer i stället endast att börja betala avkastningsskatt eller skatt på schablonintäkt från det att du flyttat till Sverige.

NÄR DU FLYTTAT hem till Sverige igen är det viktigt att anmäla din hemflytt till Skatteverket. Efter flytten är du obegränsat skattskyldig i Sverige, vilket innebär att du behöver ta upp alla dina inkomster till beskattning, oavsett var inkomsten har sin källa.

SARA ZAD

sara.zad@carnegie.se

► Bor du utomlands och överväger att flytta hem? Tveka inte att höra av dig till Carnegie Private Bankings specialister, eller till din rådgivare.

OMLÄGGNING Expat-magneten Portugal skärper skattereglerna

■ Inflyttningen till Portugal har ökat avsevärt sedan 2010 och uppgick efter en svacka under pandemin till 155 701 personer år 2023, enligt statistikbyrån INE. Tidigare var det enkelt för svenskar och andra nyinflyttade att erhålla en gynnad skattestatus, *non habitual resident* (NHR). Under de första tio åren i Portugal beskattades



Staden Porto, med stadskärna på världsarvslistan.

då inkomster utanför Portugal ofta inte alls där.

Från i år gäller den förmånliga skatteregimen endast för personer med vissa kvalificerade yrken. För de flesta är det således inte längre möjligt att erhålla skattegynnad NHR-status i Portugal. De som blivit NHR före regelomläggningen får dock behålla sin status.



LEE CHARLIE/SHUTTERSTOCK

Att byta redovisningstjänst går fort. Carnegie erbjuder lösningar med Ludvig & Co.

VÄSSAD REDOVISNING FÖR ENTREPRENÖRER

Redovisning. Carnegies samarbete med **Ludvig & Co** har fått en flygande start. Många entreprenörer uppskattar redovisningstjänstens skräddarsydda paket.

När årsskiftet närmar sig aktualiseras ofta redovisningsfrågan. Kanske har bolaget vuxit, så att det krävs mer tid eller kompetens för att hantera redovisningen. Eller kanske lämnar någon sitt uppdrag vilket gör att frågan om ny redovisningsbyrå blir aktuell.

MÅNGA ENTREPRENÖRER lägger mycket tid på redovisningsfrågor när de egentligen vill fokusera på verksamheten. Om redovisningen inte fungerar tillfredsställande kan det uppstå onödiga risker. Därför är det viktigt att ha en partner som passar verksamheten.

Sedan början av 2024 har Carnegie ett uppskattat samarbete med Ludvig & Co, som gör att vi kan erbjuda våra *private banking*-kunder en redovisningstjänst med skräddarsydda paket som innefattar redovisning, bokslut, fakturabetalning och deklaration.

Dessutom finns det möjlighet till ytterligare

specialisttjänster inom ekonomi, juridik och fastigheter.

Genom samarbetet med Ludvig & Co tar Carnegie hand om alla frågor som rör kundens placeringar hos oss och ansvarar för att rätt underlag levereras för redovisningen.

Vi inom Carnegie har själva redovisningskompetens och förstår de frågor som kunden står inför – i kombination med vårt nära samarbete med teamet på Ludvig & Co sparar det tid och förenklar för våra kunder.

ATT BYTA redovisningstjänst går fort och är oftast en enkel process som sker utan att kunden behöver vara speciellt involverad.

Den gamla bokföringen förs över digitalt till den nya byrån som kan börja arbeta direkt, även under löpande räkenskapsår.

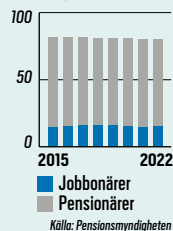
Med rätt byrå kan entreprenören fokusera på verksamheten och strategin. Går du i tankar att byta redovisningstjänst hjälper vi gärna till. ■



Lisbeth Wallin är stiftelseekonom på Carnegie Private Banking.

lisbeth.wallin@carnegie.se

En av sex är jobbonär 64–74 år, procent



Källa: Pensionsmyndigheten

FLEXIBLARE PENSIONER

■ Från 1 januari 2025 går det att pausa pensionsutbetalningar under de första fem åren, liksom att därefter förlänga utbetalningstiden. I dag är detta endast möjligt med allmän pension.

Ändringen omfattar tjänstepensioner, privata pensioner, pensionssparkonton (IPS) och efterlevandepensioner, som startas efter 1 januari 2025.

Förändringen lär uppskattas av "jobbonärer" – de som vill blanda arbete med pension. Det blir enklare och mer förmånligt för en pensionär att börja arbeta igen utan att drabbas ekonomiskt av höjd skatt på grund av redan påbörjat pensionsuttag.



JULIANA FALDIN

Anna Österberg, ny familjerättsjurist på Carnegie Private Banking.

Starkare team i familjejuridik

Den seniora familjerättsjuristen Anna Österberg förstärker Carnegie Private Bankings skatt- och juridikteam.

I början av oktober började familjerättsjuristen Anna Österberg på Carnegie. Hon kommer närmast från en roll som advokat på Lindskog Malmström Advokatbyrå, där hon arbetat med ekonomisk familjerätt sedan 2007 och varit partner sedan 2020.

– Jag ser verkligen fram emot att bli en del av Carnegies team av erfarna jurister och att tillsammans med rådgivare och specialister tillhandahålla stöd och kompetens till våra *private banking*-kunder, säger Anna Österberg.

FRÅN SITT TIDIGARE arbete har Anna erfarenhet av att arbeta med klienter med komplexa strukturer, ofta med internationella inslag, vilket är viktiga kompetenser för *private banking*-kunder.

– I min tidigare roll har jag till stor del arbetat med tvister och jag ser nu fram emot att få arbeta mer proaktivt. Genom rådgivarnas nära och långvariga relation med kunderna fångar vi upp förändringar i livssituationen som gör att vi kan agera snabbt och att tvister kan undvikas, säger Anna Österberg.

EFTER REKRYTERINGEN består Carnegies team inom skatt och juridik av nio seniora specialister. ■

Vill du veta mer om redovisningstjänsten hos Ludvig & Co? Kontakta din Carnegie-rådgivare!

Balansera din risk med en bred globalfond

Storebrand Global All Countries
- En smart byggsten för ett långsiktigt sparande

Storebrand Global All Countries är en indexnära globalfond som investerar i cirka 1800 - 2300 bolag fördelade över många olika branscher och länder. Fondens jämförelseindex är MSCI All Countries som även inkluderar tillväxtmarknader. Trots sin bredd är avgiften låg.

Med en bra riskspridning som grundplåt i ditt sparande kan du sedan krydda med annat.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida utveckling. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. På storebrandfonder.se hittar du faktablad och informationsbroschyrer. Alla våra fonder förvaltas enligt en hållbarhetsstrategi som bygger på metoderna Välja in, Välja bort och Påverka. För mer information se storebrandfonder.se/hallbarhet.



Storebrand

INFÖR ÅRSSKIFTET Så kan du påverka din skattesituation

3 PRINCIPER FÖR ATT OPTIMERA DIN SKATT

■ I inkomstslaget kapital gäller som huvudregel kontantprincipen, vilket innebär att inkomster ska beskattas det beskattningsår som de kan disponeras. Förluster dras av när de uppkommer givet att de är verkliga och definitiva. Att kvitta vinster mot förluster är ofta en bra deklaraionsprincip. Kvittning kan göras i flera led, men ger i regel bäst skatteutfall i tidiga led.

1 Kvitta vinster och förluster på marknadsnoterade aktier och andra deläggarrätter mot varandra. Har du till exempel gjort förlust på en aktieförsäljning kan det vara lämpligt att före årsskiftet sälja någon aktie som gått med vinst. Om det inte finns vinster som räcker för att kvitta bort förlusten, får resten av förlusten endast dras av med 70 procent mot andra typer av kapitalinkomster.

2 Balansera dina kapitalinkomster och -utgifter i övrigt, exempelvis genom att ta fram uppskovsbelopp. Tänk på att schablonintäkten på ISK är en kapitalinkomst.

3 Om du efter att ha gjort kvittningar fortfarande har ett underskott av kapital, så kan det användas för att minska skatten på andra inkomster.

Glöm inte att ta fram vinster och förluster före årsskiftet – sedan är det för sent.

Vill du veta mer?

Carnegie Private Bankings skatteexperter hjälper dig gärna att disponera vinster, förluster, löneuttag och andra årsskiftespositioner så att de ger ett fördelaktigare skatteutfall. Välkommen att kontakta mig eller mina kollegor.

KAYODE KADIRI
Skattejurist



✉ kayode.kadiri@carnegie.se

KVITTNINGEN GER RESULTAT

Deklaration. Genom att ta fram intäkter och utgifter kan du påverka din beskattningsbara inkomst – och därmed även din effektiva skatt.

AKTIER OCH FONDER

Balansera vinster och förluster på aktier och fonder.

Sälj noterade aktier och aktiefonder. Förluster och vinster kvittas fullt ut mot varandra.

Flytta över värdepapper till ISK. Detta räknas som en försäljning, som ger upphov till vinst eller förlust.

Vändningsaffär (sälja och köpa tillbaka en aktie): Bör ske över börs och kräver att man tar marknadsrisk.

Sälj inom familjen: Glöm inte att upprätta notor och flytta innehaven till rätt depå.

Onoterat: Vinst respektive förlust på onoterade aktier tas upp till 5/6.

Ge bort gåvor: Värdepapper med orealiserade vinster eller förluster kan ges bort för att optimera skattesituationen inom familjen.

INKOMSTER OCH UTGIFTER

ISK: På investeringsspar-kontot (ISK) uppgår schablon-intäkten till 3,62 procent av kapitalunderlaget.

Fondandelar: Schablon-intäkten på fondandelar uppgår till 0,4 procent av värdet vid beskattningsårets ingång.

Utgiftsräntor får dras av fullt ut.

Fördela skuldräntor: Om du och din make/maka har delat betalningsansvar för lånet får räntorna i princip fördelas som ni vill.

Överskott på aktier och fonder tas upp till 100 procent.

Underskott på aktier och fonder får endast dras av till 70 procent.

Underskott av kapital

Underskott kan användas för att minska skatten på andra inkomster än kapitalinkomster. Av underskottet får då användas 30 procent upp till 100 000 kronor och 21 procent därutöver.

VINSTCHANS!

Vill du kvitta bort underskott? Här kan det finnas vinster:

Bostad: Ska du ändå sälja bostaden eller fritidshuset? Beskattning sker vid avtalstidpunkten. Underteckna därför avtalet före årsskiftet. Vinsten tas upp till 22/30.

Bostad: Ta fram uppskovsbelopp från tidigare försäljning av privatbostad (måste vara minst 20 000 kronor).

Utdelning: Ta utdelning från ditt bolag. Extra-stämman före årsskiftet kan besluta om extra utdelning. Tänk dock på att viss utdelning från fåmansföretag kan komma att beskattas som tjänsteinkomst.

Överskott av kapital
Beskattas med 30 procent.

... OCH NU HAR VI SKAPAT 10.000.043 JOBB. INDRA HAR ETT AV DEM.

Genom småskaligt entreprenörskap
bekämpar vi fattigdom och ökar kvinnors
självständighet – hållbart och effektivt.

Läs mer om hur du kan vara med och
bidra på handinhandsweden.se



HAND IN HAND

Changing the world, one small business at a time

Indra | Rajasthan | Indien

HEMKOMST TILL ETT ANNAT LAND

Överväger du en återflytt till Sverige? Varudeklarationen nedan, från en som varit med, kan dämpa stötarna.

Andrade skatteregler i utlandet kanske kan få en och annan att fundera på att flytta tillbaka till Sverige (läs mer från min briljanta kollega Sara Zad på sidan 60). Eftersom jag själv flyttade hem till Sverige för några år sedan tänkte jag dela med mig av några reflektioner om vad hemflyttare bör förbereda sig på.

SVERIGE ÄR NÄMLIGEN inte riktigt samma land som det du flyttade ifrån. Saker och ting förändras, inte alltid till det bättre, och ett och annat kanske inte fungerar lika bra här som i det land du flyttar ifrån:

► **Sjukvård:** Om du behöver träffa en läkare i Sverige får du normalt först prata med en vänlig sjuksyster som oavsett tillstånd uppmanar dig att ta två Alvedon och ringa tillbaka om det inte blivit bättre om en vecka. Här behöver du träna på att böna och be eller alternativt fejka symptom som utan tvekan visar att du är döende i absolut närtid.

► **Resor:** Vad gäller kommunikationer bör du till varje pris undvika tåget om du behöver passa en tid. Tåget kommer med i princip hundra procent sannolikhet att bli försenat – om inte inställt.

► **Perspektiv:** Efter flera år utomlands har du förstås lärt dig en del om hur världen fungerar. Observera dock att ingen i Sverige är det minsta intresserad av dina erfarenheter. Det finns helt enkelt ingenting att lära av hur det fungerar i andra länder. Jag föreslår att du i stället pratar om hur skönt det är att vara tillbaka i Sverige där allt är så bra.

► **Public service:** Har du inte betablockare till hands är min synnerligen starka rekommendation att helt undvika debattprogram i svensk tv. Riskerna är att du annars får problem med hjärtat och behöver åka till sjukhus (med andra ord: Ta två Alvedon och ring tillbaka om en vecka).

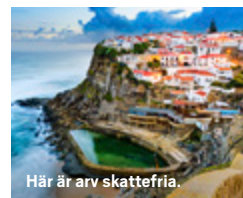
I ÖVRIGT ÄR Sverige som de flesta andra civiliserade länder, med reservation för att trottoarerna här är till för cyklister. Det har jag inte stött på någon annanstans i världen. Men man vänjer sig, och lär sig snabbt att i Sverige har cyklister alltid och i alla situationer företräde. Men en varning: Var mycket uppmärksam på omgivningarna till dess att du vant dig.

TILLHÖR DU DEM som inte behöver leva enbart på ditt arbete, utan redan har tjänat ihop lite pengar, är det svårt att hitta ett land med mer förmånliga skatteregler. Ingen förmögenhetsskatt och inte heller någon arv- eller gåvoskatt. Därtill ingen nämnvärd fastighetsskatt, som ju är den mest precisa skatten på förmögenheter. Det är ganska unikt. Att beskattningen på arbetsinkomster är sinnessjukt hög, och skapar sina egna klyftor, lägger vi åt sidan så länge.

SLUTLIGEN FÅR MAN absolut inte glömma att mycket av det vi förknippar med Sverige fortfarande finns kvar. Naturen och årstiderna förstås. Men också sådant genuint svenskt som att folk knyter näven i fickan, går till jobbet, gör sitt bästa, kommer i tid och håller sitt ord. Det är värt ofantligt mycket och är förstås hela grunden till att Sverige fortfarande är ett av de bästa länder man kan leva i.

Välkommen hem! ■

Jörgen Grönlund
Skattejurist



Här är arv skattefria.

Så beskattas arv i några populära länder¹

► **Frankrike:** Ingen arvskatt mellan makar. Skatten är progressiv upp till 45 procent skatt vid arv till barn.

► **Spanien:** Arvsskatten är progressiv upp till 34 procent, men beror också på mottagarens förmögenhet och kan därför bli ända upp mot 80 procent. Skatten är för närvarande i princip slopad i en del regioner, såsom Andalusien och Balearerna (Mallorca).

► **Portugal:** Ingen arvsskatt. En stämpelskatt om 10 procent tas ut på arv.

► **Italien:** För make/maka och barn är arvsskatten 4 procent för värden över 1 miljon euro.

► **Storbritannien:** Ingen arvsskatt mellan makar. Arvsskatten är annars normalt 40 procent för belopp över 325 000 pund.

¹ De angivna skattesatserna är generella. Arvsskatt är i regel förenad med olika undantag, fribeloppet cetera. Den faktiska skatten måste därför räknas ut individuellt.

Svenskar dominerar svensk invandring

■ År 2023 invandrade 94 514 personer till Sverige. Den största gruppen utgjordes av personer födda i Sverige som återinvandrade. De vanligaste ursprungs-länderna år 2023 var:

Land	Antal
1 Sverige	10 593
2 Indien	7 480
3 Polen	4 438
4 Tyskland	3 795
5 Syrien	3 063

Källa: SCB

Arkitektoniskt mästerverk

RESIDENCE

CHRISTIE'S
INTERNATIONAL REAL ESTATE



Ansvarig mäklare

Jonas Martinsson

070-617 44 04

jonas@rc.se

Läs mer på rc.se

SJÖTOMT, SIGNERAT GERT WINGÅRDH • 370 KVM

Hovås Göteborg



Ansvarig mäklare

Henric Falkenberg

070-617 96 16

henric@rc.se

Läs mer på rc.se

526 HA • 450 KVM

Harbonäs säteri



Ansvarig mäklare

Lars Fogelklou

070-617 96 21

lars@rc.se

Läs mer på rc.se

EGEN UDDE

8 BYGGNADER • 4.5 HA

Värmdö

Avsändare:
Carnegie Private Banking
103 38 Stockholm

B Posttidning

Att försäkra enastående hem är vår vardag.



Vi vet värdet av ditt hem. Det vet vi eftersom våra kundrelationer alltid börjar med ett hembesök, för att skräddarsy vår försäkring efter dina behov. Bara det är enastående i sig. För att ansöka om offert, besök brookfield.se

Brookfield – Insuring what you value

Brookfield
underwriting