

Kunskap och kapital. **Insikt**

Vintern 2025/2026

*Marginalerna är skyhöga
när **Petter Hedborg** säljer
ägardata till finansmarknaden.
Nu lockar USA bolagsbyggaren
som går på magkänslan.*

**HAN VET ALLT OM
DIN PORTFÖLJ**

Och: Omvärldsguide • Prisad hjärngympa • 3:12 • Drönarekonomi • Investeringar

DNB
Carnegie
PRIVATE BANKING

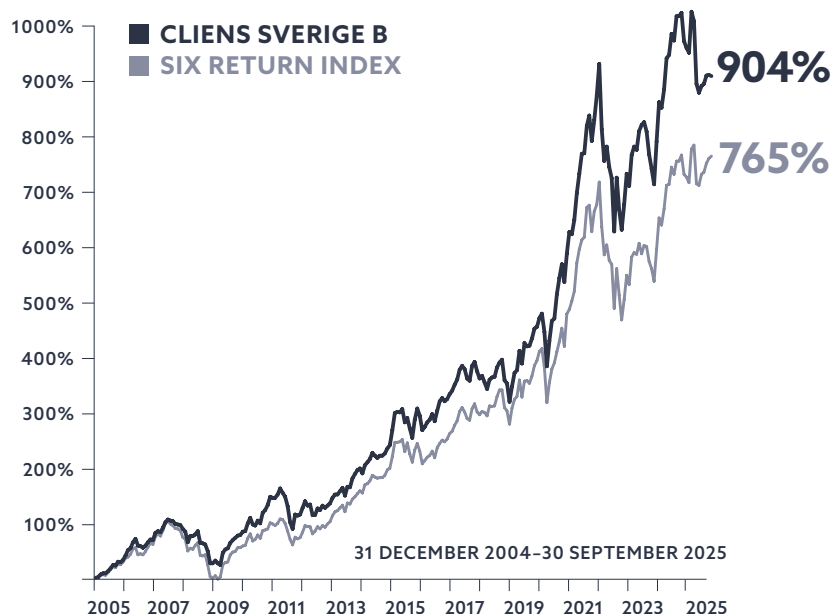
DET BÄSTA AV TVÅ VÄRLDAR

TVÅ DECENNIER AV FRAMGÅNG

Över drygt 20 år har vår aktivt förvaltrade fond Cliens Sverige levererat klart högre avkastning än Stockholmsbörsen.

Fonden har dessutom haft en av de högsta riskjusterade avkastningarna över perioden i förhållande till jämförbara Sverigefonder. Något som även resulterat i ett stort antal priser och utmärkelser.

En av nycklarna till fondens framgång är kombinationen av stora och små bolag. Detta ger en unik möjlighet att kombinera högre vinsttillväxt i de mindre bolagen med stabilitet och lägre likviditetsrisk i storbolagen. Kort sagt: det bästa av två världar.

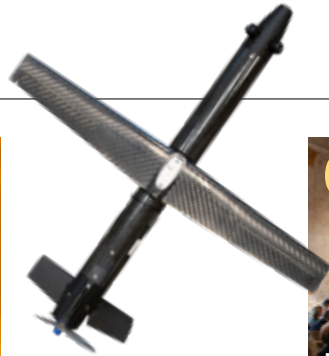


sverige.cliens.se

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. 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 kapitalet. Mer fakta och information på sverige.cliens.se

CLIENS
KAPITALFÖRVALTNING
VI GÅR VÅR EGEN VÄG

Ekonomin fragmenteras.
Vi ger dig den nya
helheten på sidan 22.



34 Svenska startups
i drönarekonomin.



64

DNB Carnegies stiftelse-
nätverk är scenen där fil-
antroper möter mottagare.

*"Uppmärksamheten vi fått
har varit ett raketbränsle
för finansieringsrundan
som vi är mitt uppe i."*

Hoa Ly

Medgrundare och vd, Nuroe
Vinnare, Framtidens entreprenör 2025

28

HJÄRNGYMPA MED FRAMTIDENS ENTREPRENÖR

Forskning ger stöd för att bättre arbetsminne gör oss smartare.
Hoa Lys tävlingsvinnande Nuroe är en träningsapp för hjärnan.



46

HON HAR SMÅBOLAGSCASEN

På DNB Carnegie Access gör Erika Langåker topprankad
uppdagningsanalys tillgänglig för alla aktieintresserade.



50

Här är Stockholms-
börsens ledare.



INNEHÅLL

Ledare 4
Evenemang på DNB Carnegie 8

Kunskap 10-40

► **Modulär marginalmaskin** 10

Petter Hedborg följer ingen uttänkt strategi.

Står sig supermarginalen när han tar sin
ägardatasuccé **Modular Finance** till USA?

Krönika: Johanna Kull 18

Basportföljen för ESG-investerare 21

► **Omvärldsguiden 2026** 22

Fyra geostrategiska trender med agenda-
förslag till 2026 års styrelsemöten, signerade
omvärldstrateg **Henrik von Sydow**.

Framtidens entreprenör 28

► **Den nya stridsekonomin** 34

Startups har blivit säkerhetspolitik. Möt
två nya, svenska aktörer i drönarsektorn.

Kapital 42-66

► **Alfa + Inkomst = mersmak** 42

Därför gynnar marknadsläget ett nytt,
skraddarsytt instrument i förvaltaren
Jens Öhlunds alternativa portfölj.

DNB Carnegie: Nordens IPO-ledare 44

Tech: Hur magnifika är de sju? 49

Wallenberg tar täten på börsen 50

Försäkra din skatterisk 52

Skatt, juridik & entreprenörskap

Krönika: Jörgen Grönlund 54

Det viktigaste i 3:12-reformen 55

Så funkar utländsk källskatt 58

Får vi en arvsvärd i tiden? 61

ISK eller KF – tänk på detta 62

Kunskap, kapital och kultur 64

Krönika: Helena Haraldsson 66

Insikt. Ett magasin från DNB Carnegie Private Banking.

Chefredaktör: Johan Högberg AD: Joakim Braun Omslagsfoto: Jonte Wentzel Korrektur: Niklas Johnsson

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

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

Har du frågor om investeringar, pensioner, skatter eller juridik? DNB 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 DNB Carnegie Private Banking inom DNB Carnegie Investment Bank AB (publ) ("DNB Carnegie"). DNB 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 enskilde 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. DNB 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 DNB Carnegie bedömts vara tillförlitliga. Trots att DNB Carnegie nedlagt vederbörlig omsorg för att innehållet i publikationen ska vara korrekt och inte missvisande garanterar DNB Carnegie inte att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga.

STÄRKT POSITION I EKOSYSTEMET

Nordens bredaste analys, en mega-IPO: det kombinerade DNB Carnegie gör redan konkret nytta för dig som kund.

Ett drygt halvår har gått sedan vi blev DNB Carnegie. Banken präglas av hög aktivitet och ett tydligt fokus på att skapa ännu mer nytta för dig som kund – till exempel finansiering av bostadsköp i Spanien. Hittills avspeglas synergierna från affären kanske allra bäst av hemlarmsaktören Verisures börsnotering i oktober.

Tillsammans med två amerikanska storbanker var DNB Carnegie en av tre rådgivare i den största börsintroduktionen i Sverige på 25 år och den största i Europa på tre år. Uppdraget visar på styrkan i det kombinerade DNB Carnegie. Vi har utökat vårt försprång och är nu Nordens överlägset starkaste aktör. Det betyder fler unika investeringsmöjligheter för våra kunder. Läs mer på sidan 44.

EN ANNAN DEL av det imponerande svenska börsekosystemet är Modular Finance, en framgångssaga inom *fintech* med stora delar av finansbranschen och börsbolagen i Norden på kundlistan. Möt medgrundaren och vd:n Petter Hedborg, som nu försöker erövra Storbritannien och även har den stora USA-marknaden i sikte (se sidan 10).

NÄSTA SVENSKA DIGITALA entreprenörsframgång kan äga rum i huvudet. Årets vinnare i Framtidens entreprenör, Nuroe, har sin bas i svensk neurovetenskap. Bolagets app hjälper användarna att stärka sitt fokus och vässa sina hjärnor. En nischprodukt mot ADHD-kliniker utvecklas till en global konsumentprodukt: Vd Hoa Ly berättar om planerna på sidan 28.

FÖR SVERIGES entreprenörer har 3:12-reglerna i många år varit ett rätt skynke. Regeringen har nu aviserat en

rad förändringar. Våra skattejurister Peter Grufman och Sara Zad Orselius skriver på sidan 55 om de viktigaste nyheterna 2026. I en krönika argumenterar kollegan Jörgen Grönlund för att reglerna borde skrotas.

PÅ SIDAN 22 lyfter vår omvärldsstrateg Henrik von Sydow de viktigaste områdena att förhålla sig till inför nästa år, däribland utvecklingen i Ukraina-kriget. Där har drönare spelat en allt viktigare roll. I en osäkrare värld kliver risktagande *startup*-entreprenörer fram för att skydda oss – läs mer på sidan 34.

NÄR TIDERNÄR ÄR otrygga kan alternativa placeringar vara en bra huvudkudde. Portföljen Carnegie Alternativa Investeringar har gått starkt i år, och nu adderar förvaltarteamet nya, offensiva instrument. Läs mer på sidan 42.

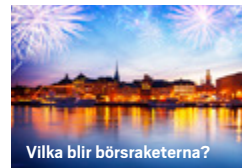
UTVECKLING I RÄTT riktning har också varit temat för våra digitala kanaler under året. De har fått en rejäl ansiktslyftning och ny funktionalitet, inte minst kraftigt ökad analystillgång med DNB Carnegie Reach.

Läs mer på sidan 44.

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

**DNB Carnegie
har utökat sitt
försprång och
är nu Nor-
dens överläg-
set starkaste
IPO-aktör.**

Fredrik Leetmaa
Chef, DNB Carnegie
Private Banking



Vilka blir börsraketterna?

Rivstarta 2026 med Investeringsåret!

■ Vår populära, livesända seminarieserie **Investeringsåret** är tillbaka. Där delar DNB Carnegies investeringsspecialister med sig av utsikterna inför det nya året och lyfter intressanta investeringsmöjligheter. Boka in datumerna nedan i kalendern klockan 10.00. Du kan även se evenemangen i efterhand på våra digitala plattformar.

► Onsdag 14 januari

► Torsdag 15 januari

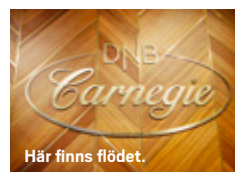
► Fredag 16 januari

Prenumerera på Veckans viktigaste

■ Vårt populära nyhetsbrev **Veckans viktigaste** skickas ut varje måndag och torsdag. Ta del av kommentarer från våra experter och aktuella aktiecase från vårt topprankade analysshus. Teckna en gratis prenumeration på carnegie.se, eller lyft intresset med din rådgivare.

Följ DNB Carnegies nya konto på LinkedIn

■ Sedan vi blev DNB Carnegie i våras har vi ett nytt konto på **LinkedIn: DNB Carnegie**. Följ oss du också och missa inga nyheter från banken. Du hittar oss även på Instagram och Facebook (i båda fallen heter vårt konto **@dnb-carnegieprivatebanking**).



Här finns flödet.

Svar på talen.

Vi är Nordens ledande finansiella rådgivare. Vi rådder dig och guidar din förmögenhet genom svängningar, trender och nyckeltal. Så att ditt kapital får chans att växa. Hör av dig så berättar vi hur.



PRIVATE BANKING

DNB Carnegie topprankat igen

Under året har flera av DNB Carnegies verksamheter prisats. Här är ett axplock:

► DNB Carnegie Private Banking toppade brittiska affärsmagasinet *Euromoneys* årliga ranking för tredje året i rad.

► I Prosperas *Nordic Equity*-ranking kom DNB Carnegie på första plats i åtta av nio kategorier.

► I FH:s (tidigare Financial Hearings) ranking av analyshus på svenska marknaden kom DNB Carnegie etta för 13:e året i rad.



► För nionde året i rad utsågs DNB Carnegie till bästa nordiska aktiehus av den brittiska kundundersökaren Extel. Banken tog toppplaceringar i samtliga kategorier: *Nordic Equity Research*, *Nordic Equity Sales*, *Nordic Equity Trading/Execution* och *Corporate Access*. DNB Carnegies analytiker tog hem åtta av topp 10-placeringarna och 17 i topp 20.

Torsdagsmorgon i poddstudio: DNB Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow och aktiechef Karl Hedberg i *Investera & Agera*.



Tio minuter som ger koll på marknadsläget

■ Privata investerare som söker kunskap, inspiration och investeringsmöjligheter kan med fördel lyssna på någon av bankens tre poddar. DNB Carnegie Private Bankings podd *Investera & Agera* leds sedan flera år av omvärldsstrategen Henrik von Sydow. – Podden handlar om att kort och koncist ge privata investerare en bild av vad som styr finansmarknaderna just nu och hur de bör agera, säger Henrik von Sydow. Avsnitten är normalt tio till tolv minuter långa. Till de återkommande gästerna i *Investera & Agera* hör DNB Carnegies aktiechef Karl Hedberg, makrostrateg

Helena Haraldsson och förvaltningschef Peter Nelson. Mer aktieintresserade investerare kan med fördel lyssna på analysavdelningens podd *Analyspodden*. Där bjuds det på djupdykningar i spännande börsbolag tillsammans med bolagens ledning och DNB Carnegies aktieanalytiker. *Montrospodden* leds av sparekonomen Nicklas Andersson. Han intervjuar intressanta gäster i finansbranschen med ambitionen att informera, inspirera och göra lyssnarna till ännu bättre investerare.

DNB Carnegie Private Bankings poddar är tillgängliga via flera kanaler såsom Spotify och SoundCloud.

TABLÅ Följ DNB Carnegies poddar

Podd	Ämne	När
<i>Investera & Agera</i>	DNB Carnegies experter kommenterar marknadsläget, med portföljtaktiska inspel.	Varje torsdag.
<i>Analyspodden</i>	Nordiska börsbolags-vd:ar intervjuas, och DNB Carnegies analytiker lyfter aktiecasen.	Varje måndag.
<i>Montrospodden</i>	Nicklas Andersson intervjuar finansprofiler.	Varje torsdag.



FONDER MED HÖG KVALITET

■ I augusti meddelade **Fondtorgsnämnden** vilka aktivt förvaldade Sverigefonder som blir kvar på premiepensionens (PPM) fondtorg. För **Carnegie Fonder** var beskedet goda nyheter: PPM behåller både **Carnegie Sverigefond** och **D&G Aktiefond**.

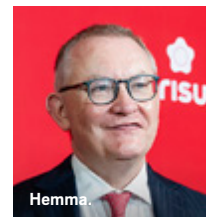
Upphandlingen minskar antalet aktivt förvaldade Sverigefonder från 22 till tio.

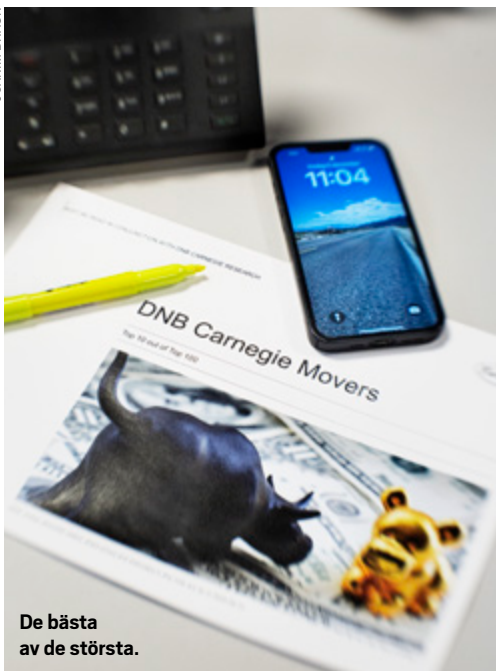
– Vår bedömning är att detta är fonder av hög kvalitet som har förutsättningar för att skapa en god avkastning över tid, sade Fondtorgsnämndens ordförande Mats Dillén till EFN.

”Det fanns andra val men detta var det logiska valet. Sverige är vårt ’andliga hem’ och det var här vi började.”

Austin Lally

Vd Verisure, i DI den 8 oktober 2025. Bland IPO-rådgivarna: DNB Carnegie.





De bästa av de största.

Movers lyfter Norden-favoriter

■ Analysavdelningen har lanserat **DNB Carnegie Movers** – en ny topplista med ambitionen att lyfta fram Nordens bästa stor-bolagsaktier. Ansvariga för produkten är analytikerna **Stefan Gauffin** och **Hannes Thorstensson**.

Bland Nordens 100 största börsbolag försöker de vaska fram en lista med tio köpvärda aktier utifrån både kvalitativa och kvantitativa variabler, såsom finansiell historik, vinstmomentum och tillväxtutsikter. Ett krav är att DNB Carnegies analytiker ska ha en köprekommendation på aktien.

En viktig faktor i urvalet är en unik, samlad

kvalitetsbedömning från DNB Carnegies bolagsanalytiker. Analytikerna betygsätter bolagen de bevakar utifrån 13 olika faktorer, såsom ledning, styrelse, fokus på aktieägarvärde, marknadsposition och *pricing power*. Denna "mjuka" kvalitetsrankning ställs sedan mot en kvantitativ kvalitetsrankning som blickar tio år bakåt och tittar på faktorer som tillväxt, lönsamhet och kassagenerering.

Small Cap Core Picks är en liknande produkt för småbolag (se spalt intill).

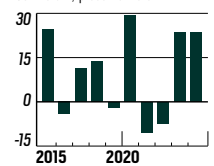
Mäklarikunder underlättas via mejl om alla Movers- och Small Cap Core Picks-förändringar.

SMÅBOLAGEN ÖVERTYGAR

■ I **Small Cap Core Picks** vaskar analytikerna **Viktor Lindeberg** och **Marcus Develius** fram bankens bästa aktiecase bland svenska småbolag. Sedan starten 2005 har listan utklassat småbolagsindex – nedan visas den relativa utvecklingen sedan 2015.

Steget före

Small Cap Core Picks vs CSX Return, procentenheter



SVD AFFÄRSBRAGD Stöttar återväxten

■ DNB Carnegie bidrar till presentationen av **SvD Affärsbragd** med målet att lyfta fram positiva och starka förebilder för att inspirera andra och därigenom säkerställa tillväxten av nya företag i Sverige.

Sedan 1980 är DNB Carnegie även partner till Ung Företagsamhet som utbildar unga i entreprenörskap. Hundratusentals skolorungdomar på grund- och gymnasienivå i Sverige har fått sin första kontakt med företagande genom den globala organisationen och därmed fått möjlighet och stöttning för att utveckla och testa en affärsidé.

Småländska handskar blev årets affärsbragd

Handsktillverkaren Hestra vann pris för Årets Affärsbragd 2025. Familjen Magnusson mottog priset från prins Daniel i samband med SM i Ung Företagsamhet.

Familjeföretaget Hestra-Handsken har i flera generationer satt småländskt entreprenörskap på kartan. Nu har familjen

Magnusson belönats med SvD Affärsbragd 2025,

utdelat av DNB Carnegie, *SvD Näringsliv* och H.K.H. prins Daniel vid SM i Ung Företagsamhet i våras.

Hestra-Handsken tillverkar 2 miljoner handskar om året och är unikt genom att äga hela produktionen.

Bolagets vd Anton Magnusson med familj tog emot priset i samband med SM i Ung Företagsamhet, UF, på Stockholmsmässan i Älvsjö. ■

Ur juryns motivering:

”Från den lilla orten **Hestra** i Småland når svenskt handskmakeri händer över hela världen. I fyra generationer har familjen Magnusson med hantverkskicklighet och nytänkande visat att det går att nå långt genom att hålla fast vid det man tror på. En affärsbragd som visar hur långsiktighet och kompromisslös kvalitet kan skapa global framgång.”



Lisa Irenius
Chefredaktör, SvD

Niklas
Magnusson
Ledamot

Claes
Magnusson
Ledamot

Anton
Magnusson
Vd

Björn Jansson
Senior partner,
DNB Carnegie

Bokpresentation med före statsministern Carl Bildt i november. Utfrågare var DNB Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow.



Henrik von Sydow håller upp Carl Bildts nya bok, som har titeln *Vad händer nu? I den nya ordans tid*.



DNB Carnegie Hall var fullsatt.



Köbildning till signeringsbordet.

”I dag måste EU manövrera mellan Trumps tullar och Putins tanks.”

– Carl Bildt i sin bok *Vad händer nu?*

FÖLJ SVERIGES

BÄSTA PRIVATBANK¹

DNB Carnegie Private Banking finns på sociala medier:



X (Twitter):
@DNBCarnegie



LinkedIn:
DNB Carnegie



Instagram:
@dnbcarnegieprivatebanking



Facebook:
@dnbcarnegieprivatebanking

¹ Enligt Euromoney Private Banking Awards 2025.

Möten med möjligheter

DNB Carnegie skapar givande mötesplatser med fokus på kunskap och nätverkande. Förre statsministern Carl Bildt närvarade vid ett av höstens uppskattade event.

I november gästades DNB Carnegie av tidigare statsministern och utrikesministern Carl Bildt. DNB Carnegie Hall var fullsatt när Carl Bildt i ett samtal med bankens omvärldsstrateg Henrik von Sydow presenterade sin nya bok *Vad händer nu? I den nya oredans tid*. En boksignering anslöt.

Varje år arrangerar DNB Carnegie närmare 200 evenemang av olika karaktär. Vissa fysiska, andra digitala. Vissa stora, andra mindre. Alla sprider de bankens kunskap, många erbjuder nätverkande mellan privata investerare och entreprenörer i en trevlig miljö.

Aktieintresserade kunder kan med fördel besöka de småbolagsdagar som banken regelbundet arrangerar i Stockholm, Göteborg och Malmö.

Vid sidan av en rad bolagspresentationer ges möjlighet att mingla med bolagsrepresentanterna och lära känna affärscasen ännu bättre.

UNDER PANDEMIN ökade antalet digitala sändningar, och intresset har hållit i sig. Via livesändningar som *30 minuter aktieanalys*, *Investeringsåret* och *Investeringshösten* delar bankens analytiker och förvaltare sin marknadssyn och aktuella investeringscase. Kunder som inte haft tid att följa livesändningen kan med fördel se den i efterhand på våra digitala plattformar. Passa på att boka in *Investeringsåret 2026* redan nu – för datum och tid, se sidan 4. ■



M

odular Finance har vuxit som en organism i det svenska finansekosystemet. När börsen svällt, informationsflödena exploderat och kraven på transparens hårdnat har bolaget både närts av och format utvecklingen.

– Vi lanserade produkter för att kunderna bad om dem, inte för att vi hade någon stor *master plan*, konstaterar Petter Hedborg i dag.

TILLSAMMANS MED Måns Flodberg (en studiekamrat från Handelshögskolan i Stockholm) grundade han Modular Finance 2013, med kapital från försäljningen av en annan *startup*. Då arbetade många *investor relations*-avdelningar (IR) fortfarande med Excelark och samlade in data manuellt.

– Den tidens verktyg var så begränsade att det hette: ”Man kan titta på ägardata, men aldrig lita på dem.” Det gapet fyllde Modular Finance, säger Petter Hedborg.

Bolagets flaggskeppsprodukt, Holdings, lanserades 2015 och vann snabbt förtroende hos banker och investerare som vill följa ägarförändringar och analysera kapitalflöden. Plattformen samlar in, kvalitets-säkrar och distribuerar data som annars hade legat utspridda eller dolda i olika system.

– Det finns alltid aktörer som vill dölja information. En fond som vill köpa mer aktier vill inte att andra ska se det, medan bolaget gärna visar upp att investeraren har gått in, säger Petter Hedborg.

– Vår roll är att vara den oberoende parten i mitten av ekosystemet som ser till att informationen inte göms utan faktiskt blir tillgänglig.

I DAG HAR Modular Finance omkring 1 250 kunder över hela världen, med fokus på Norden och Storbritannien (den första utomnordiska marknad där bolaget erbjuder produkter för börsföretag). Drygt 800 är börsnoterade bolag och resten banker, fondbolag och andra finansiella institutioner. Modular Finance erbjuder i dag en hel svit av plattformar och verktyg för kapitalmarknaden, med allt från avancerad ägaranalys till lösningar för pressutskick och *widgets* för IR-sajter (se faktaruta på sidan 14). Gemensamt för produkterna är att de underlättar bolagens kommunikation med investerare och gör finansiell information både mer tillgänglig och mer tillförlitlig.

Mitt i ekosystemet.

MARGINAL KUNGEN *Hans succéaffär sätter ljuset på* ÄGARNA *och* MAKTEN

TEXT: Linda Vikström FOTO: Jonte Wentzel

Snabbväxaren Modular Finance säljer ägardata och fintech med skyhögt lönsamhet. Petter Hedborg leder en nyckelspelare i den svenska kapitalmarknaden. Nu säger hans magkänsla: USA nästa.



Lönsamheten är skyhö

■ **Bolag:** Modular Finance. **Verksamhet:** Ägaranalys- och IR-verktyg enligt SaaS-modell¹. **Grundare:** **Petter Hedborg** (i dag vd), **Måns Flodberg** (vice vd). **Rasmus Holm** (CTO) rekryterades 2014. **Ägare:** Grundarna, som har ägarmajoritet; brittiska **Sprints Capital** (40 procent) och **Rite Ventures**. **Kunder:** Cirka 1 250. Drygt 800 är börsbolag, resterande är banker, fondförvaltare och finansiella institutioner. **Anställda:** 59. **Omsättning:** 166 Mkr². **Resultat (ebit):** 83,6 Mkr². **Marginal:** 50,4 procent².

¹ Software as a Service (molnbaserade mjukvarutjänster). ² Nyckeltalen avser 2024.

Steg för steg

- **2013:** Grundas i december av **Petter Hedborg** och **Måns Flodberg**. De har kapital från sin försäljning av analys- och IR-plattformen **Introduce.se** till **Remium**. **Rite Ventures** investerar 2 miljoner kronor.
- **2015: Holdings**, Sveriges första stora dataplattform för ägar- och transaktionsanalys, lanseras i januari. I november förvärvas **SIS Ägarservice** från **Sven-Ivan Sundqvist**.
- **2016–2020:** Expanderar till övriga Norden. Fler produkter, som **MFN** (distribution av pressmeddelanden) och **Strictlog** (insiderloggning).
- **2020:** När grundarmålet 100 Mkr i årliga återkommande intäkter. Därefter fokus på *add-ons* och geografisk expansion.
- **2021:** Lanserar data för onoterade bolag i Holdings.
- **2023:** Ökar till huvudägarskap i **Börsdata**.
- **2024:** Storbritannien blir första marknad utanför Norden. Brittiska **Sprints Capital** förvärvar 40 procent. Lanserar **Holdings Bonds**, med unika data om svenska företagsobligationer.
- **2025:** Lanserar **Holdings UK**.



Petter Hedborg är en passionerad gäddfiskare, men just nu vill han främst ha hugg på USA-marknaden.

1. DATATVÄTTERIET PÅ DÖBELNSGATAN

Geografisk expansion ska driva tillväxt

En knapptryckning, så rasslar siffrorna in i prydliga rader? Inget kunde vara mer fel, enligt Petter Hedborg, som ser sina medarbetare som skickliga hantverkare. Ett tjugotal anställda tvättar, matchar och verifierar uppgifter från en mängd källor. I rådata från värdepapperscentralen Euroclear ser det ibland ut som att storägare har halverat sina innehav över en natt – när det i själva verket handlar om interna kontoflyttar. Sådana fel fångas upp och korrigeras manuellt och med hemsnickrade AI-verktyg, rad för rad, i det luftiga kontorslandskapet på

Döbelnsgatan 24 i Stockholm, där ett fåtal inslag i orange och rosa bryter av mot en annars grå och vit inredning.

– Det är nog det som är mest missförstått om oss. Många tror att vi bara visualiserar data. Men då hade alla gjort det här, och vi hade inte kunnat ha 50 procents rörelsemarginal, säger Petter Hedborg.

Så vad är ert nästa steg? Att börja med rådgivning, bistå vid emissioner, göra analyser?

– De områdena skulle vi aldrig gå in i. Vi behöver värna vår oberoende roll i ekosystemet. Börjar vi ens närma oss en rådgivande roll eller en intressekonflikt, då är vi fel ute.



8 000 bolag väntar
i USA och Kanada.



Här kartläggs
kapitalmarknaderna.



Inget kan gömmas för Modular Finance.

Modular Finance har varit lönsamt sedan 2015, två år efter starten.

– Man är lite bortskämd i mjukvarubranschen. Men som *SaaS*-bolag med *product-market fit* ska det inte vara så svårt att balansera tillväxt och lönsamhet, säger Petter Hedborg.

Grundarnas mål om en årlig återkommande intäkt på 100 miljoner kronor nåddes 2020, och bolaget har fortsatt växa med 30 procent per år. Framgent ska tillväxten drivas av nya geografiska marknader. Sedan 2024 finns bolaget i Storbritannien. Här växer bolaget snabbast utanför Sverige, men blicken riktas redan längre bort:

– Storbritannien behöver fungera fullt ut först, men förberedelserna är igång. USA är målet.

***”Storbritannien
behöver fungera
fullt ut först, men
förberedelserna
är igång.
USA är målet.”***

Vad är utmaningarna där?

– Jag vet inte, är mitt ärliga svar. Men innan vi gick in i Storbritannien visste jag inget om Storbritannien heller, säger Petter Hedborg.

Hur avgör du vad som rätt att göra, om du inte tagit reda på något?

– Jag har väldigt duktiga teammedlemmar som inte är lika lata som jag. De gör *research* och rapporterar förutsättningarna till mig. Sen går jag mycket på magkänsla numera, efter 17 år som vd. Jag tycker mig se mönster i hur saker fungerar.

De stora konkurrenterna på USA-marknaden möter Modular Finance redan i dag, på bolagets befintliga marknader. ►

"Naiviteten är bättre än strategi" – så lyder Petter Hedborgs motto för tillväxt.



- – Vi vet att vi spöar dem ganska enkelt, om jag ska vara ärlig, i Norden och i Storbritannien. Så varför skulle vi inte lyckas i USA? Det är så naiv man måste vara. Börjar man tänka på hur svårt det faktiskt blir, på hur mycket blod, svett och tårar som väntar, då kommer man aldrig att göra det.

Så naivitet är bättre än strategi?

– Absolut, det står jag för.

2. HUGGER SNABBT OCH EXPLOSIVT

Beroendeframkallande fiskesfeber

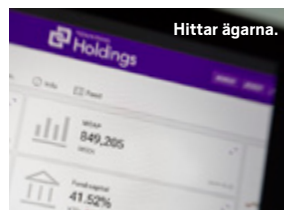
2014 singlade Petter Hedborg slant om vd-rollen med medgrundaren Måns Flodberg – som visserligen vann, men dagen därpå bad Petter att ta över. USA-planerna talar för ett fortsatt högt tempo. Petter Hedborg har sina sätt för att orka leda Modular Finance och samtidigt ha ett bra liv: – Jag fiskar. Gädda.

Bara gädda?

– Ja, sedan jag var sex år. Är man tävlingsmänniska och vill bli bra på någonting gäller det att fokusera, nisch.

Gäddan är topp tre i fiskvärlden när det gäller kraft och hastighet i attackögonblicket.

– Just när den hugger är den extremt snabb och explosiv. Helt mörkt, och så plötsligt rycker någon till i dig. Så känns det på ett gäddhugg. Det är gravt beroendeframkallande.



Modular Finances verktygslåda i urval

► **Holdings:** Dataplattform för ägar- och transaktionsanalys med full historik och *screening*-verktyg.

► **Monitor:** IR-plattform för ägaranalys, rapportering, CRM (kundrelationer) och *investor targeting*.

► **MFN:** Verktyg för distribution av pressmeddelanden och finansiella rapporter.

► **Strictlog:** Plattform för hantering av insiderlistor och insynsregister enligt MAR (EU:s marknadsmissbruksförordning).

► **Datablocks** för ägardataflöden på IR-webbplatser, tillägget **CRM Pro** för hantering av investerarkontakter, **Estimates** som sammanställer konsensusprognoser.

Fisken hamnar dock inte på tallriken:

– Jag har inte dödat en gädda på femton år. *Catch and release*. Jag har en speciell matta för att inte förstöra gäddans slemlager, och pussar varje stor gädda innan jag släpper tillbaka den.

Den största gäddan han dragit upp vägde 10,7 kilo.

PÅ KONTORET är Petter Hedborgs styrka att frigöra tid.

– Jag får panik om min kalender är full. Om du tittade i den skulle du inte tro att jag var vd för ett bolag som omsätter 250 miljoner. Våldigt ofta går jag in i en vecka med bara en sak bokad per dag. Ju äldre jag blir, desto större blir behovet av frihet.

Jag har hört om dig att du brukar vara med på säljmöten. Det väntar man sig kanske inte av en vd.

– Ja, det händer fortfarande. Jag är absolut en detaljstyrande vd som gillar att vara med och påverka i det lilla, och jag bryr mig extremt mycket om varje enskild kundrelation.

Petter Hedborg gör själv slutintervjuerna med alla som anställs.

– Jag vill träffa alla själv. Jag går mycket på magkänsla och ser hellre på energi och driv än på CV:t. Motivation slår alltid klass, säger han.

Personlighetstester och kognitiva tester vid rekrytering är bannlysta på Modular Finance. ►

INVESTERA DINA AKTIER OCH VÄRDEPAPPER I HJÄRNFORSKNINGEN.

Hjärnans diagnoser drabbar oss alla och slår hårt. Om inte direkt, så genom någon vi bryr oss om. Sjukdomar som ALS, alzheimer och stroke förändrar liv varje dag.

Hjärnfonden arbetar för ett samhälle där alla hjärnor når sin fulla potential, fria från sjukdomar. För att nå dit behöver hjärnforskningen långsiktig finansiering.

Du kan bidra genom att ge en gåva, men du kan också skänka aktier, aktieutdelning, obligationer och fonder direkt till Hjärnfonden. Helt skattefritt. Som ideell organisation med allmännyttigt ändamål kan vi ta emot och realisera din aktiegåva utan att kapitalvinstskatt dras – vilket betyder att mer pengar går till livsviktig forskning.

**Vill du veta mer? Kontakta Lotta Johansson på
08-525 255 74 eller lotta.johansson@hjarnfonden.se**



Läs mer om att skänka aktier, aktieutdelning,
obligationer och fonder på hjarnfonden.se/aktiegava

 **Hjärnfonden**

- Får jag ett testresultat som är validerat och verifierat känner jag mig som en psykopat om jag inte tar in vad som står där. Så då blir min lösning att jag i stället inte använder test när vi anställer. Jag litar på min egen magkänsla i stället.

En annan magkänsla hos Petter Hedborg är att han vill styra sitt liv själv.

– Rätt tidigt visste jag att jag inte skulle vara så bra som anställd. Det är nog därför jag aldrig haft en heltidsanställning. Jag har lite problem med auktoriteter, att någon ska säga åt mig vad jag ska göra. Då känner jag mig inte fri.

3. EN BRA UPPVÄXTMILJÖ

Kapitaltillgång och transparens

Den svenska kapitalmarknaden har, enligt Petter Hedborg, en särställning. Kombinationen av tydlig ägarstyrning, aktiv ekonomijournalistik och starka institutioner har skapat ett system som både lockar kapital och driver transparens (se artikel nedan).

– Sverige har en unik bredd av investerare, säger han. Från småsparare till stora fonder och entreprenörer som investerar egna pengar. Det gör marknaden både effektiv och förutsägbar.

Helt nöjd är han dock inte med allt. EU-regelverket MAR, som ska förhindra marknadsmissbruk och även styr bolagens informationsgivning, är i grunden bra men har, enligt Petter Hedborg, blivit onödigt tungt.



Två kursare från Handels och en Spotify-profil

Modular Finance-grundarna **Petter Hedborg** och **Måns Flodberg** lärde känna varandra som tonåringar i aktiechattar och på portalen MSN, för att senare bli kursare på Handelshögskolan.

– Där startade vi 2008 analys- och IR-plattformen **Introduce.se** i skolans inkubator, som var en av anledningarna till att jag ville studera där, säger Petter Hedborg.

I december 2013 grundades Modular Finance. Våren 2014 rekryterades **Rasmus Holm** från **Spotify** som större delägare och CTO, en roll som han fortfarande har. Måns Flodberg är vice vd.

– Regelbördan får inte bli för stor, säger han. Styrelsearbetet ska inte handla om allt annat än att driva bolaget.

Det har också vuxit fram naturliga monopol kring *clearing* och värdepapperscentraler. När en aktör både kontrollerar data och erbjuder konkurrerande tjänster blir marknaden skev, menar han.

– Värdepapperscentraler och *registrars* får för sig att bolagens aktieböcker är deras data. Det borde vara självklart att bolagen äger sin egen aktiebok, säger han.

Om den svenska modellen, med draghjälp av aktörer som Modular Finance, får genomslag internationellt kan det också komma att gynna bolaget.

MODULAR FINANCE är något av skomakarens barn: arbetar med noteringar och gynnas av dem – men avstår själva från att gå till börsen, åtminstone i närtid. Auktoritetsaversion, magkänsla och en kritisk syn på stränga regelverk är inte heller den typiska profilen hos börs-vd:ar, som lyder under styrelsepaud, marknadsvillkor och stingsliga aktieägare.

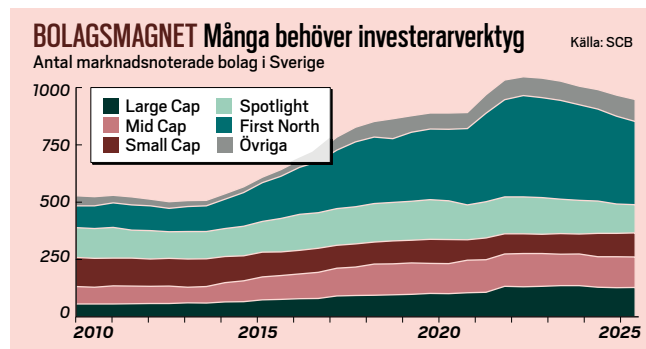
– Det är helt enkelt lite bekvämare att vara ett onoterat bolag, säger Petter Hedborg. Nu har vi ett incitamentsprogram för medarbetarna där de ändå är inlåsta i fem, sex år. Vi har allt fokus på att uträtta det vi vill operativt. Att då dra i gång en börsnoteringsprocess mitt i det skulle bara stjälta tid och fokus. ■

EN ÖPPNINGSKURS I DEMOKRATI

God insyn, tät rapportering och ett livligt intresse från småsparare präglar den svenska kapitalmarknaden. Den mogna miljön gynnar bolag som bygger verktyg för investerare.

Sveriges finansmarknad sticker ut i Europa genom kombinationen av en hög transparens, ett brett och aktivt ägarkollektiv, och en ovanligt dynamisk marknads-miljö för mindre bolag som kan växa via publikt kapital.

Utöver MAR och andra regelverk som gäller i alla EU-länder pressar börsregler, självreglering och praxis upp informationsnivån i Sverige: Kvartalsrapportering är norm, ägarlistor lättare att tillgå och ägarledda valberedningar ger spårbarhet i styrningen. Runt huvudlistan och tillväxtlistorna



First North, Spotlight och NGM har en komplett infrastruktur vuxit fram, med allt från nätmäklare, fondbolag, *market makers* och analysfirmor till entreprenöriella ägare och *family offices*. Småspararintresset är stort, sporrat av investeringssparkontot (ISK).

Allt detta gör Nasdaq Stockholm till en marknad som både finansierar tillväxt och

tål makrosvängningar bättre än många jämförbara länder.

– Vi har en väldigt diversifierad investerarbas i Sverige. Att även utländska investerare lockas hit är ett styrketecken, säger Petter Hedborg.

DET STARKARE publika ägandet relativt *private equity* i vårt land är en fördel, anser Petter Hedborg:

– När våra pensionspengar investeras över huvudet på oss i de här *private equity*-fonderna innebär det fler lager av avgifter. Vill du som privatperson få chansen att skala bort avgifter, som är den största fienden för avkastning över tid, och kunna investera i bolag som du faktiskt bryr dig om, förstår och tror på – då är börsen mycket mer demokratisk.

SUMMAN AV DELARNA är ett ekosystem som gynnar både bolag och sparare: lägre kapitalkostnad, bättre likviditet, tydliga *exit*-vägar och en högre lägstanivå i styrning och informationsgivning.

Det driver tillväxt för verktygsleverantörer som Modular Finance – större transparens och nya, aktiva ägare ökar behovet av vassa ägardata, IR-plattformar och beslutsstöd. ■

Finans, familj och fiske

■ **Namn:** Petter Hedborg. **Ålder:** 38 år. **Bor:** Lidingö. **Familj:** Fru, två söner (3 och 5 år). **Utbildning:** Kandidatexamen från Handelshögskolan i Stockholm 2011. **Övriga uppdrag:** Ledamot i **Söder Sportfiske** (butik och näthandel). **Anställningar:** Inga före Modular Finance (förutom extrajobb). **Balans i livet-strategi:** "Min plan var att jobba väldigt hårt och mycket innan jag fick barn, för att kunna jobba mindre sedan, och det har gått ganska bra." **Passion för gäddfiske** (personligt rekord: 10,7 kg), tränar på gym.

"NPS¹ är ett mycket viktigare nyckeltal för oss än tillväxt. Innan siffrorna publiceras har jag grov ångest."

¹ Net Promoter Score (NPS) mäter kundnöjdhet för alla affärsområden.

► **Johanna Kull** är hållbarhetsansvarig på DNB Carnegie Private Banking. Hon ser impact-fokus som avgörande för att framtidssäkra investeringar. Du når henne på johanna.kull@carnegie.se. Följ också Johannas uppdateringar på det digitala nätverket LinkedIn.

MINDRE SNACK, MER VERKSTAD

Hållbarhet har hamnat i det mediala bakvattnet. Det innebär inte att trenden försvagats – tvärtom.

Har du minskat på din nyhetskonsumention i år? Då är du inte ensam. När omvärlden är mörk och oberäknelig blir nyheterna ofrånkomligen hårda och tunga. Undersökningar visar att fyra av tio mediakonsumenter ibland eller ofta undviker nyheter för att slippa må dåligt.

Vad har detta med hållbarhet att göra? Jo, artiklar om korallrev som dör, ouppnåeliga utsläppsmål eller dödsträsk från det senaste extremväderet är inget vi orkar konsumera en masse till kvällen eller morgonkaffe. Speciellt inte när vi samtidigt ser hur matkasen blir dyrare och priset för barnens helaktiviteter höjts med 20 procent på ett år.

ATT HÅLLBARHET HAMNAT snäppet längre bak i huvudet hos privatpersoner, och därmed även hos flertalet politiker, gör dock inte frågan mindre relevant – tvärtom. Det inser bolagen. Och de agerar.

Trots politisk motvind, inte minst i USA, fortsätter företag världen över att investera i gröna projekt. Detta syns tydligt i det fortsatta livliga intresset för hållbara obligationer (se graf intill).

Och det finns fler tecken på att företagen inte stoppar huvudet i sanden i hållbarhetsfrågan. I en internationell studie uppgav nära hälften av de amerikanska bolagsledningarna att de inte dragit ned på sitt hållbarhetsarbete alls. Drygt 30 procent har till och med ökat sina investeringar, men bolagen kommunicerar mindre. En betydande andel fortsätter att investera utan att prata om det.

ATT FÖRETAGEN fortsätter att agera, trots minskat intresse från privatpersoner och politiker, har

flera förklaringar. Regleringar och tidigare löften om nettonoll är ett par viktiga faktorer. Men viktigast är att företagen ser risker och möjligheter.

Den mest påtagliga risken kommer av klimatförändringarnas fysiska effekter, såsom extremväder, översvämningar och torka. Dessa är högst relevanta för bolags långsiktiga strategier och agerande. Norska oljefonden, världens största kapitalförvaltare, varnade nyligen för att dess amerikanska aktier kan tappa 19 procent i värde om den globala temperaturen stiger med 3 grader fram till 2100. Det här måste både företagsledare och investerare förhålla sig till.

Nu syns en viss pragmatism kring en växande investeringsmöjlighet: att möta det oundvikliga behovet hos hushåll, företag och samhällen att förbereda sig för och anpassa sig till en ökad fysisk klimatpåverkan. Det handlar om att utforska sätt att få exponering mot produkter och lösningar för anpassning och resiliens, alltifrån vattenhantering till smart jordbruk och hållbara fastigheter.

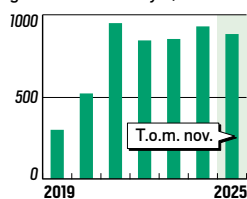
SÅ SCROLLA VIDARE när du behöver det.

Stoppa huvudet i sanden om du måste. Men bara en stund. Och i så fall bara på det personliga planet. Är vi investerare, ägare eller företagsledare så krävs det mer av oss. En varmare värld innebär både materiella risker och djupgående möjligheter. Det måste vi positionera oss för. ■

Klimatriskerna är högst relevanta för bolags långsiktiga agerande.

Johanna Kull
Hållbarhetsansvarig,
DNB Carnegie
Private Banking

Nära rekordåren
Hållbarhetslänkade obligationer, global emissionsvolym, mdr EUR



■ Marknaden är fortsatt stark för hållbara obligationer. Prognoserna för 2025 pekar på volymer i nivå med rekordåren 2021 och 2024. Majoriteten av obligationerna är av typen *use of proceeds*, örönmärkta till ett specifikt grönt projekt.

88 procent

■ Så stor andel av investeringarna globalt visar intresse för hållbara investeringar. Åldersmässigt är intresset störst hos "generation Z" (födda cirka 1997–2012; 99 procent) och *millennials* (födda cirka 1981–1996; 97 procent). Allt enligt storbanken Morgan Stanley.

Tre hållbarhetsvinnare som inspirerar andra

■ Sedan år 2019 har vi via **DNB Carnegie Sustainability Award** uppmärksammat företag som är bra på att integrera hållbarhet i sina affärsmodeller. Priset lyfter fram företag som skapar aktieägarvärde och samtidigt inspirerar andra att anta strategier som kombinerar syfte med lönsamhet. Årets vinnare utmärker sig genom att integrera hållbarhet i sin kärnverksamhet och visar att ansvarsfulla affärsmetoder kan driva innovation, resiliens och finansiell framgång.



DNB CARNEGIE
SUSTAINABILITY AWARD 2025

Storbolag	Atlas Copco
Småbolag	Marimekko
Nykomling	Norconsult

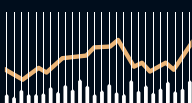


Tillväxtmarknader bara för den riskvillige?

SKAGEN Kon-Tiki investerar aktivt i undervärderade bolag med stark tillväxtpotential. Hemligheten? En konträr värdebaserad strategi, långsiktig syn och förmågan att hitta möjligheter som andra missar!

Läs mer på www.skagenfonder.se/fonder/kon-tiki

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Dina fondandelar kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Innan du investerar uppmanas du att läsa faktablad och fondprospekt. En översikt över kostnader i fonderna finns på www.skagenfonder.se/kostnader.



SKAGEN
En del av Storebrand

Under 20 års tid har vi förändrat
världen genom att ge kvinnor
chans till ett självständigt liv.
Nu behöver vi dig för att ge
fler kvinnor samma möjlighet.

LUCY
HAR ETT AV DE
11.803.453
JOBBS
VI SKAPAT

90 SVENSK
KONTO INSAMLINGS
KONTROLL



HAND IN HAND

Changing the world, one small business at a time





Klimat- och miljöminister
Romina Pourmokhtari gästade.



Nina Plöen Stenström
från Solvatten¹ förklarade
företagets soldrivna
vattenreningsteknik.

¹ Ej portföljbolag i Carnegie Hållbar.

Portföljen blir mer hållbar

Under 2025 har Carnegie Hållbar blivit en ännu grönnare portfölj. Numera är den artikel 9-klassad.

DNB Carnegies analysavdelning bedömer att bolag som lever upp till omvärldens förväntningar och krav på hållbarhet också har bättre förutsättningar att bli goda investeringar. Därför sammanställer analysavdelningen en årlig hållbarhetsrapport, där hållbarhetsanalysen integreras i aktieanalysen och alla runt 600 bolag under bevakning ges ett ESG-betyg. Bolag som utmärkt sig särskilt prisas i **DNB Carnegie Sustainability Award** (läs mer på sidan 18).

Inom kapitalförvaltningen utvecklar investeringsteamet kontinuerligt erbjudandet av hållbara investeringsmöjligheter. Ett viktigt steg under 2025 var omklassificeringen av portföljen Carnegie Hållbar till artikel 9 enligt EU:s förordning om hållbarhetsrelaterade upplysningar (SFDR).

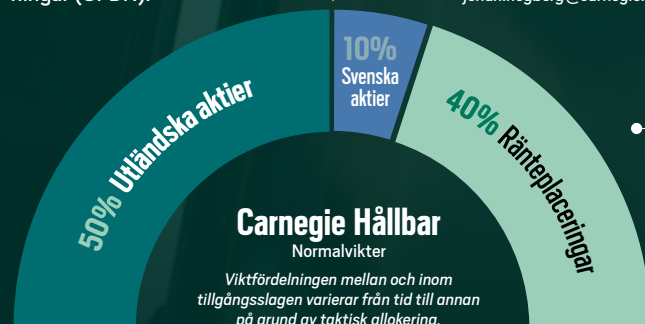
► **Vad innebär det att Carnegie Hållbar gått från artikel 8- till artikel 9-produkt?**

– Artikel 8-produkter främjar miljömässiga och sociala mål, medan artikel 9-produkter har hållbarhet som huvudsakligt mål. Det senare innebär väsentligt högre krav, såsom att investera i bolag som bidrar positivt till globala hållbarhetsmål. Många produkter är i dag artikel 8-klassade, men skillnaderna är stora och man behöver utvärdera dem noga. Artikel 9 sätter en betydligt högre ribba, säger **Martin Theimer**, förvaltare i investeringsteamet.

► **För vilka investerare passar Carnegie Hållbar?**

– Den är en perfekt basportfölj för investerare med starka ESG-preferenser. Upplägget är en klassisk 60/40-portfölj, vars räntebenen till stor del består av gröna obligationer. Aktievikten justeras utifrån förvaltningsteamets taktiska allokering. Önskas högre aktievikt är **Global Stock Picking** eller **Svenska Aktier** lämpliga komplement – dessa portföljer är bra artikel 8-produkter med starkt hållbarhetsfokus.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



Bilderna: Frukostseminarium med hållbarhetstema på DNB Carnegie under oktober.



■ **Carnegie Hållbar** är en komplett, väldiversifierad blandportfölj inriktad på hållbarhet. Den investerar endast i underliggande fonder och/eller börshandlade produkter som är artikel 9-klassade.

DATUM

HÄNDERSCER

Hot spots

2026 / GEOSTRATEGI

OMVÄRLDS GUIDEN

för entreprenörer och ägare

2026

Hypertransaktionell diplomati accelererar geopolitiska skiften. Världsekonomin blir både mer fragmenterad och mer möjlighetsrik.

Den amerikanske presidentens statsbesök är avslöjande – det är *business first trips*. Första resan gick till Förenade arabemiraten, med en delegation bemannad av *tech*-miljardärer och företrädare för branscher med stora investeringsbehov. Målbilden för resorna är tydlig: att attrahera nya miljardinvesteringar i USA-ekonomins strategiska sektorer som teknik, energi och infrastruktur.

Med en hypertransaktionell diplomati, hyperkonkurrens mellan kontinenter och globala maktvakuum där regionala stormakter tar sig allt mer utrymme, förändras landskapet snabbt för svenska ägare och entreprenörer. Det krävs både ökad förståelse för omslagen i världsekonomin och nya strategier i ett förvandlat geopolitiskt landskap.

Flera geopolitiska skiften accelererar under 2026. Dragkampen om det globala kapitalet tilltar när det blir en allt viktigare råvara i den strategiska rivaliteten mellan USA, Kina och regionala stormakter som Indien, Israel och Saudiarabien, vilka alla vill dominera sina närområden.

Samtidigt ser vi en helt ny nivå av politisk risk i USA. För Europas ledare blir vägvalen mellan Trumps tullar och Putins kanoner avgörande, och ett tema för året som väntar. Svenska ägare och svenska bolag står också inför vägval att navigera *politics* i USA, *policy* i Europa och geopolitik i Asien.

Den alltmer fragmenterade världsekonomin är fortfarande rik på möjligheter. Det första steget för ägare och ledningar är att öka sin förståelse för omvärlden. ■



Henrik
von Sydow
Omvärlds-
strateg

INSTABILT USA

USA VS KINA

UKRAINA: NY DYNAMIK

EUROPAS VÄGVAL

Strategi

WILDCARDS

GEOPOLITIK

1. NYA, INSTABILA USA

Mer eller mindre trumpism?

Det största geopolitiska skiftet utgår från världens största ekonomi. USA har varit världsekonomin ankar och stått för institutionell stabilitet inom global handel och säkerhet. Under president Donald Trump exporterar landet nu i stället instabilitet. Den inre utvecklingen i USA får fortsatt betydelse för dollarn, guldpriset och stabiliteten på finansmarknaderna.

Flera processer kan få stor betydelse för investeringslandskapet 2026:

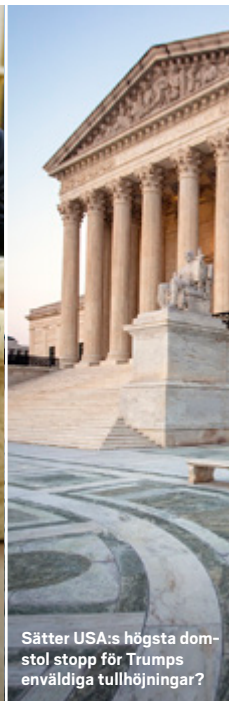
► **Konstitutionell kris kring tullarna.** USA:s högsta domstol *Supreme Court* ska pröva om Trumps tullar är lagliga eller ej. Utfallet får stora konsekvenser för Trumps möjlighet och makt att styra med presidentdekret, för statsfinanserna (om de nya tullintäkterna måste ersättas med andra intäkter) och förstås för alla företag i och utanför USA som påverkas av tullmuren. Domstolens avgörande väntas tidigast i slutet av januari och kan dröja fram till början av sommaren.

► **Politiserad penningpolitik.** Trump ska utnämna en ny Federal Reservechef när Jerome Powells mandat löper ut i maj. Det finns risk för politisering av världens mäktigaste centralbank, och marknadens förtroende hänger på en skör tråd. Kriterier på efterträdare är dels lojalitet till Trump, dels trovärdighet på finansmarknaderna.

► **Mellanårsval och politiskt våld.** Kartomrättningskriget (*gerrymandering*) har redan startat inför mellanårsvalet den 3 november och i bland annat Texas blir valdistrikten mer Trump-vänligt indelade. Samtidigt pyr alltså missnöjet över höga priser hos USA:s väljare, och arbetsmarknaden försvagas. Kandidaternas valmöten är riskexponerade – USA



Positionerar sig vicepresident J.D. Vance med egen trumpism inför 2028?



Sätter USA:s högsta domstol stopp för Trumps enväldiga tullhöjningar?



Hur medgörlig blir Jerome Powells efterträdare som USA:s centralbankschef?

Några amerikanska vägval 2026 som påverkar investeringslandskapet.

är i en cykel med ökande politiskt våld, där valresultat ifrågasätts på gatorna. Tillsammans med HD:s kommande tullbeslut kan mellanårsvalet komma att beskära Trumps makt. Har vi nått *peak Trump*?

► **Ny nedstängning.** Efter höstens historiskt långa nedstängning (43 dagar) av delar av den amerikanska statsapparaten startar året med krav på nya anslagsbeslut i kongressen senast den 30 januari.

Nedstängningarna sänker humöret hos de amerikanska hushållen och gör det svårare att bedöma hur USA:s ekonomi utvecklas.

► **Trump 2028.** Presidenten provocerar gärna med utspel kring ett möjligt omval i nästa presidentval (förbjudet enligt 22:a konstitutionstillägget). Marknaderna får säkert ytterligare ledtrådar under 2026. Stalltips: Trumpism på presidentvalsedeln 2028, även om kandidaten inte behöver heta just Donald Trump.

76%

... av de amerikanska väljarna ansåg i mitten av november att USA:s ekonomi utvecklas åt fel håll. 58 procent var missnöjda med president Donald Trump.

Källa: Fox News



"Jag skulle älska att göra det. Jag har de bästa opinionssiffrorna någonsin."

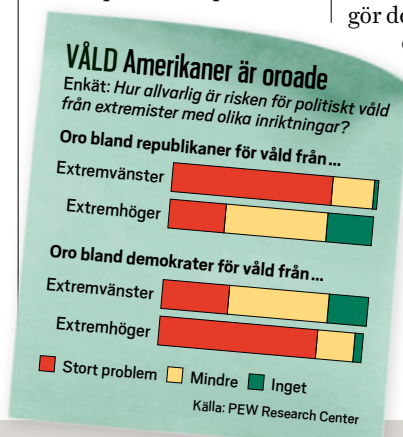
– President Trump i slutet av oktober om att ställa upp i presidentvalet 2028 för en tredje (konstitutionellt otillåten) mandatperiod.

"Det skulle jag inte göra, det är för trixigt ... Det vore inte rätt."

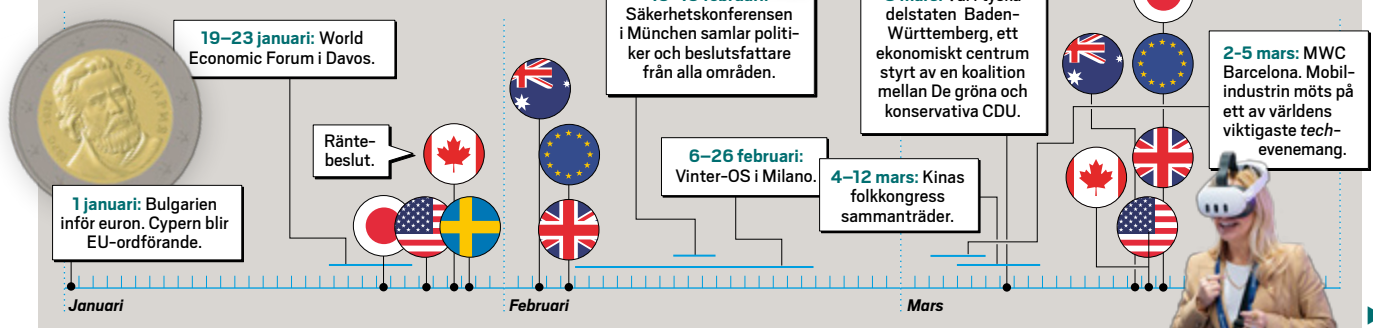
– Presidenten tänker högt om att behålla makten genom att formellt bli vicepresident åt någon annan.

258

... miljarder dollar upp-gick USA:s tullintäkter till under 2025 till och med november. Det är runt 167 miljarder dollar mer än motsvarande period 2024, enligt Bipartisan Policy Center.



KALENDARIUM Stora och små världshändelser 2026



2. USA-KINA-RELATIONEN

Andrum för decoupling

Generalsekreterare Xi Jinping gillar sannolikt instabiliteten i USA, liksom fnurrorna på den transatlantiska tråden. Relationerna mellan USA och Kina är volatila och Xi gör vad han kan för att vederlägga narrativet om ett oinvesterbart Kina – landet är *open for business* och välkomnar investeringar, är budskapet. Xi har under året som gått också visat förmåga att stå upp mot Trumps tullhot, med sällsynta jordartsmetaller som trumfkort.

Även den handelspakt som USA och Kina ingått talar för att 2026 åtminstone tillfälligt bryter eskaleringstrenden i de ekonomiska och teknologiska relationerna. Pakten är dock skör och kortsiktig; utfallszonen är bred, som oftast när processen involverar Trump.

Utmaningen ligger i tillämpningen, och hur överenskommelsen tas emot i olika delar av ekonomin.



Tillfällig de-eskalering: Presidenterna Donald Trump och Xi Jinping i Sydkorea i oktober.

Kanske återgår världsekonomin två jättar till att gräva allt djupare skyttegravar, men det kan också nalkas en *big beautiful de-escalation* inför Trumps planerade besök i Peking under april.

Inför mellanårsvalet behöver Trump värna ekonomin, särskilt böndernas export. Huvudscenariot är därför en taktisk vapenvila, medan Kina fortsätter att spela "det långa spelet". Skiftet mot en tillfälligt stabiliserad USA-Kina-relation ger företagen tid att fortsätta sin *decoupling* (minska Kina-beroendet) och

ytterligare diversifiera sina försörjningskedjor.

Inte minst handlar det om att säkra tillgången till sällsynta jordartsmetaller, ett starkt förhandlingskort för Kina gentemot omvärlden.

3. NY DYNAMIK I UKRAINA

Generationer av upprustning förestår

Oavsett om det sker genombrott eller sammanbrott i de olika forum som försöker att avsluta Rysslands anfallskrig i Ukraina, så vet investerare och ägare att konfrontationen mellan Europa och Ryssland fortsätter. Europa måste avskräcka ett reellt ryskt hot.



Omstritt.

"Att Kina återfår Taiwan är en konsekvens av segern i andra världskriget, och en integrerad del av efterkrigstidens världsordning."

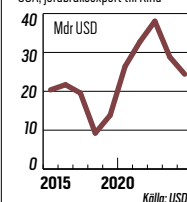
– Kinesiska utrikesdepartementets taleskvinna Mao Ning under en presskonferens i november.

76

... miljarder kronor var den svensk varuexporten till Kina värd 2024. Vi importerade kinesiskt för 103 miljarder kronor.

Källa: Kommerskollegium

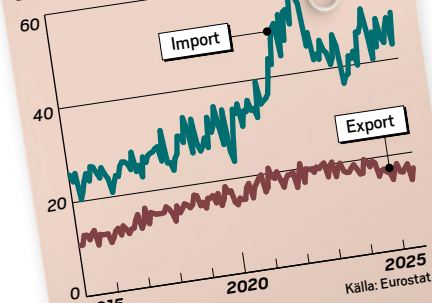
Bönder röstar också
USA, jordbruksexport till Kina



Handelspakten är skör och kortsiktig; utfallszonen är bred.

HANDEL EU och frikopplingen

EU, varuhandel med Kina, mdr euro/mån



KALENDARIVM forts.

Under april: Presidentmöte mellan Donald Trump (USA) och Xi Jinping (Kina). Ett Xi-besök i USA under året har också aviserats.

12 april: Ungern går till val. För Viktor Orbán från högerpartiet Fidesz sin fjärde mandatperiod som premiärminister?

16 maj: Finalen i Eurovision Song Contest hålls i Wiener Stadthalle. Fjolårets segrare var österrikaren JJ (Johannes Pietsch).

31 maj: Presidentval i Colombia – sittande presidenten Gustavo Petro kan inte väljas om. Korruptionsproblemet är den överlägset viktigaste frågan för landets väljare.

14–16 juni: G7-möte i sydfranska Évian-les-Bains.

18–21 juni: Konstmässan Art Basel avhålls.



Avskräckningen blir mer europeisk. Ukrainas president Volodymyr Zelenskyy och statsminister Ulf Kristersson vill bygga ett samarbete kring luftförsvar.

President Vladimir Putin har reformerat Rysslands ekonomi för en lång konflikt. Sedan invasionen av Ukraina 2022 har Ryssland gått från auktoritär

till totalitär styrning, och ett krig som rullar på ger regimen mandat att behålla maktgreppet kring den ryska befolkningen. Det politiska priset för att fortsätta kriget är lågt för Putin – han avvisar sannolikt allt annat än en närmast villkorlös kapitulering som grund för vapenvila eller fred.

Trots att Ukraina är krigstrött när landet nu går mot sin fjärde krigsvinter har president Volodymyr Zelenskyy inget stöd för att gå med på de ryska villkor som formulerats hittills.

Basscenarioet är därför att konflikten i Ukraina fortsätter under 2026, med den förändrade



"De har ingen fredsagenda. De står på krigets sida."

– Rysslands president Vladimir Putin kommenterar europeiska fredsfrslag i början av december.

1,2

...miljoner ryska soldater har skadats eller stupat i Ukraina sedan Ryssland inledde invasionen 2022, enligt ukrainska myndigheter. Brittiska BBC talar om 152 000 stupade ryssar. Kriget har krävt 14 500 ukrainska civila dödsfall, enligt FN.

150

...miljarder euro har EU-länderna utbetalat i stöd till Ukraina sedan 2022. Ungefär lika mycket har utbetalats av USA och övriga anglosaxiska länder. Därutöver finns åtaganden som ännu inte utbetalats.

Källa: Kiel Institut

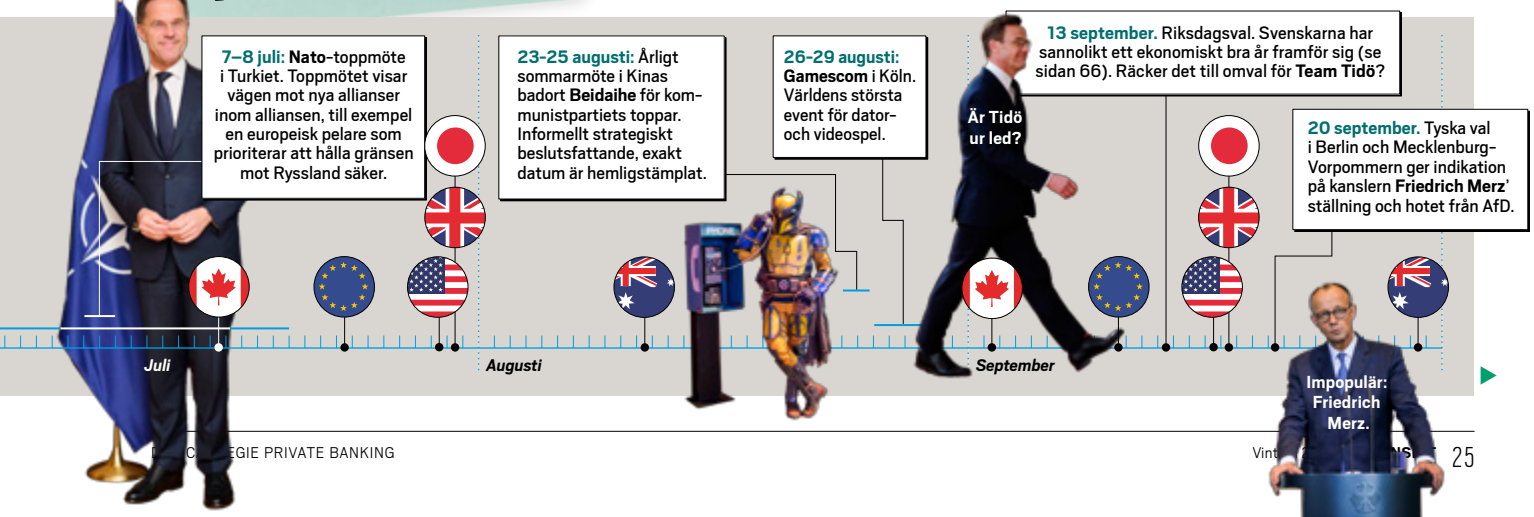
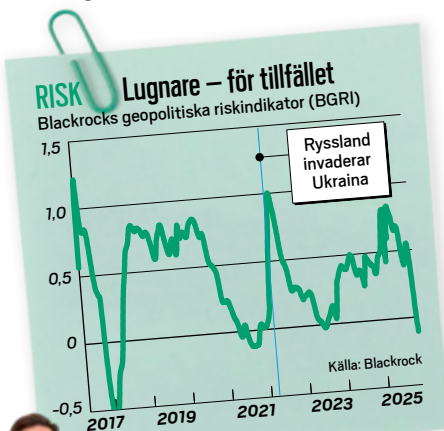
Det är risk för en allvarlig incident där Ryssland vill pröva sammanhållningen.

dynamiken att det nu är Europa som svarar för finansiering och resursättning av det ukrainska försvaret. USA:s bidrag under senhösten har stannat vid att tillåta Ukraina att köpa tyngre vapen som når in i Ryssland, leverera underättelser om möjliga ryska mål och införa oljesanktioner mot Ryssland.

Den tilltagande graden av sabotage och hybridkrigföring från rysk sida ökar osäkerheten, främst i Nord-europa. Det är risk för en allvarlig incident där Ryssland vill pröva sammanhållningen inom Nato och alliansens förmåga att svara. Ett scenario där ett ryskt flygplan skjuts ned över ett Nato-land (Polen?) går inte att utesluta, och skulle kraftigt öka spänningarna och riskbilden i Europa.

SAMTIDIGT HAR kriget i Ukraina endast måttligt tyngt Europas aktiemarknader och ett genombrott som fryser konflikten skulle skapa börsmomentum. Även vid en framtida fred i Ukraina förblir Europa emellertid i konfrontation med Ryssland. Investerare bör därför utgå ifrån att upprustningstrenden fortsätter, och det under generationer snarare än decennier. I bästa fall får vi på sikt säkrare demokratier och minskar risken för militära konflikter.

DANIEL TOROK/WHITEHOUSE; JUAN DIEGO CANO; DANI BENOUEC; HARALD FLEISSNER/GOELMESSE; SHUTTERSTOCK; DANIEL NOYAKOV/STA



4. EUROPAS DUALA SKIFTE

En ny roll i råstyrkans tid

Under 2026 söker Europa sin plats i en värld av hyperkonkurrens mellan kontinenter. En etablerad världsordning eroderar: råstyrka trumfar ibland regler, gamla institutioner utrangeas och nya forum växer fram. Europa försvarar den regelbaserade världsordningen, samtidigt som den i delar rasar samman. Det är en ny handelspolitisk era, där Europa nu i varje fall har fått en något högre förutsägbarhet i handeln över Atlanten, och slupit eskalering av handelskonflikten.

Samtidigt når Kinas exportmaskin nya rekordnivåer. Risken för Europas industri är att vi bara sett början på en ny konkurrensvåg.

Hur positionerar sig Europa mellan USA och Kina? Det blir en avgörande fråga under året som väntar.

2026 KRETSAR OCKSÅ kring konkurrenskraft och gemensam säkerhet. Det finns en reell risk att Europa deindustrialiseras, en utveckling som sannolikt möts med en kombination av skyddsåtgärder i handeln med Kina, stöd till traditionell industri och avregleringar. Europa blir samtidigt alltmer tudelat, och länderna i norra och östra EU har större drivkraft och statsfinansiell förmåga att investera i infrastruktur, energi och säkerhet.

Vi ser sannolikt början på en mer robust och "fortifierad" östra gräns. "Social resiliens" blir ett ledord och möjligt investeringstema i flera europeiska länder. Ekonomierna i Polen, de baltiska staterna och möjligen Finland kan "israeliseras" med ett mycket större innehåll av försvar och säkerhet, beredskapsinitiativ, och fler i värnplikt.

Parallellt växer det fram en *startup*-scen präglad av säkerhetssatsningar och *dual use*-produkter som kan nyttjas både militärt och civilt. ■



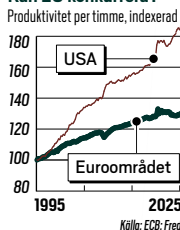
"Vi behöver starta om Europas innovationsmotor."

– EU-kommissionens ordförande Ursula von der Leyen i januari vid presentationen av EU:s åtgärdsprogram för att öka konkurrenskraften.

157063

...varsel lades i Tyskland från juli 2024 till och med november 2025. Runt 44 000 planerade uppsägningar har kommunicerats enbart av de tyska industrikoncernerna ZF, Thyssenkrupp, Bosch och VW. Sistnämnda fordonstillverkare avser att minska antalet anställda med 35 000 fram till 2030. Källa: INSM; Automotorsport

Kan EU konkurrera?



Det finns en reell risk för att Europa deindustrialiseras.

På dagordningen 2026

■ Liten lathund för ägare, ledamöter och företagsledare.

1 Håll alla dörrar öppna.

Svenska företag och ägare har mycket att vinna på utbyte med både USA och Kina, eftersom det är marknader med sådan innovationskraft. Högnivåkontakter och agerande bör syfta till att undvika att företag tvingas välja mellan stora marknader.

2 Investera i relationer.

I en ny handelspolitisk era med mer friktion mellan regeringar är det ännu mer angeläget att skapa starka lokala samarbeten. Var nära kunderna, dina kommersiella partner och din leveranskedja!

3 Öka motståndskraften.

Lägg inte alla ägg i samma korg – din verksamhet vill inte bli obekvämt beroende av någon marknad, vare sig den amerikanska eller den kinesiska. Lär känna din leveranskedja och förstärk hur du kan göra den mer diversifierad och resiliens.

4 Säkra tillgången till rare earths.

Vapenskrålet mellan USA och Kina har (tillfälligt?) lagt sig. Verksamheter som är beroende av sällsynta jordartsmetaller har nu chansen att säkra kontrakt och försörjning.

5 Stärk balansräkningen.

I en mer turbulent omvärld, där makro-chocker blir allt vanligare, blir det också allt viktigare att ha en stark balansräkning och ägare med djupa fickor. Det skapar både motståndskraft och förmåga att agera när möjligheter öppnar sig i marknaden.

6 Utforska nya handelsavtal.

Under året har flera betydande nya handelsöverenskommelser slutits, trätt i kraft eller är i slutförhandling. Utforska vilka möjligheter som öppnas i marknaden, och förstärk kostnader och konsekvenser för företagets prisstrategier.

7 Öka förståelsen med mer PQ¹.

Säkra informationsförsörjningen och olika samarbeten. Med välunderrättad förståelse kan styrelser och ledningar navigera maktspel som skapar både medvindar och motvindar för affären.

¹ Political intelligence – förmågan att tolka och använda sig av maktspel, nätverkande och informellt inflytande för att nå sina mål.

KALENDARIVM forts.

3 oktober. Val i Lettland.

25 oktober. Eventuellt utslagsval i Brasilien.

20–22 oktober. Totalförsvarsmässa i Stockholm.

22–26 oktober. Art Basel i Paris.

31 oktober. Sista valdag i Danmark.

3 november. Mellanårsval i USA, som i regel slutar med bakslag för den sittande presidenten. Politiskt våld kan präglade valrörelsen – men även eftervalsperioden. Följs J6 av N4?

9–20 november. Klimatkonferensen COP31 i Antalya, Turkiet. Vilka lösningar erbjuder teknikskiften, innovation och entreprenörskap?

14–15 december. G20-ledare träffas i Miami.

19 december. Senaste valdag i Nya Zeeland.

Kiwi till urnorna.

A. MICHALIDIS: R. STUCKERT: ISTOCKPHOTO



CARNEGIE
FONDER

CARNEGIE SPIN-OFF

Fonden med fokus på värdeskapande strukturaffärer och avknoppningar. Spin-offs helt enkelt.



LÄS MER



Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Faktablad och informationsbroschyr finns på carnegiefonder.se.

”Mitt namn är Hoa och jag är en av skaparna till Nuroe”, hälsar avataren i grå blazer, hawaii-skjorta och böljande hår. Sedan startar *rookie*-övningen: Siffrangenter blinkar successivt till och sedan uppmanas man att trycka in siffrorna baklänges. Först tre siffror, så småningom upp till åtta. Där någonstans börjar det bli knepigt, för enligt ”Millers lag” har de flesta svårt att hålla fler än sju enheter i sitt arbetsminne.

Recensenterna i Apples app-butik ger Nuroes minnesträningsprogram 4,7 poäng av 5: någons son med ADD börjar fokusera i skolan, en dotter koncentrerar sig bättre.

DEN RIKTIGE Hoa är Nuroes vd, psykologidoktorn Hoa Ly (tidigare produktchef på hälsokoncernen Kry). Han är tillika vinnare i 2025 års Framtidens entreprenör, en tävling arrangerad av DNB Carnegie och SvD.

Liksom övriga fyra finalister snabbpitchade han den 18 november sin affärsidé för en utvald investerarpublik på hotellet At Six i Stockholm.

Dessförinnan hade en jury av näringslivsprofvs sållat fram fyra av fem finalister bland nio kandidater – den sista finalisten valdes av SvD:s läsare (läs mer om bolagen som tog sig till jurypitch på sidan 30).

Efter segern i den följande omröstningen överlämnade juryns ordförande Björn Jansson (*senior partner* på DNB Carnegie) bankens kunskapspris till Hoa Ly och hans lilla team. Minnesträningsbolaget har fyra anställda, varav tre med *exit*-erfarenhet.

Vad betyder tävlingssegern för er?

– Otroligt mycket! Uppmärksamheten vi fått har varit ett raketbränsle för finansieringsrundan som vi är mitt inne i. Vi har möten hela tiden, säger Hoa Ly till *Insikt* en tid efter tävlingen.

– Nedladdningen av appen har ökat rejält. Sverige, som var vår femte största marknad, har nu seglat upp som den näst största. Vi ser ett tydligt ökat intresse från vuxna användare.

DE SENASTE 20 åren har vi fördumats och blivit mer lätt distraherade, kanske till följd av internet och sociala medier, skriver Nuroe i sitt investerarmaterial (och belägger det med fotnoter). ADHD är en annan tillväxtfaktor: Socialstyrelsen uppskattar att 10–15 procent av alla barn i framtiden får en ADHD-diagnos, och globalt är stödåtgärder till dem i dag en marknad värd minst 15 miljarder dollar.

TRÄNAR MINNE FÖR BÄTTRE LIV

Entreprenörer. En app som hjälper barn (och vuxna) att fokusera och utveckla sin intelligens: **Nuroe** vann investerarpubliken i finalen till **DNB Carnegies** och **SvD:s** tävling **Framtidens entreprenör**.



Juryns ordförande Björn Jansson (*senior partner* på DNB Carnegie) med Nuroes Stefan Guath och Hoa Ly (vd), SvD Näringslivs Claes Lönegård och Nuroes Torkel Klingberg, vars forskning affärsidén bygger på.

Träning av arbetsminne har kunnat lindra bland annat ADHD-symtom.

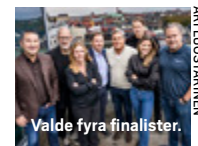
Nuroe-appen, som lanserades tidigare i år, bygger på mer än två decenniers forskning om sådan träning. Den underliggande verktygslådan, *Cogmed Working Memory Training*, har utvecklats av Torkel Klingberg, professor i kognitiv neurovetenskap vid Karolinska institutet och ledamot i bolaget bakom Nuroe.

ETT BÄTTRE arbetsminne i lågstadietiden kan göra oss intelligentare och bli livsavgörande genom att påverka senare utbildningsval, visar forskning

(se faktaruta nedan). Bättre arbetsminne och kognition har även karriär-folk och pensionärer nytta av. Den potentiella marknaden är mycket stor.

Tekniken är synnerligen skalbar och Nuroe finns redan i 130 länder och på elva språk. Enligt bolaget är investeringarna små i förhållande till plattformens räckvidd och potential. Nuroe kostar 99 kronor i månaden. I snitt tillkommer tusen användare varje vecka, enligt bolaget (en av användarna är Klarna-grundaren och trebransspappan Sebastian Siemiatkowski).

JOAKIM BRAUN
insikt@carnegie.se



Jury 2025

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

► **Evelina Anttila** (tech-investerare samt partner, Wellstreet).

► **Bo Eklöf** (medgrundare, Stadium).

► **Erik Lindblad** (investorare med e-handelsbakgrund, partner, Zenith VC).

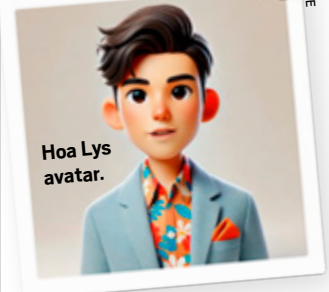
► **Elin Ljung** (partner samt kommunikations- och hållbarhetschef, Nordic Capital).

► **Stefan Palm** (entreprenör, grundare/vd, Lager 157).

► **Göran Westerberg** (investorare, vd, Rusta).

Entreprenörer möter investerare

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



Kapital till uppskalning

Nuroe tar in nytt kapital. Ambitionen är en bättre app och ökat fokus på marknadsföring.

Grunden i Nuroe är B2B-affären, där en klinikversion av plattformen säljs till ungefär 700 kunder i 30 länder (exempelvis ADHD-kliniker).

I Nuroes konsumentaffär "appifieras" träningsprotokollet och säljs som ett månadsabonnemang.

Vad är nästa steg?

– Vi håller på med en finansieringsrunda just nu. Genom att ta in nytt kapital är ambitionen att appen ska bli en global succé. Vi har sett att ganska många vuxna använder appen, nästan 50 procent den senaste månaden, främst föräldrar. Många vuxna mejlar oss och säger att de älskar Nuroe. Så ambitionen är att ta fram en bredare produkt mot såväl barn som vuxna och seniorer.

Hur ska ni allokera det nya kapitalet?

– Vi är fyra heltidsanställda i dag. Planen är att öka till ungefär åtta personer. Vid sidan av fokus på marknadsföring och pr-behöver vi stärka upp inom produktutvecklingen, så att appen kan bli en fantastisk konsumentprodukt.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

BOLAGET Störst potential i konsumentmarknaden

■ Bolaget bakom appen **Nuroe** heter **Neural Assembly Int AB**. Under 2024 omsatte bolaget knappt 8 miljoner kronor med nollresultat. Intäkterna härrör främst från bolagets klinikaffär (läs mer i intervjun intill), men den stora potentialen finns i appen mot en bredare konsumentmarknad. **Hoa Ly**, tidigare produktchef på Kry, tog över som vd i slutet av 2023,



efter att sommaren 2023 ha träffat grundaren och styrelseordföranden,

professor **Torkel Klingberg**, via gemensamma bekanta.

LIVSAVGÖRANDE Bättre arbetsminne öppnar dörrar

■ Arbetsminnet är en del av människans exekutiva förmåga, tillsammans med impuls kontroll och kognitiv flexibilitet. Blir arbetsminnet bättre kan det lyfta de andra båda komponenterna, indikerar forskning.

I en långtidsstudie¹ på 572 tyska sjuåringar gav

en halvtimmes daglig träning med Nuroe-metoden under fem veckor bättre resultat inom geometri, impuls kontroll, koncentrationsförmåga och så kallad flytande intelligens. Effekten ökade successivt och varade i flera år efter att träningen avslutats – forskarna

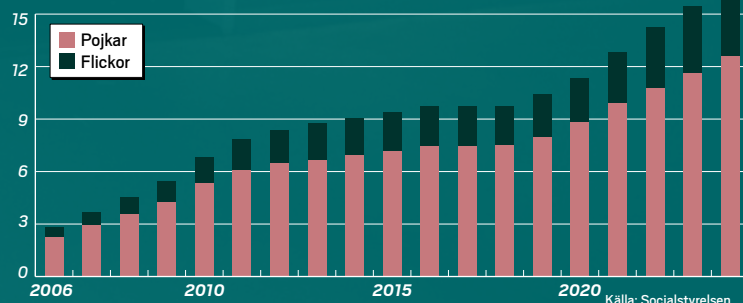
talar om "självsproduktivitet", en god cirkel.

Att ett bättre arbetsminne under de första skolåren kan vara livsavgörande illustreras av att en klart högre andel av de barn som tränats valde en mer akademiskt inriktad utbildningsvariant i mellanstadiet.

¹ E.M. Berger m.fl., *The Impact of Working-Memory Training on Children's Cognitive and Noncognitive Skills*, publicerad i *Journal of Political Economy*, februari 2025.

ADHD Fler barn behöver hjälp att fokusera

Patienter i åldern 0–9 år som får ADHD-läkemedel, per 1 000 invånare, Sverige



TÄVLANDE Affärsidéerna som gick till semifinal

Linn Bengtsson
Strategy & Growth Lead

Jan Dinkelspiel
Medgrundare,
styrelseordförande.

FINALIST

Green 14

■ **Affärsidé:** Patenterad teknologi som ska göra Europa självförsörjande på kritiska råmaterial med avsevärt lägre klimatavtryck än dagens konventionella metoder. **Start: 2021. Grundare:** Adam Podgorski (vd), Jan Dinkelspiel (ordförande). **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** green14.com.

Andreas Jonsson
Medgrundare, vd

FINALIST

Perisign

■ **Affärsidé:** Buksmärta är ett miljardproblem inom akutsjukvård. Bolagets kliniskt verifierade medicintekniska lösning avgör vårdbehovet på minuter i stället för timmar. **Start: 2020. Grundare:** Andreas Jonsson (vd), Ingrid Jonsson. **Baserat i:** Träslövsläge (Holland). **Läs mer:** perisign.se.

Ella Karlsson
Medgrundare, vd

Ibrahim Diem
Medgrundare, COO

Permly

■ **Affärsidé:** Arbetsstillstånd på autopilot. Digital plattform som automatiserar hela arbetsstillståndsprocessen för arbetsgivare och kandidater. **Start: 2025. Grundare:** Ella Karlsson (vd), Ibrahim Diem (COO), Jesper Hesselgren. **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** permly.ai.

Elin Cartwright
Medgrundare, vd

Marshall Cartwright
Medgrundare,
Chief AI Officer

FINALIST

Abstract

■ **Affärsidé:** AI-plattform som matchar forskare med infrastruktur och företag för att utnyttja forskningsresurser mer effektivt och snabba på innovation. *Start: 2024. Grundare: Elin Cartwright (vd), Erik Berggren (president), Eddie Junblom (Creative Director), Marshall Cartwright (Chief AI Officer). Baserat i: Uppsala. Läs mer: myabstract.co.*

Robert Hårdh
Medgrundare, vice vd

Alex & Phil

■ **Affärsidé:** Att producera barnmat som är naturlig, näringstät och innovativ, med fokus på barnets första 1 000 dagar. *Start: 2015. Grundare: Jenny Wessblad Hårdh (vd); Robert Hårdh (vice vd). Baserat i: Stockholm. Läs mer: alexphil.com.*

Susanne Beskow
Medgrundare,
styrelseordförande

Caroline von Post
Medgrundare, vd

Beskow von Post

■ **Affärsidé:** Teknik som förlänger livet på textilier genom att utvinna en ny textil råvara (Revtext), vilket minskar behovet av nyttillverkat tyg. *Grundare: Caroline von Post (vd), Susanne Beskow (ordförande). Baserat i: Stockholm. Läs mer: beskowvonpost.se.*

Jenny Wessblad Hårdh
Medgrundare, vd



Hoa Ly
Medgrundare, vd

William Ringström
Medgrundare, vd



Olle Wallberg
Medgrundare, CTO



Arkivia

■ **Affärsidé:** Att revolutionera familjejuridiken med AI. Plattformen gör jurister tre gånger så effektiva med AI-drivna arbetsflöden. **Start: 2024. Grundare:** William Ringström (vd), Filip Eriksson (CSO), Olle Wallberg (CTO), Christian Ormos. **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** arkivia.se.



Charlotte Lådö Naess
Finanschef



Louise Edwards
Grundare, vd

FINALIST

Voxifyer

■ **Affärsidé:** Framtidens röstinfrastruktur – en licensierad och spårbar plattform som digitaliserar äkta röster och ger kreatörer kontroll och intäkter, samt kunder en trygg, skalbar och hållbar tillgång till verifierade AI-röster. **Start: 2025. Grundare:** Louise Edwards (vd). **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** voxifyer.com

Spiltan Globalfond Investmentbolag - tar rygg på några av världens främsta investerare

2016 startades Spiltan Globalfond Investmentbolag – fonden som tar rygg på några av världens främsta investerare för att hitta de bästa bolagen på respektive marknad. Ett unikt fondkoncept med ett aktivt urval av bolag, varefter fonden förvaltas passivt vilket gör att avgiften är låg. Här berättar Jörgen Wärmlöv mer om fonden, som han förvaltat sedan starten.

Kan du beskriva fonden?

– Spiltan Globalfond Investmentbolag investerar i investmentbolag och investmentbolagsliknande bolag över hela världen. Tanken är att hitta bolag som används som en plattform för investeringar. Det vi framför allt är ute efter är att få tillgång till personerna i bolagen som genomför dessa investeringar.

– Vi investerar helt enkelt i några av de främsta investerarna över hela världen. Globala investmentbolag är lite av bortglömda pärlor.

– När det gäller spridningen geografiskt eftersträvar vi att följa världsindex. Detta för att man ska få liknande geografisk spridning som om man valt en global aktieindexfond.

Vad innebär det att fonden är passivt förvaltat?

– Vi har gjort ett aktivt val av vilka investmentbolag som ska ingå i fonden, men sedan förvaltas fonden passivt. Det innebär att varje innehav har en målvikt i fonden. Om något innehav är särskilt populärt för stunden så minskar vi innehavet

så att dess vikt återgår till målvikten. På motsvarande sätt fungerar det om vikten i något innehav sjunker. På detta sätt kan vi ta vara på kursrörelser på marknaden.

Vilket är fondens största innehav?

– Fondens största innehav är Warren Buffetts bolag Berkshire Hathaway, vilket är det typiska bolaget som vi letar efter till fonden. Även om Berkshire Hathaway i grunden är ett försäkringsbolag, så har bolaget även fungerat som en investeringsplattform för Warren Buffett.

– Härigenom har Berkshire Hathaway byggt upp en stor portfölj av såväl börsnoterade innehav som onoterade direktägda innehav. Vi ser det som särskilt positivt när investerarna likt Warren Buffett har stort eget ägande i bolagen, då vi gärna ser att de har "skin in the game" så att säga. I fonden ingår flera bolag som påminner om Berkshire Hathaway, men som inte hunnit bli lika stora.

– Berkshire Hathaway är typexemplet på vad vi söker i investmentbolagen – lång

historik av framgångsrik kapitalallokering av investerare som har betydande eget ägande i bolaget.

Vad tror du om utvecklingen framåt?

– Jag är optimistisk och ser förutsättningar för att få en bra avkastning från de globala investmentbolagen framöver. Flera av investmentbolagen i fonden har haft en avaktande inställning till börsuppgången de senaste åren och har tagit vara på uppgången och sålt en del innehav. Detta gör att en del av dem nu har utrymme för nya förvärv.

– Vi har stora förhoppningar om flera spännande förvärv framöver. Det är trots allt några av världens främsta investerare vi tar rygg på, avslutar Jörgen Wärmlöv.

Du hittar mer information om fonden på www.spiltanfonder.se.



Riskinformation: 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 investerade beloppet. Fondens värde kan variera kraftigt på grund av dess sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder sig av. Detta är marknadsföringskommunikation och utgör inte investeringsrådgivning. Informationsbroschyr och faktablad kan beställas kostnadsfritt från Spiltan Fonder, tel: 08-545 813 40, eller hämtas under: www.spiltanfonder.se/rapporter-och-dokument.

1. BAKGRUND

Hot och möjligheter

Natten innan detta skrivs rapporterades 653 ryska drönanangrepp mot Ukraina. Drönare är stridsekonomiskt effektiva sätt att göra stor skada till låg kostnad. Under sommarens operation *Pavutýna* ("Spindelnät") angrep 117 mindre drönare gömda i lastbilar ryska militärflygfält hundratals mil från Ukraina och förstörde plan för runt 7 miljarder dollar, enligt ukrainska uppgifter. Ukrainas industri har byggt upp kapacitet för 10 miljoner FPV-drönare¹ i år, rapporterar FOI.

Termen "drönare" omfattar allt från hobbybutikens små kvadrokoptrar – som kan förses med "verkansdel", det vill säga sprängmedel – till stora flygplansliknande farkoster, liksom vatten- och markdrönare. De icke-militära tillämpningarna är många.

Att avvärja drönanhot är en nisch i sig: Ukraina oskadliggjorde 585 av ovannämnda ryska drönare. Enbart skyddet av den civila sektorn (sådan som kraftverk, flygplatser, datacenter och evenemang) är ett område värt över 28 miljarder dollar i år, enligt den börsnoterade australiensiska motmedelstillverkaren Dronesield.

ÄVEN NATO-LÄNDERNAS försvarsprogram fram till 2035 ökar investerarintresset. Drönarsektorns globala börsvärde har trefaldigats i år, till runt 10 miljarder dollar, enligt branschbevakaren Drone Industry Insights. S&P Kensho Drone Index har stigit med runt 70 procent sedan den ryska invasionen av Ukraina 2022.

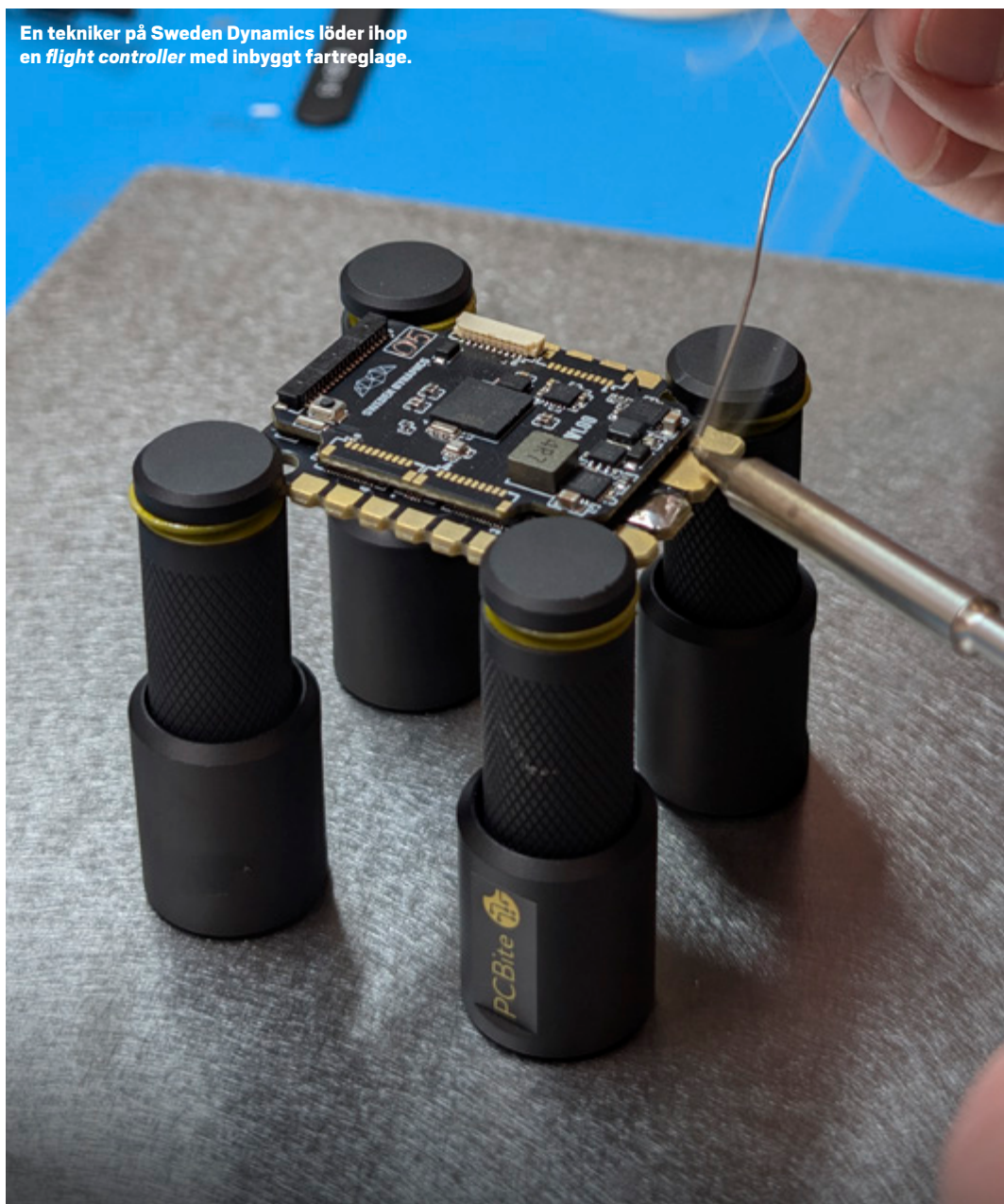
– Drönare är ett område som attraherar mycket medieintresse nu. Vi har haft kontakt med hundratals drönarentreprenörer som söker finansiering, minst några stycken från varje europeiskt land. Mitt budskap till dem är att det är extremt svårt att differentiera sig, säger Jonatan Luther-Bergquist, partner på den amerikanska riskkapitalfonden Inflection.

Seriösa aktörer som vill bygga den bästa produkten behöver tre saker, säger han:

– Man måste ha närvaro i Ukraina och lära sig saker på plats. Vidare krävs detaljerad kunskap om köparen (försvarsmakterna), och helst kontakter till dem. Dessutom behövs extremt hög teknisk kompetens, och förmåga att rekrytera internationella talanger.

¹ First person view – piloten har på sig glasögon som visar en videoström från en kamera i drönaren.

En tekniker på Sweden Dynamics löder ihop en flight controller med inbyggt fartreglage.

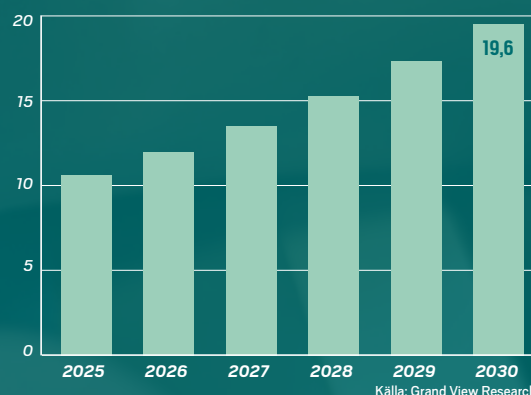


HÄR ÖPPNAR EN DRÖNARFABRIK

Beredskap. Drönare är centrala för framtidens försvar. Ett myller av startups driver delvis teknikutvecklingen – runt 1 500 företag är aktiva i Ukraina. Insikt talar med två nya, svenska branschaktörer.

SKYDDA EUROPA Tillväxt i högt tempo

Den europeiska marknaden för militära drönare, miljarder USD



ANVÄNDNING Drönarnas roll i Ukraina

► **Spaning:** För lägesbild lokalt hos trupp, eller för översiktsbilder mer tillbakadraget (på högre höjd). Exempel: **DJI Mavic** (kinesisk) med modifierad **firmware**. **Shark** (ukrainsk vingdrönare). **V-Bat** (amerikansk). **Zala**, **Supercam**, **Eleron** och **Orlan** (ryska vingdrönare)

► **Målinmätning:** Att identifiera och positionsbestämma fiendemål. Exempel: se ovan.

► **Bekämpning:** Engångsfarkoster (patrullrobotar /kamikaze) med verkansdel. Detta kan vara mindre FPV-drönare för kortare avstånd, eller större maskiner för långdistansattacker. Exempel: **DJI Mavic**. **Vampire**, **Punisher** (ukrainska). **Nemesis** (tjeckisk). **Molnija**



(ryska vingdrönare). **Switchblade**, **Phoenix** (amerikanska). **Helsing HX-2** (tysk).

► **Relä:** För radiokommunikation med drönare på större avstånd behövs luftburna relästationer.

► **Transporter:** Små mängder ammunition och förnödenheter flygs till fronten. Sjuktransporter med markdrönare har prövats men slagit mindre väl ut.

Källa: FOI

2. I DRÖNARVERKSTADEN

Daas i tidig fas

Bakom en avskalad trevåningsfasad i inkubatorn Ideon Science Park i Lund utspelas följande, berättar den uppstartande drönartillverkaren Sweden Dynamics vd Sebastian Merlöv:

– Någon sitter med CAD-skisser över kommunikationskort. Det står datorer där man hackar AI och svärmteteknik. Längs en vägg har vi en avdelning med 3D-skrivare och lödkolvar där vi sätter ihop tidiga versioner och finjusterar dem. Sedan provflygs de...

Merlöv har mångårig entreprenörsbakgrund – 2023 sålde han Absfront,

ett CRM-företag, till börsbolaget CombinedX. Från tid till annan tjänstgör han som överfurir på regementet K3 i Karlsborg. Med bekanta från försvarsindustrin och ett par av Sveriges bästa drönarpiloter startade han Sweden Dynamics tidigare i år. Inriktningen är mindre drönare som kan bära en nyttolast på 0,5–2,5 kg och kan användas såväl militärt som civilt.

– Vi provflyger just nu två lätta spanings- och funktionsdrönare. Femtumaren Adam 01 används inomhus och urbant, niotumaren Bertil 01 är för utomhusmiljö och klarar värre väder. De andra versionerna släpper vi vid årsskiftet. De har mer avancerade



Sebastian Merlöv, medgrundare av Sweden Dynamics.



Illustration av bolagets drönare Bertil 01.

sensorförmågor och radio med 5G och frekvenshoppning för att klara utstörning, säger Sebastian Merlöv.

– Under Q1 kan vi förhoppningsvis erbjuda Caesar 01 som spaningsdrönare och konkurrent till DJI:s Mavic, kanske som del av Ukraina-stödet.

BOLAGET blir ensamt om taktiska drönare i Sverige och har två udda affärskoncept, enligt Sebastian Merlöv:

► **Build your drone:** Kunden plockar ihop drönarmodeller och tillbehör för olika specialbehov, exempelvis kameror eller sensorer.

► **Drone as a service (Daas):** Kunden köper behovsbaserad tillgång till förmågor och Sweden Dynamics knyter upp tillverkningskapacitet via kontraktstillverkare – en är börsbolaget Note. Produktion kan även förläggas till kundernas hemländer. Intäkterna ska genereras av serviceavtal och immateriella tillgångar.

– Daas är en lite disruptiv affärsmodell. Det kan ta lite tid att skapa förståelse, säger Sebastian Merlöv, som förväntar sig att ha sålt ett par hundra *build your drone*-enheter "framåt midsommar".

– Direkt efter sommaren räknar vi med att sätta vårt första avtal där vi säljer system och en del kringtjänster, men inte hela Daas-konceptet ännu.

BOLAGET utvecklar och producerar kretskort för kommunikation och styrning *in-house* – "ingen annan gör något liknande i Sverige". Av säkerhets- och kvalitets-skäl används bara komponenter från EU/Nato.

– Det senaste vi bytt ut är motorerna, vi hittade en svensk tillverkare. Magneterna i motorn är tyvärr kinesiska, men ett estniskt bolag tar fram magneter.

Sebastian Merlöv vill även göra sina drönare modulära: ►

- Drönare funkade inte som en PC – du kan inte bara sätta dit en ny motor och flyga iväg. Även standardkomponenter kan behöva programmeras eller justeras för att funka ihop, eller med vissa protokoll. Våra drönare ska du kunna köra med vilket batteri och vilken handkontroll som helst.

När GPS störs ut kan drönare navigera genom att jämföra sensordata med en karta. Men terräng kan förändras, exempelvis av vinterväder.

– Vi arbetar därför med lösningar för robust egenavigation och *mesh*-nät där drönare stöttar varandra, säger Sebastian Merlöv.

Jobbar ni med AI också?

– Att köra mer krävande AI på drönaren ger typ fem minuters drifttid. På små drönare kör man oftast bara lättare kamerabaserad AI som hittar fordon och personer. För tyngre analys skickas videoströmmar till en server via högprestanda-radiolänk eller 5G.

Hur mycket kapital har ni bränt?

– Vi har en massa *hidden costs*, men faktiska kostnader är kanske 600 000. Jag har erfarenhet av att bygga företag med begränsade pengar utan att behöva hetsa igång ett VC-flöde, säger Sebastian Merlöv och tillägger att Sweden Dynamics säkrat 5–10 miljoner kronor i kapital.

3. I MOTMEDELSVERKSTADEN

C-UAS¹ från Solna

– När vi pratat med folk i Ukraina och i olika länders materielverk har det genomgående problemet varit att det saknas ett bra, modernt försvar mot billiga attackmetoder. Fiender, terrorister och andra som vill ställa till problem kan göra det för några hundra euro, säger Jonatan Luther-Bergquist på Inflection.

I somras ledde fonden en kapitalanskaffning om 3 miljoner dollar för



V-Bat från amerikanska Shield AI.



Orlan-10 från ryska STTS.



Switchblade-600 från amerikanska AeroVironment.



DJI Mavic-2 (kinesisk), modifierad för att bära en granat i Ukraina.



Shark från ukrainska Ukrspesystems.



Supercam från ryska Bezpilotnye Sistemy.

Nordic Air Defence (NAD) i Solna. Affärsidén är eldrivna "interceptorer" som stoppar drönare kinetiskt (se ruta nedan). Medgrundare och vd är Karl Rosander, vars miljardbolag Acast (IPO 2021) hjälper poddmakare att tjäna pengar. Strategichef är före utrikesministern Tobias Billström.

NÄR *INSIKT* TITTAR förbi sitter ett tiotal NAD-medarbetare vid bildskärmar modell större, bland röda och grå modulbackar. På golvet står en katalpult. Bakom en glasvägg skymtar en mängd modellplan i frigolit med blottad elektronik.

– Vi använder dem för att testa våra sensorer, så att det inte blir så mycket spill, säger NAD:s affärsdirektör Jens Holzapfel.

Ur demoväskan plockar han fram två kolfibercylindrar med propeller i bakänden. Kreuger 100 är vinglös. Med en torx skruvar Jens Holzapfel fast vingen på den lite större varianten, Kreuger 100XR. Vita plastkontakter på sidorna ger hårdvaran något prototypmässigt – men de första orderna avses föreligga under senhösten, och leveranserna börja i höst.

– På svenska kallar vi våra produkter för "elektriska jakt-drönare". De

kommer att se ut så här i produktion, i stort sett, säger Jens Holzapfel.

Han förklarar vad som händer när ett inkommande hot detekteras:

– Användaren avfyra då motmedlet. Med Kreuger 100 pekar man på målet med en markbaserad laser, sedan flyger den mer eller mindre rakt mot målet.

Vingförsedda 100 XR ("extended range") kan vara i luften längre:

– Den får en *kill box*, ett initialt målområde, och hittar autonomt målet utan att behöva styras från marken. Det är viktigt, för i militära sammanhang måste man räkna med utstörd telemiljö som omöjliggör styrning utifrån, säger Jens Holzapfel.

Båda modellerna oskadliggör drönare genom kollision. Kommande modellen 100 XRM har en fragmenteringsladdning.

JENS HOLZAPFEL visar hur motorn på Kreuger 100 sitter lite snett, en styrningsfiness som fått patentskydd. NAD har skrivit egen mjukvara för målsökning, styrning och autopilot. Flygtid och distans är hemliga.

– Men vi flyger mer än 300 kilometer i timmen och är snabbast i vår klass av små interceptorer. Vi dimensionerar för att slå ut Shahed-drönarna,



Laserkanonen Dragonfire från MBDA.

Några aktuella drönarsatsningar

► **Sverige:** 3,5 miljarder kronor till motmedel såsom varnare, störsändare och jakt-drönare.

► **Tyskland:** 10 miljarder euro investeras i drönare de närmaste åren.

► **Storbritannien:** 5 miljarder pund investeras i drönare och energivapen.

► **USA:** 1 miljard dollar för inköp av 340 000 mindre drönare till armén.



Kreuger 100 XR.

MOTMEDEL Telekrig, robotar, strålning

■ Det finns två tekniska grundprinciper för att bekämpa drönare:

► **Icke-kinetiska metoder** ska störa ut drönarens satellitnavigering, styrkommandon, videoströmmar och liknande

(telekrig). Man kan också "steka" komponenter i drönaren med mikrovågor eller laser. Kan verka över ett större område.

► **Kinetiska metoder** skadar drönaren fysiskt med hjälp av eldrörsvapen,

luftvärnsrobotar, kollision eller sprängmedel. Räckvidden är längre än för icke-kinetiska metoder, men kostnader och precisionskrav ofta högre och skalbarheten sämre (viktigt vid svärmattacker).

Källa: FOI



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@musikaliskaakademien.se

Kungl. Musikaliska Akademien

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

► eller ryska kopior, som används i Ukraina. Då är 1 000–2 000 meters höjd vår *sweet spot* med optimal effekt.

NAD:s interceptor ska kosta ”i det lägre spannet av tusentals dollar”. Jens Holzapfel jämför med incidenten vid polsk-vitryska gränsen i september, där ryska drönarattrapper bekämpades av F16-plan med jaktrobotar för mer än 1 miljon dollar per styck.

Nyligen demonstrerade britterna drönarnedskjutning med MBDA:s laserkanon Dragonfire, där varje avfyrning uppges kosta runt 125 kronor.

– Systemet är förbehållet militären och har höga anskaffningskostnader. Frågan är hur mobilt det är – på slagfältet vill du avfira dina motmedel och sedan försvinna snabbt för att inte bli bekämpad. För civila ändamål är det knappast särskilt lämpligt, kommenterar Jens Holzapfel.

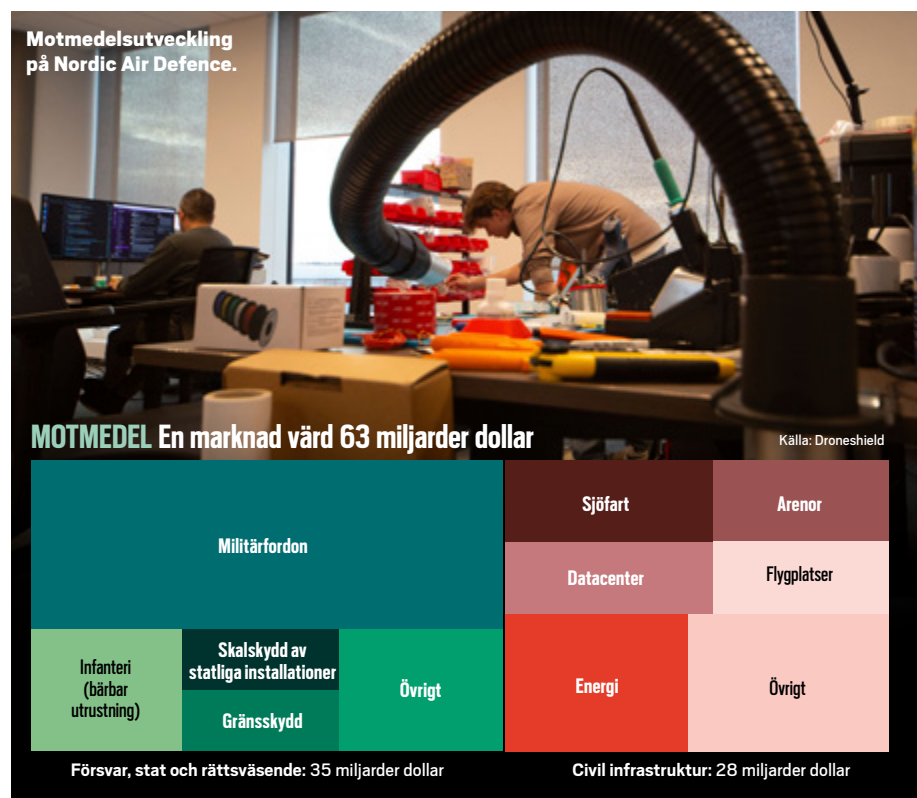
– Vår produkt väger klart under ett kilo och du kan lätt bära med dig några stycken i en ryggsäck. Den kan avfyras från en handburen *launcher* mot drönare som en polis eller skyddsvakt på en kritisk anläggning får syn på.

Uppdateras mjukvaran
trådlöst, som en elbil?

– Nej, militära kunder vill sannolikt inte ha gränssnitt som går att attackera. Men vi är lyhörda för vad kunderna specificerar.

DRÖNARHOT kan vara allt från små, lokala FPV-drönare till stora spanings- eller attackdrönare på flera kilometers höjd. Därför krävs ett *multi-layered air defence* som har plats för många teknologier och spelare, förklarar Jens Holzapfel.

Han får medhåll av Jonatan Luther-Bergquist på fonden Inflection:



”Du kan lätt bära med dig några stycken i en ryggsäck.”

Jens Holzapfel
Nordic Air Defence

– Hela *kill chainen* behöver utvecklas brett, från detektering till utslagning. En interceptor behöver inte vara den bästa lösningen i alla lägen. Man kanske inte kan skjuta ned drönare i vissa områden, utan måste fanga eller avleda dem. Attacker måste hanteras olika beroende på om de styrs av människor eller AI.

NAD:s Jens Holzapfel tror inte att teknikutvecklingen toppar ut i närtid:

– Nya varianter kommer på månadsbasis i katt och rätta-leken mellan försvarare och angripare. Vi får se mer autonomi när det gäller både angripare

och motmedel. Prestanda hos alla komponenter inom detektering, klassificering och bekämpning förbättras. Sedan finns svärmt teknik med AI-stöd – vi är bara i början av den utvecklingen.

NAD är ”välkapitaliserat”, men när den Kina-fria produktionen rullar igång ändras förutsättningarna, säger Jens Holzapfel:

– Vi ska göra en större kapitalanskaffning 2026.

BÖRSAKTIER Nästan bara förlustbolag toppar indexföljaren

De största innehaven i globala indexföljande DRNZ Rex Drone ETF per 29 oktober 2025¹

Bolag	Land	Inriktning och produkter i urval
Aerovironment	USA	Autonoma system; patrullrobotar; motmedel; markfordon; rymdteknik. <i>Produkter:</i> Puma, Switchblade, Red Dragon, Wildcat.
Dronesield	Australien	AI-stödd detektering och utstörning av drönares styrsignaler och dataflöden. <i>Produkter:</i> DroneGun, rfPatrol.
Ondas	USA	Självflygande industridrönare för inspektion och bevakning; motmedel (jakt-drönare). <i>Produkter:</i> IronDrone.
Ehang	Kina	Stora last- och taxidrönare med tillhörande infrastruktur. <i>Produkter:</i> VT35.
Red Cat	USA	Spaningsdrönare; vingdrönare för längre avstånd; FPV-attackdrönare; marindrönare. <i>Produkter:</i> Black Widow; Trichon; Fang.
Volatus Aerospace	Kanada	Industridrönare för jordbruk, byggsektor, räddningstjänst m.m. <i>Produkter:</i> Switch; Condor XL; distribuerar DJI-specialdrönare.
Unusual Machines	USA	Tillverkar drönarkomponenter (såsom motorer och styrenheter) samt tillbehör (såsom FPV-glasögon för drönarpiloter).
Elsight	Israel	Tillförlitlig kommunikationsteknik som aggregerar olika typer av nätverk för bättre signaltäckning. <i>Produkter:</i> Halo.
Airo Group	USA	Militära drönare; taxidrönare; flygelektronik (bildskärmar). <i>Produkter:</i> RG-35 Heidrun från danska dotterbolaget Sky-Watch.
ACSL	Japan	Industridrönare för fotografering, rörkontroll, transporter, räddningstjänst m.m.

¹ Speglar drönarbolagsindexet VettaFi Drone Index. Inkluderade bolag ska bland annat ha ett börsvärde om minst 100 MUSD och minst 20 procent av intäkterna från drönarrelaterad teknik. Viktningen gynnar mindre innehav.
² Brutet räkenskapsår till 30 april 2025. ³ Brutet räkenskapsår till 30 april 2024. ⁴ Eller från senare börsintroduktion. ⁵ I lokal valuta. ⁶ Omräknat till MUSD per 3 december 2025.

4. I PORTFÖLJEN

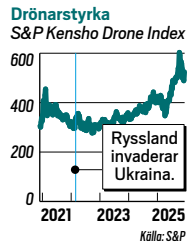
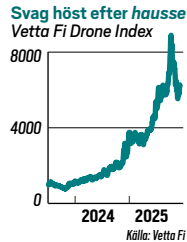
Vad är ett drönarbolag?

Termen "drönarbolag" kan omfatta en mängd aktiviteter i teknikkedjan, med olika renodling, verkshöjd, tillämpningsområden, kunder och mognadsfas. Den som vill investera i *startups* är hänvisad till nyhetsflöde och kontaktnät. För börsplaceringar kan idéer hämtas ur ett par sektorindex.

► **S&P Kensho Drone Index** (lanserat 2016) är inriktat på amerikanska drönarbolag och deras underleverantörer, men indexkomponenterna är inte publika.

► **Vetta Fi Drone Index** lanserades i september och är ett globalt sektorindex för helt eller delvis drönarinriktade börsbolag. Nästan hälften är amerikanska och indexet ger stor småbolagsexponering. Dessutom ingår en mindre andel försvarsjättar som BAE, Leonardo och Saab. Bland kursraketererna finns namn som Elsigth (Israel, upp 400 procent i år¹) och Volatus (Kanada, upp 260 procent¹). Bara ett av de tio största indexbolagen går med vinst. Det finns en ny, indexföljande ETF, Rex Drnz (se tabell nedan).

JOAKIM BRAUN
insikt@carnegie.se



"Nu har Europa minst tre enhörningar, och en lång rad bolag växer snabbt."



Jakob Stöber, partner
McKinsey, München.

STARTUPS GER EUROPA SKYDD

Innovativa startups i försvarssektorn spelar en nyckelroll när Europa ska uppfylla Natos budgetmål och ett eftersatt materielbehov.

Europas försvarsutgifter rusar. På tio års sikt är Nato-målet att 3,5 procent av BNP ska gå till försvaret. Redan 2030 handlar det om 300 miljarder euro extra per år.

Försvarsboomen kan skapa jobb och välstånd. Står sig importandelen får Europas industri 100 miljarder euro i nya pengar att dela på – med rundlig uppsida om kunderna väljer mer inhemskt. I bästa fall behöver 2,2 miljoner människor rekryteras till försvarsmakterna och deras leveranskedjor, skriver konsultfirman McKinsey i en aktuell rapport¹.

EUROPA HAR DOCK begränsad förmåga att skrida till verket, enligt McKinsey. Till utmaningarna hör att välja rätt tekniklösningar, skala upp industrikapaciteten, öka upphandlingstempot och få ett ekosystem av innovativa aktörer att spira.

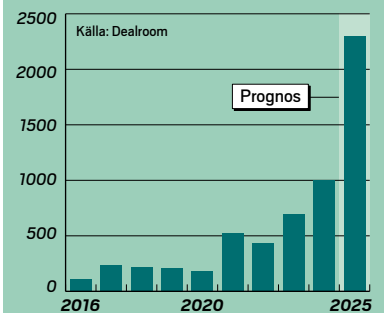
– Europas försvarsindustri har vuxit fram under *peace dividend*-epoken, en miljö med begränsade budgetar och helt andra tempokrav. I dag har Europa akuta behov och går in i en period där vi ska öka vår förmåga drastiskt. Många gamla antaganden behöver utmanas, och sätt att göra saker på kommer att förändras. Detta är i slutänden något för investerare att begrunda, säger Jakob Stöber, partner på McKinsey i München, som analyserar Europas försvarsindustri.

MÅNGA ETABLERADE försvarsbolag har orderboken fulltecknad för flera år, men länderna behöver utöka sin förmåga inom två-tre år. Enligt Jakob Stöber ger det nya aktörer chansen att fylla luckorna. Om *startups* kan leverera trovärdiga lösningar snabbare än etablerade bolag ligger de bra till.

¹ Cutting Europe's €800 billion Gordian knot, McKinsey, november 2025. Se även *European defense tech startups: In it for the long run?*, McKinsey, februari 2025.

NYA BOLAG Nu flödar riskkapitalet

Riskkapital till försvars-startups i Europa, MUSD



Under 2024 drog europeiska försvars-startups in runt 1 miljard dollar i riskkapital. I år fördubblas aktiviteten, spår databanken Dealroom. Försvarsindustrins historiskt slutna verkstad öppnas och sektorn har börjat integreras i Europas befintliga *startup*-ekosystem, enligt McKinseys Jakob Stöber.

– För några år sedan fanns bara ett fåtal aktörer. Nu har Europa minst tre enhörningar, och en lång rad bolag växer snabbt. Riskkapitalfonder visar intresse och i många länder har ekosystemet nu stöd av statliga organ, som NATO Innovation Fund (NIF).

USA STÅR FÖR 85 procent av *startup*-finansieringen i Natos försvarssektor, enligt Dealroom. Nordamerikanska investerare dominerar också de större kapitalansaffningarna till europeiska *startups*, där merparten av pengarna dessutom går till den största spelaren i varje segment, visar McKinseys siffror.

– Europa är definitivt på banan, men ligger ännu långt efter USA vad gäller det totala kapitalinflödet i systemet och finansieringen av *startups* i senare fas där finansieringsbehovet är större, säger Jakob Stöber.

Hänger upphandlingsrutinerna med i förändringarna?

– De har utformats för stora, kompilerade system med mycket lång livslängd. En stor del av fordonsparken ►

¹ Per 30 november 2025.

Procent av portfölj	Kursutveckling ⁵		2024, MUSD	
	2022– ⁴	2025	Oms.	Rörelseres.
14,2	+351	+79	820,6 ²	40,8 ²
11,9	+1000	+164	38,0 ⁶	-4,5 ⁶
10,1	+18	+200	7,2	-34,6
8,9	-4	-9	62,5	-34,8
5,4	+257	-38	17,8 ³	-19,3 ³
4,8	-4	+260	19,5 ⁶	-7,8 ⁶
4,2	+193	-48	5,6	-17,0
4,1	+389	+403	2,0	-2,9
4,0	-64	-64	86,9	-17,4
3,6	-52	+27	17,0 ⁶	-14,7 ⁶

Källor: Rex; VettaFi; Google Finance; företagen

► är modeller från 1990-talet. Nu behöver mycket fler upphandlingar genomföras, men med samma organisationer och rutiner. Samtidigt behöver vi en typ av utrustning som har betydligt kortare livscykler. Det måste upphandlingsrutinerna anpassas till.

– En hel del sådant sker också. Det har införts nya processer inom ramen för Ukraina-stödet, och där kan länderna dra långsiktiga lärdomar för den egna verksamheten, säger Jakob Stöber.

ATT AKTÖRERNA samarbetar för att sy ihop bra helhetslösningar är en viktig aspekt för investerare, betonar Jakob Stöber:

– Samarbete mellan nya och etablerade spelare är A och O. Ett snitsigt nytt system är inte mycket att ha om det inte kan avfyras från de fordon som är i bruk, eller om batteriet inte kan laddas från fordonen. Under resans gång behöver antingen försvarsmakterna eller större aktörer sätta ihop systemen till en helhet som kan användas på ett smart sätt.

– Det behövs också flexibla industriresurser som kan växla upp tillverkningen efter behov. Sådana nya samarbetsformer lär vi få se mer av.

JOAKIM BRAUN
insikt@carnegie.se



Tyska Helsing har finansierat sig i år.

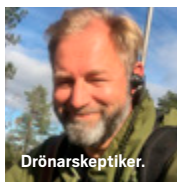
Motmedel ingen kapitalmagnet än

■ Per september genomfördes i år ett 30-tal finansieringsrundor för bolag inom robotik och autonoma system i Europas försvarssektor. Autonoma luftfarkoster (drönare) var det största delsegmentet sett till finansieringsvolym: 267 miljoner dollar. 83 miljoner dollar investerades i bolag inom mark- och vattendrönare, och 13 miljoner dollar i motmedelsaktörer.

Källa: Dealroom

"Marknaden kommer att kollapsa och renodlas."

Thomas Falck
Medgrundare, Polaron



Drönarskeptiker.

"DRÖNARMARKNAD KAN HA TOPPAT"

Investerarintresset kommer att vända tvärt från drönare till motmedel, tror den norske fondprofilen och investeraren Thomas Falck.

Under september sjösattes Polaron, en norsk försvarsinriktad venture capital-fond, vars mål enligt media är att förvalta runt en miljard norska kronor. En av grundarna är affärsängeln och fondförvaltaren Thomas Falck, tidigare ordförande för Norges statliga riskkapitalfond Investinor. I ett blogg-inlägg gör han tummen ned för drönare som investeringsobjekt.

Är det peak drone nu?

– Definitivt. Toppen kanske till och med är passerad. Marknaden för luftburna drönare är på väg mot en krasch. Enligt den norska frivilligorganisationen Fritt Ukraina, som är väldigt aktiv på plats, försöker 1 500 företag sälja drönare till Ukraina, och landet har över 220 inhemska aktörer. Det är alldeles för många.

– Efterfrågan är stor nu, men kommer att implodera så snart det blir någon typ av fred. Det blir slutet för flertalet av de här drönarbolagen.

Thomas Falck tror att ett begränsat antal plattformar utkristalliserar sig som kan konfigureras på olika sätt.

– På varje ny, oreglerad marknad dyker det initialt upp hundratal eller tusentals aktörer. Mer än 500 drönarbolag har finansierat sig i ganska stora riskkapitalrundor. Men den här marknaden är som alla andra: Den kommer att kollapsa och renodlas till ett mindre antal dominerande aktörer. De växer redan fram.

Venture capital-sektorn verkar ha en annan uppfattning?

– En kombination av emotionellt engagemang och girighet driver finansieringen. Även vi riskkapitalister kan ibland låta oss ryckas med. Drönare blir absolut en enorm marknad, men inte så stor som många tror.

INVESTERARNA kommer att flockas till motmedlen, bedömer Thomas Falck:

– I dag går 99 procent av det investerade kapitalet till att utveckla drönare och bara 1 procent till att upptäcka och bekämpa dem. Vi tror att det blir tvärtom. I fredstid behövs skydd för civil infrastruktur, till exempel passagerarfartyg, oljeplattformar, och stora evenemang. Det kräver enorma mängder teknik som bekämpar drönare.

Har drönarbolag kompetens att utveckla motmedel?

– Inte nödvändigtvis. Ljud- och radarspaning är något annat än drönarhårdvara. Själva kvadrokoptern är en ganska enkel konstruktion, men inte styr- och sensorsystemen, kommunikationen eller verktygen för målidentifiering och samordning. Mycket av det här är extremt avancerat, men även den marknaden kommer att konsolideras.

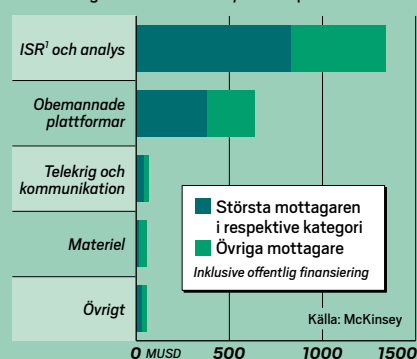
Har Polaron några investeringar inom drönare eller motmedel?

– Vi är i kapitalanskaffningsfasen och har ingen portfölj än. Men vi ser ett antal lovande aktörer i sektorn. Nordic Air Defence är ett väldigt intressant företag.

JOAKIM BRAUN

FINANSIERING Många ägg i få korgar

Finansiering av försvars-startups i Europa 2018–2024

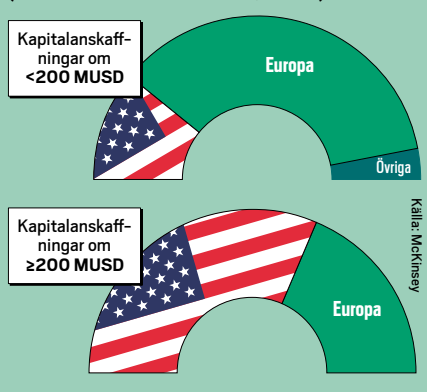


¹ Intelligence, surveillance and reconnaissance (underrättelser, övervakning och spaning).

Källa: McKinsey

STARTUPS Skalar upp med USA-kapital

Riskkapitalfinansiering av försvars-startups i Europa (efter investerarens sät; 2016–Q3 2024)



Källa: McKinsey

Att försäkra det värdefulla är vår vardag.



Brookfield är Sveriges enda försäkringsagentur specialiserad på att skydda konst, värdeföremål och exklusiva hem. Med unika villkor anpassade för den svenska marknaden ser vi till att din egendom alltid har det skydd den förtjänar.

Läs mer på brookfield.se

Brookfield
underwriting



ALEXANDRO BERNAL/ALAMY, ISTOCKPHOTO

Spelaktören Electronic Arts och den anrika järnvägskoncernen Union Pacific svarade för två av årets stora amerikanska M&A-transaktioner.

TAKTAR PÅ MED NYTT CERTIFIKAT

Placeringar. Efter ännu ett starkt år för *Carnegie Alternativa Investeringar* ser förvaltarna en bra miljö för hedgefonder, och adderar ett offensivt innehav.

Alternativa investeringar fyller en central roll i den defensiva delen av en bredare portfölj. Syftet är att sänka den totala risknivån och samtidigt förbättra den riskjusterade avkastningen. Sedan i september överviktat DNB Carnegies investeringsteam också alternativa investeringar i den taktiska allokeringen, på bekostnad av räntebärande placeringar.

Låga räntenivåer och pressade kreditspreadar gör att räntepapper har begränsad potential. Risken finns också att en sämre konjunktur får spreadarna att vidgas eller

att uppblossad inflation trycker upp räntorna – det skulle pressa räntetillgångar.

Samtidigt talar flera faktorer för att alternativa investeringar har bättre avkastningsmöjligheter:

– Primärt ser vi att marknadsklimatet ljusnar för flera olika typer av hedgefondstrategier. Fonder inom *merger arbitrage* gynnas av att volymen av företagsaffärer ökat betydligt i år jämfört med 2023 och 2024. Dessutom ser vi tecken på ökad spridning på aktiemarknaden. När bolag i en sektor rör sig åt olika håll skapar det

bättre möjligheter för hedgefonder inom *equity long/short*, säger Jens Öhlund, en av förvaltarna av portföljen Carnegie Alternativa Investeringar (CAI).

DETTA FÖRBÄTTRADE klimat avspeglas också i en god utveckling under året. Per slutet av november hade CAI avkastat drygt 6 procent sedan årsskiftet, cirka 2 procentenheter bättre än jämförelseindexet. Avkastningspotentialen framåt beror delvis på ränteläget.

– Givet nuvarande räntenivåer är vår ambition att avkasta cirka 5 procent per år över 3–5 år, med en Sharpekvot över 1, kommenterar Jens Öhlund.

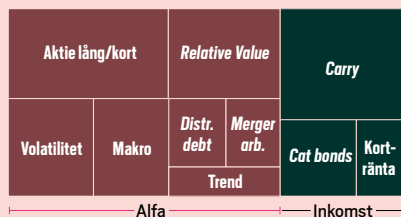


Jens Öhlund är en av förvaltarna av portföljen Carnegie Alternativa Investeringar.

CAI HAR två delar (se figur nedan). Den mer defensiva delen, Inkomst, söker avkastning från alternativa källor med låg börskorrelation, exempelvis katastrofobligationer. Den andra delen, Alfa, fokuserar på innehav med högre potential och låg börskorrelation, exempelvis hedgefonder inom *global macro*, *equity long/short* och volatilitet.

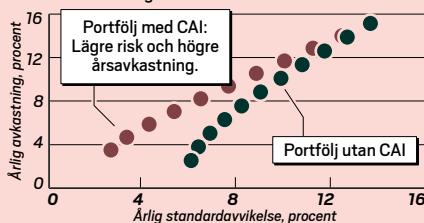
PORTFÖLJEN Alfa och Inkomst

Carnegie Alternativa Investeringar (CAI)



DIVERSIFIERING En effektiv strategi

Risk och avkastning under sex år



SHARPEKVOT Risk kontra avkastning

■ Sharpe-kvoten är ett nyckeltal för att mäta **riskjusterad avkastning**. Det togs fram på 1960-talet av den amerikanske ekonomen **William F. Sharpe**. Kvoten erhålls genom att

dividera en portföljs avkastning, minus den riskfria räntan, med portföljens risknivå (standardavvikelse). Nyckeltalet speglar avkastningen som erhållits i förhållande till den risk som tagits.

Vilka är de senaste förändringarna i portföljen?

– Vi har ökat allokeringen mot *equity/long short* till tre olika förvaltare: en nordisk, en kinesisk och en global systematisk. Dessutom har vi under året adderat ett par skraddarsydda certifikat via ett par välrenommerade internationella banker. För att finansiera dessa certifikat har vi avyttrat en del mer lågvolatila strategier, säger Jens Öhlund.

CERTIFIKATEN UTGÖR NU cirka 12 procent av portföljen och är ett bra sätt att få tillgång till de globala investmentbankernas olika systematiska strategier.

I de aktivt förvaltade certifikaten styr CAI-förvaltarna själva strategisammansättningen. Deras ambition är att maximera den riskjusterade avkastningen genom att balansera mer offensiva *carry*-strategier med mer defensiva strategier. Målet är att certifikaten ska leverera en Sharpekvot över 1, med en standardavvikelse på omkring 10–12 procent, vilket gör dem till ett av portföljens mer offensiva innehav.

HISTORISKT har CAI givit ett tydligt bidrag till kundernas portföljer. Kunder som adderat alternativa investeringar till aktier och räntepapper har erhållit den attraktiva kombinationen högre avkastning och sänkt risknivå.

– Blickar man sex år tillbaka har en kund med hälften aktier och hälften räntebärande placeringar, som allokerat 25 procent till vår portfölj Alternativa Investeringar, kunnat addera 0,6 procentenheter i årlig avkastning och samtidigt reducera standardavvikelsen (risken) med 1,5 procentenheter, säger Jens Öhlund.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

RISKVERKTYGET SOM GER PORTFÖLJSKYDD

Portföljen Carnegie Utländska Aktier har investerat i ett nytt instrument som ger skydd på nedsidan i händelse av en större börsnedgång.

Sedan i mars har Carnegie Utländska Aktier underviktat de ur ett historiskt perspektiv högt värderade USA-börserna. I stället övervikts Japan, Europa och tillväxtmarknader.

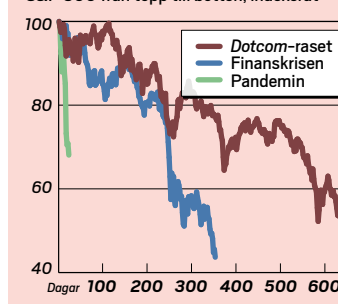
För att stärka portföljens motståndskraft i händelse av ett större börsfall har portföljen kompletterats med en defensiv *total return swap* (TRS).

– Skulle vi få ett scenario i stil med *dotcom*-kraschen, finanskrisen eller pandemin (se graf intill) visar våra simuleringar att TRS:en kan bidra med cirka 4 procents extra avkastning, säger Niklas Lindeke, en av förvaltarna av Carnegie Utländska Aktier.

INSTRUMENTET, SOM HAR utvecklats av förvaltarna och en ledande global investmentbank, består av systematiska och diversifierade strategier med olika typer av derivat. En viktig delkomponent är sälloptioner på det amerikanska S&P 500-indexet, vilka typiskt sett utvecklas väl vid ökad marknadsturbulens och börsfall. Positionen adderar ett kompletterande verktyg till verktygslådan:

– Icke-linjära instrument, som optioner, låter oss skraddarsy risk och avkastningsprofiler, säger Niklas Lindeke.

KRISERNA Så gick USA-börsen S&P 500 från topp till botten, indexerat



– En av de största fördelarna med en *total return swap* är att den binder minimalt med kapital, så portföljen kan vara fullt exponerad mot aktiemarknaden. Med hjälp av indexterminer säkerställer vi att vi alltid är fullinvesterade.

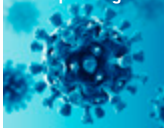
AVKASTNINGEN på TRS:en beror inte bara på hur djup en eventuell nedgång blir, utan även på nedgångens karaktär. Strategin kan bidra positivt även vid mindre börsfall och kan även belasta avkastningen i vissa scenarier.

– Ett ogynnsamt scenario vore om marknaden föll i långsam takt, utan signifikant volatilitetsökning. Våra simuleringar visar att TRS:en då som mest kan belasta fonden med cirka 0,5–1 procent under en månad, avslutar Niklas Lindeke.

Per den 13 november hade Carnegie Utländska Aktier avkastat 3,6 procent i år, medan jämförelseindexet har stigit med 2,4 procent.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

Fick spridning.



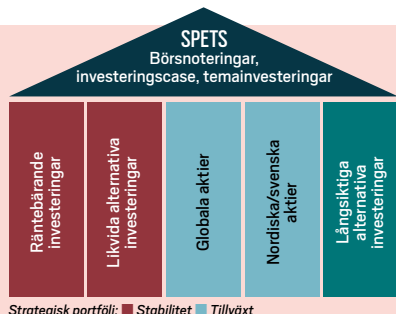
EKONOMIN SPEGLAR BÖRSEN

■ Börsfallen under *dotcom*-bubblan, finanskrisen och pandemin (se graf intill) sammanfaller alla med recessioner i USA. Dessa dateras i efterhand av forskningsorganisationen National Bureau of Economic Research (NBER).

För att klassas som recession måste den ekonomiska nedgången vara bred. Analysen omfattar bland annat realinkomster, sysselsättning, privatkonsumtion och industriproduktion.



Niklas Lindeke är en av förvaltarna av portföljen Carnegie Utländska Aktier.



KOMPONENTER Byggstenarna i DNB 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 DNB Carnegies investmentbank och analysavdelning.

"UPPDÄMT BEHOV HOS SÄLJARNA"

Börsnoteringar. Larmjätten **Verisures** notering på Stockholmsbörsen visar på styrkan i det svenska börs-ekosystemet – och DNB Carnegies unika position.



Några av Stockholmsbörsens nykomlingar, i förhållande till transaktionsstorlek.

DNB:s och Carnegies fusionerade investmentbank har rivstartat. Verksamheten inleds den 12 maj. Inte ens två veckor senare skrev nyhetsbyrån Bloomberg att *private equity*-bolaget Hellman & Friedman valt DNB Carnegie som rådgivare jämte amerikanska Goldman Sachs och Morgan Stanley vid noteringen av larmjätten Verisure på Stockholmsbörsen.

Med amerikansk ägare, verksamhet i 17 länder, redovisning och aktiekurs i euro och en brittisk vd

var det långtifrån givet att noteringen skulle ske på just Stockholmsbörsen. En viktig faktor är det unika svenska börsekosystemet med en tydlig aktiekultur, en bred investerarflora, god transparens, sund bolagsstyrning och duktiga entreprenörer som vill ta sina företag till nästa nivå.

VID NOTERINGEN den 1 oktober uppgick Verisures börsvärde till cirka 150 miljarder kronor. Därmed var noteringen Stockholms-

börsens största på 25 år, och den största i Europa sedan 2022. Under året har Stockholmsbörsen varit den överlägset största IPO-marknaden i Europa (se diagram nedan).

– Tre av de fem största IPO:erna i Europa har gjorts i Sverige. Så även utan noteringen av Verisure hade Sverige varit Europas största IPO-marknad, vilket är minst sagt imponerande, säger Anna Boqvist, Head of ECM Sweden på DNB Carnegies investmentbank.

På Europas hetaste IPO-marknad sticker samtidigt DNB Carnegie ut med en överlägsen ledarposition, kanske bäst illustrerat av att banken varit med som rådgivare vid samtliga av de 35 största börsnoteringarna i Norden 2020–2025, samt rådgivit flest affärer i Europa under samma tidsperiod.

NOTERINGEN AV VERISURE uppfyllde investerarnas önskelista med råge: bevisad affärsmodell, en lång och fin historik, stadig tillväxt, god lönsamhet och fortsatt stor tillväxtpotential.

Året avslutades med fler noteringar. Det finländska kontorsmöbelbolaget Framery noterades på Helsingforsbörsen den 25 december, den svenska sporthandlaren WeSports på Nasdaq Stockholm den 9 december.

Anna Boqvist vill inte ge någon prognos för 2026 – Trumps *Liberation Day* illustrerade hur snabbt IPO-fönstret kan stängas – men konstaterar att förutsättningarna just nu är goda.

– Efter en ovanligt lång period 2022–2024 med ett nästan stängt IPO-fönster finns ett uppdämt behov hos säljarna. Framgångarna i de senaste IPO:erna ökar andra bolags intresse för att sätta igång processen, avslutar Anna Boqvist.

JOHAN HÖGBERG

johan.hogberg@carnegie.se



ECM KAN ORDNA AFFÄREN

■ **Equity Capital Markets (ECM)** är avdelningen på en investmentbank som genomför aktiemarknads-transaktioner, såsom börsnoteringar (IPO:er), riktade emissioner, företrädesemissioner och ABB:er. I sistnämnda *accelerated book buildings* anlitar storägare en investmentbank för att bygga en "bok" med intresserade köpare. Vanligtvis görs sådana transaktioner efter börsens stängning med en viss kursrabatt.

DNB CARNEGIE En ledande IPO-rådgivare

Största DNB Carnegie-rådgivna IPO:er i Europa 2025

Nr	Bolag	Inriktning	Datum	MUSD	Procent från start till 16 okt
1	Verisure	Larmsystem	8 oktober	4 178	22
3	Asker	Sjukvård	27 mars	1 008	21
4	Noba	Bank	26 september	933	34
8	Röko	Konglomerat	11 mars	522	–6
9	Hacksaw	Spelutvecklare	25 juni	400	–8
10	Framery	Kontorsmöbler	2 december	265	–

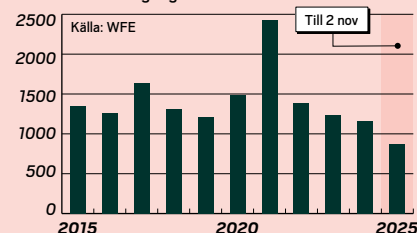
GEOGRAFI Blågult leder

IPO-volym t.o.m. oktober 2025, MUSD



VÄRLDEN Långt kvar till bästa året

Antal börsnoteringar globalt



Årets *return on investment* ~~julklapp~~

Hej företag! Hjärt-Lungfonden finansierar forskning mot våra största folksjukdomar. Med en enkel gåva investerar du i ett längre och friskare liv för oss alla – familj, vänner, kollegor och konkurrenter.



**Stöd forskningen
med en företagsgåva.**





Lanserar ny analysplattform: Erika Langåker är Head of Commissioned Research på DNB Carnegie.

EN IDÉBANK MED ÖPPNA ANALYSER

Småbolag. På nya plattformen **DNB Carnegie Access** samlar banken topprankad aktieanalys, videor och poddar för noterade bolag med publik uppdragsanalys.

I mitten av november lanserade DNB Carnegie en ny plattform för uppdragsanalys: DNB Carnegie Access. Sajten gör hundratalers analyser och bolagskommentarer från topprankade analytiker öppet tillgängliga för alla aktieintresserade investerare, med videor och poddar – en utmärkt ingång till intressanta placeringsuppslag i småbolagssegmentet.

– Från kunderna har det funnits en tydlig efterfrågan på att vi ska samla allt vårt material på ett och samma ställe. Det gör vi med lanseringen av DNB Carnegie Access. På vår nya sajt kan både privata och institutionella investerare ta del av allt innehåll relaterat till vår uppdragsanalys, säger Erika Langåker, Head of Commissioned Research på DNB Carnegie.

Topprankad analys är tillgänglig för alla aktieintresserade.

Den nya sajten erbjuder en betydligt bättre överblick än tidigare, med förbättrad design, enklare navigation och möjlighet att filtrera innehållet.

BAKGRUNDEN till satsningen är den snabba tillväxten inom DNB Carnegies uppdragsanalys. Sedan starten för två år sedan har antalet börsbolag på kundlistan vuxit till omkring 80. Under resans gång har tjänsten breddats med videointervjuer, kvartalspresentationer och poddar som *Analyspodden*. Där medverkar regelbundet börs- och vd:ar och DNB Carnegies analytiker för att diskutera bolag och aktiecase.

I HÖSTAS rankades DNB Carnegie högst för andra året i rad i Prospe-ras undersökning bland börsbolag som använder sig av uppdragsanalys. Enligt Erika Langåker är nyckeln att tillämpa samma höga krav på integritet och kvalitet som i den institutionella analysen.

– Det är samma team som arbetar med båda produkterna, och vi har en unikt stark distribution som når både institutionella och privata investerare, säger hon.

DNB CARNEGIES KUNDER får dessutom exklusiva förmåner, som inbjudningar till småbolagsdagar i Stockholm, Göteborg och Malmö.

– Det är en väldigt uppskattad mötesplats där investerare får träffa bolagen, ställa frågor och mingla, avslutar Erika Langåker.

I slutet av november hölls småbolagsdagar i Göteborg och Stockholm. Evenemangen fortsätter under 2026, exempelvis med en *Micro Cap Day* den 26 mars.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

► Är du intresserad av att delta på evenemang med bolagspresentationer? Lyft intresset med din rådgivare.

■ Aktieanalys har traditionellt bedrivits av banker och mäklarfirmer, vars kunder länge betalade för analysen indirekt via ett högre courtage.

Mifid II-direktivet, som trädde i kraft 2018, innebar att aktieanalysen behövde

COMMISSIONED RESEARCH DNB Carnegie ger börsbolagen en unik räckvidd

säljas som separat tjänst till fondbolag och andra institutionella placerare. Följden blev minskade intäkter för banker och mäklarhus och i många fall minskad bevakning av framför allt småbolag.

I spåren av det har uppdragsanalys, eller *commissioned research*, vuxit kraftigt som fenomen. Där betalar börsbolagen för att analyshusen ska analysera deras aktier. I uppdragsanalyser

är det normalt ingen rekommendation (köp/sälj/behåll) och det är vanligen riktkursintervall snarare än rikt-kurser.

På marknaden finns en uppsjö aktörer med fokus på bolag i olika storleksklasser samt olika investerartyper. DNB Carnegie har en ledande position

på den institutionella sidan, i kombination med bred distribution även mot privata investerare. På så sätt får börsbolagen via DNB Carnegie en unik räckvidd bland såväl institutionella placerare som privata investerare.



Smakfulla Sydafrika

En mat- och vinresa i Västra Kapprovinsen

En livsnjutarresa i ordets rätta bemärkelse, där varje dag bjuder på vin- och matupplevelser utöver det vanliga – och boende på charmiga hotell med hög komfort.

Kapstadens puls, utsikten från Signal Hill, slingrande vägar till Godahoppsudden och möte med pingvinerna vid Boulders Beach. Så börjar resan i Sydafrika. Vidare norrut till den natursköna fiskebyn Paternoster, med vita stränder, fågelliv och vinprovning vid havet. I Franschhoek ligger vackra vingårdar på rad. Bästa sättet att uppleva dalens skönhet är att ta vinspårvagnen mellan vingårdarna. Via ytterligare en vinprovning fortsätter resan till Hermanus med valskådning, konst och kustens dramatik. Resan avslutas som den började, i Kapstaden, med tid för shopping och en festlig avskedsmiddag.

13 resdagar/10 hotellnätter, svenskspråkig Jamboguide, max 16 pers.

Avresor 2026: 16 sep, 30 sep, 25 nov, från 54.390 kr. Resan kan förlängas enligt egna önskemål.



☎ 08-24 00 55
www.jambotours.se

FLER RESOR I SÖDRA AFRIKA: **Rovos Rail – lyx på räls** – Klassiska tågresor genom Sydafrika i högsta komfort. • **Safari i Okavango med Kapstaden** – Gruppresor med svensktalande Jamboguide i Okavangodeltatets orörda vildmarker och dagar i Kapstaden. • **Från Kap till Kruger** – I egen hyrbil från Kapstaden via vindistrikten och Garden Route till "the big five" i Krugerparken. • **Leva livet i Kapstaden** – Upptäck Kapstaden på egen hand. Anpassningsbar privat resa med inkluderade turer till vindistrikten och Godahoppsudden. • **Namibias ökenlandskap & rika djurliv** – Med egen fyrhjuldriven hyrbil genom Namibias fantastiska och storslagna landskap. Resan kan kombineras med upplevelser i Sydafrika.

VIDÖPPEN DÖRR TILL MARKNADEN

Utveckling. Våra digitala plattformar har ny design, ny funktionalitet, nytt innehåll och ett kraftigt ökad marknadsutbud som gynnar DNB Carnegies kunder.

En vassare plattform som lönar sig för dig

► **Tillgängligt:** Det senaste året har vi adderat handel i 13 nya länder, bland annat USA, Tyskland och Storbritannien. Totalt kan DNB Carnegies kunder nu handla aktier på 16 aktiemarknader – direkt i appen.

► **Tydligt:** Den nya startskärmen visar tydligt kundens totala egna kapital högst upp. Dessutom framgår utvecklingen på respektive konto såväl i kronor som i procent.

► **Initierat:** Under fliken *Utforska* kan kunder med diskretionär förvaltning ta del av förvaltarnas portföljkommentarer. Där redogör förvaltarna för de senaste transaktionerna och aktuell positionering.



APPEN Tre uppgraderade investeringsverktyg



Analyskraft. Nu är tusentals analyser av fler än 600 bolag tillgängliga i vår app och på sajten.



Jämförelseindex. Önskat av många: Nu kan du jämföra din portfölj med ännu fler index.



Portföljinsikt. Du med portföljförvaltning kan nu läsa kommentarerna både i appen och på sajten.



Alphabets vd Sundar Pichai hörde till talarna på AI Action Summit i Paris i februari.

NU LIGGER HANS AI STEGET FÖRE

Portfölj. De massiva AI-investeringarna fortsätter, men Mag 7 har tappat börstempo. **Johan Grip**, som förvaltar **Global Stock Picking**, investerar selektivt.

De amerikanska tech-jättarna *Magnificent Seven* (Mag 7) har varit börsens draglok i flera år. Under 2025 har de inte varit lika magnifika. I genomsnitt har aktierna stigit med 23 procent (median: 16 procent), jämfört med 17 procents uppgång för S&P 500-indexet (se diagram nedan).

Bolagens gigantiska bygginvesteringar i datacenter ökar alltjämt kraftigt, och kan snart övertrumpfa kontorsinvesteringarna i USA (se diagram nedan). AI har potentiellt betydande effekter på arbetsmarknaden, men sätter redan i dag tydliga spår även på andra håll.

– Under Trump har energiomställningstemat hamnat i skymundan. Däremot är det stort fokus på energiförsörjning drivet av den ökade efterfrågan på el från datacenter. Elpriserna har stigit kraftigt och elen blir alltmer en flaskhals, säger Johan Grip, förvaltare av fonden Global Stock Picking.

NYLIGEN VAR HAN på en investerarkonferens i Chicago med fokus på industribolag. Även där var datacenter ett huvudtema. Bolag inom ventilation, kyla, elektronik, elkomponenter med mera var överlag väldigt positiva till utvecklingen.

Global Stock Picking har stigit cirka 10 procent i år trots kraftig valutamotvind från den starkare kronan. Det avspeglar framgångsrika investeringar inom *tech* och AI. Bland Mag 7-bolagen överviktar fonden Microsoft, Alphabet (Google) och Amazon, underviktar Nvidia och äger inget i Apple, Meta (Facebook) och Tesla. Den klarast lysande stjärnan är Alphabet.

– Googles AI Gemini 3 presterar väldigt väl och drivs helt med bolagets egna chip, vilket är negativt för Nvidia, säger Johan Grip.

Positionen i Amazon har gradvis byggts upp under året i takt med att bolaget levererat starka resultat, drivet av ett ökat lönsamhetsfokus.

– Det är märkligt att Amazon värderas lägre än Walmart, säger Johan Grip.

STÖRSTA ÖVERVIKTEN ÄR mjukvarujätten Microsoft – det mest stabila av bolagen, enligt Johan Grip, med en hög andel återkommande intäkter och en tydlig vallgrav runt affären. Aktien hålls dock tillbaka något av investerarskepsis mot mjukvarusektorn i stort, vilken anses hotad av AI.

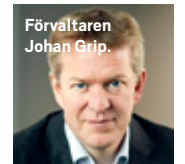
Microsoft var tidigt på AI-bollen via investeringen i Open AI. Bolaget startade AI-boomen genom att lansera Chat GPT hösten 2022. Open AI har dock blivit alltmer ifrågasatt under året efter att vd:n Sam Altman haft svårt att förklara hur bolagets gigantiska investeringsplaner ska finansieras. Finanschefen har talat om möjligt behov av statligt stöd.

– Open AI försöker bli Alphabet. Men om Alphabet har en minst lika bra AI-modell som Open AI, och flera andra fördelar som stark distribution och positiva kassaflöden – vad har då Open AI, egentligen? avslutar Johan Grip.

JOHAN HÖGBERG

johan.hogberg@carnegie.se

Global Stock Picking har stigit cirka 10 procent i år trots valutamotvind.

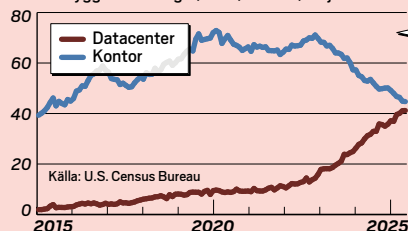


GSP: EN OMSTÄLLD PORTFÖLJ

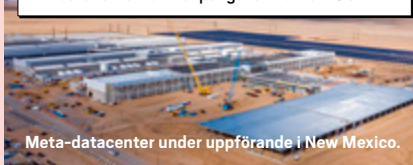
■ **Global Stock Picking** är en aktivt förvaltat globalfond med energiomställningen (inklusive *tech* och digitalisering) som huvudtema. Restande tredjedel är globala storbolag i andra branscher. Exponeringen kombinerar energiomställningens långsiktiga avkastningspotential med rimlig risk. Fonden är artikel 8-klassad och exkluderar fossil energi.

TREND Datacenter kör om kontor

Privata bygginvesteringar, USA, årstakt, miljarder USD



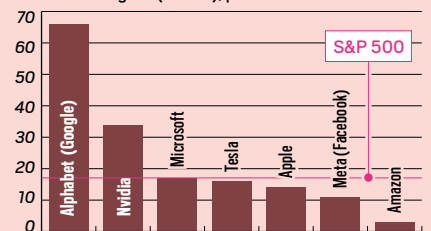
Tjänstemannadöden? Bygginvesteringarna i datacenter i USA har flerfaldigats sedan 2022, samtidigt som investeringarna i kontor rasat. I slutet av året, eller under 2026, lär det byggas datacenter för mer pengar än kontor i USA.



Meta-datacenter under uppförande i New Mexico.

MAG 7 Magnifika – och mindre magnifika

Kursutveckling i år (1 dollar), procent





STOCKHOLM HAR NY BÖRSHÖVDING

Börsvärde. Investmentbolaget **Investor** har tagit över som börsens största bolag. Men om fem år kan private equity-bolaget **EQT** vara med i toppstriden.

Wallenbergsfärens investmentbolag Investor är ny etta i *Insikts* uppdaterade sammanställning över Stockholmsbörsens 20 största svenska bolag i femårsintervall. Bolaget har klättrat i tabellen stadigt sedan 2005 och börsvärdet närmar sig nu 1 000 miljarder kronor. Nyligen tog sig substansvärdet över denna drömgräns, men substansrabatten gör att börsvärdet hamnar strax under.

WALLENBERGS dominans illustreras av att sfären tar hem hela sju platser på listan, däribland fyra av topp sex. Tvåan Atlas Copco har ett par hundra miljarder kvar upp till förstaplatsen, vilket ungefär

motsvarar storleken på bolagets gruvavknoppning Epiroc längre ned på listan. Utan denna uppdelning hade det varit betydligt jämnare i toppen.

Private equity-koncernen EQT – som grundades 1994, av bland annat just Investor – har efter börsnoteringen 2019 rusat uppåt, i år till fjärdeplatsen. DNB Carnegies analytiker spår kraftiga vinstlyft de närmaste åren, vilket indikerar god chans till medalj 2030, och möjligen kan EQT då rent av hota Investor i toppen.

Låskoncernen Assa Abloy har gjort en snarlik resa som Investor, med ständiga klättringar från plats 20 år 2005 till en femteplats i år.

Wallenbergs dominans illustreras av att sfären tar hem hela sju platser på listan.

Håller trenden i sig riskerar lastvagnskoncernen Volvo att vara omkördd om fem år.

BLAND NYKOMLINGARNA på listan märks Carl Bennets förvärvsmaskin Lifco. En annan debutant är försvarskoncernen Saab, gynnad av stora kommande försvarsinvesteringar och ett klart större intresse för sektorn från investerarna. Sedan årsskiftet har aktien stigit med hela 120 procent.

God börsutveckling på senare tid har även banksektorn haft, vilket givit SEB en rekordhög sjätteplats. Noterbart vid en blick i backspegeln är att SEB, som länge var mindre än Handelsbanken, numera är klart större.

Trots att *tech*-sektorn varit glödhet, i synnerhet i USA, har mätteknikbolaget Hexagons aktie trampat vatten på börsen i flera år. En planerad avknoppning av delar av verksamheten nästa år kommer att demontera börsvärdet ytterligare.

BOLAG SOM MISSLYCKAS med att upprätthålla tillväxten får svårt att försvara sin listplats. Ericsson och H&M, båda i toppskiktet 2000–



INGAR SVENSSON/TT, JOAKIM BRAUN, MAGNUS HALLINSSON/NEIDERMAN/STUDTT

NYGAMLA DOMINANTER Stockholmsbörsens 20-i-topp¹ över tid

Juni 1995		Juni 2000		Juni 2005		Juni 2010		Juni 2015		Juni 2020		November 2025	
Bolag	Mdr kr	Bolag	Mdr kr	Bolag	Mdr kr	Bolag	Mdr kr	Bolag	Mdr kr	Bolag	Mdr kr	Bolag	Mdr kr
Astra	136	Ericsson	1 435	Ericsson	378	H&M	346	H&M	560	Atlas Copco	447	Investor	955
Ericsson	119	Skandia	235	H&M	218	Nordea	262	Nordea	450	Investor	382	Atlas Copco	756
Volvo	68	H&M	188	Nordea	195	Ericsson	261	Ericsson	315	Volvo	294	Volvo	530
Asea	58	Nordea	176	Telia	171	Telia	213	Atlas Copco	307	Ericsson	290	EQT	400
Pharmacia	48	Investor	95	Volvo	132	Volvo	174	Investor	255	H&M	245	Assa Abloy	394
Sandvik	36	Volvo	94	SHB	112	Atlas Copco	133	SHB	246	Essity	215	SEB	368
Investor	33	SHB	91	SEB	93	SHB	119	Volvo	235	Assa Abloy	213	Sandvik	360
SHB	27	Securitas	75	Swedbank	89	Sandvik	110	SEB	232	Sandvik	197	Swedbank	328
SCA	26	Swedbank	71	Stora Enso	82	Investor	96	Swedbank	228	Hexagon	190	Ericsson	311
Electrolux	25	SEB	69	Sandvik	77	Scania	92	Telia	216	SEB	184	Hexagon	310
Skanska	25	Netcom	65	Investor	76	SEB	89	Assa Abloy	188	SHB	178	H&M	275
St. Kopparberg	24	Sandvik	65	Atlas Copco	70	Swedbank	83	SCA	158	EQT	148	Saab	274
Sydskraft	24	Stora Enso	65	Scania	61	SCA	65	Sandvik	129	Swedbank	136	SHB	248
SEB	20	Europolitan	59	SCA	60	SKF	63	Hexagon	113	Telia	134	Epiroc	209
Incentive	19	Assa Abloy	57	Electrolux	50	Assa Abloy	58	SKF	96	Epiroc	127	Alfa Laval	183
Aga	20	Electrolux	56	Securitas	46	Electrolux	54	Autoliv	95	Lundbergs	112	Essity	182
Atlas Copco	20	Scania	45	Skandia	42	Tele 2	51	Electrolux	80	Latour	109	Industrivärden	171
Sparbanken	19	SCA	41	Skanska	39	Skanska	49	Kinnevik	79	Sw. Match	106	Lifco	159
H&M	17	Atlas Copco	41	Nobel Biocare	38	Stora Enso	46	Industrivärden	75	Nibe	105	Latour	143
SKF	16	Skanska	38	Assa Abloy	36	Alfa Laval	42	Skanska	74	Evol. Gaming	104	Telia	149

¹ Utländska bolag noterade på Stockholmsbörsen har exkluderats. Källa: Bloomberg

■ Strax under topp 20 finns en rad bolag som säkerligen tar sig upp på topplistan framöver. För tillfället ifrågasatta nätkasinoleverantören **Evolution** (börsvärde: 126 miljarder kronor) kan ha comeback-potential. Ligger bra till gör även

BUBBLARE Förvärvsmaskiner och turnaround-kandidater nalkas listplacering

läkemedelsbolaget **Sobi** (115), som ökar vinsten i god takt och handlas till relativt låga multiplar. Lite längre ned återfinns flera av börsens heta förvärvsbolag, såsom **Indutrade** (87),

Addtech (84) och **Beijer Ref** (76). Återstår att se om någon av dem gör **Lifco** sällskap på listan till 2030, men deras konsekvent höga vinsttillväxt bådargott. Värmebolaget

Nibe (72) är en stukad förvärvsmaskin som laddar för comeback. God medvind har även tillväxtbolag som nätmäklaren **Nordnet** (68), fettsspecialisten **AAK** (68), teknikkon-

sulten **Sweco** (58) och medicinteknikbolaget **Sectra** (57), men dessa har en längre resa framför sig. Om temperaturen i fastighets-

sektorn skruvas upp finns också en chans att någon av börsens fastighetsstjärnor tar sig in på listan. Erik Selins **Balder** (81) och David Mindus **Sagax** (76) ligger bäst till.



2015, har de senaste tio åren följts åt nedåt i tabellen. H&M kan så småningom lämna listan helt, om familjen Persson gör utköpet som det länge spekulerats kring. DNB Carnegies analytiker ser ett troligt utköpsfönster kring 2027–2029. Teleoperatörerna har under ett par år gått starkt på börsen, men 2025 lyckas Telia bara med nöd och näppe hålla sig kvar på listan.

Utförstrenden är tydlig, och om den består tar något mer snabbväxande bolag Telias plats framöver. Bland klassiska storbolag som lämnat topplistan under det senaste decenniet återfinns Electrolux (börsvärde: 16 miljarder kronor), som vid sidan av tuff operativ motvind knoppade av Electrolux Professional 2020. Den pressade skogssektorn är numera inte alls

företrädd på listan: Branschens största bolag, SCA (88 miljarder), hamnar utanför med bred marginal. BÖRSVÄRDET FÖR BOLAGET på plats 20 på listan har över tid ökat trendmässigt med cirka 6 procent per år. Det indikerar den vinsttillväxt som krävs för att hålla sig kvar. JOHAN HÖGBERG johan.hogberg@carnegie.se

1638 miljoner kronor var Stockholmsbörsens värde för 100 år sedan, den 6 november 1925. Det motsvarar runt 57 miljarder kronor i dagens penningvärde.



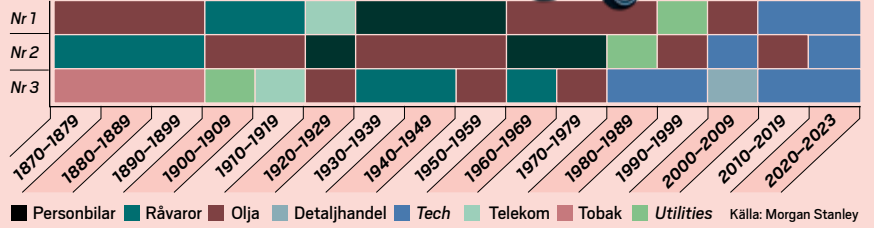
För 100 år sedan var Stockholmsbörsens bolag totalt värda drygt 1,6 miljarder kronor. Precis som nu dominerade industribolag och banker. Rederier och skog har tappat i betydelse sedan dess.

HISTORIK Börsen och teknikskiftena

Sektorfördelning, tre största börsbolagen globalt (sett till börsvärde)



Ford gjorde börsentré 1956.





Riskbedömare (*underwriters*) för skatteförsäkringar är typiskt sett erfarna försäkringstjänstemän på ledande globala försäkringsbolag såsom amerikanska AIG.

DET FINNS SKYDD MOT SKATTERISK

Trend. En skatteförsäkring ökar tryggheten när världen blir alltmer riskfylld. DNB Carnegies expert **Christian Carneborn** hjälper både företag och privatpersoner.

Försäkringsbranschen erbjuder skydd mot de flesta risktyper. Skatterisker är inget undantag: I en alltmer osäker värld, där dessutom skattemyndigheter på många håll blivit allt striktare, uppstår skatterisker allt oftare, exempelvis i form av oväntade regeländringar, lagtolkningar och myndighetsbedömningar.

Skatteförsäkringar växte fram i USA och Storbritannien, där fokus initialt låg på att försäkra skatterisker i samband med företagsaffärer i *private equity*-branschen. Därefter har fokus breddats till allt fler typer av skatterisker. I Norden är

skatteförsäkringar alltjämt relativt ovanliga, men på senare år har marknaden växt stadigt.

SKATTEFÖRSÄKRINGAR kan fylla en viktig funktion i många sammanhang, såsom vid företagsförvärv, incitamentsprogram, omstrukturering av ägande och utlandsflytt (se exempel intill).

– Både privatpersoner och företag kan köpa en skatteförsäkring. Entreprenörer är vanliga kunder, då de ofta är utsatta för flera olika typer av skatterisker, dels i bolaget, dels kopplat till ägandet och dessutom ofta på det privata planet

kopplat till exempelvis utflyttning, säger Christian Carneborn, en av Sveriges främsta experter på området, som arbetat med skattefrågor i 15 år och med skatteförsäkring sedan 2021. Sedan i maj är han på DNB Carnegie.

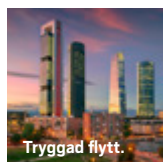
SKATTEFÖRSÄKRINGAR är ofta skräddarsydda produkter med unika villkor, men generellt brukar priset för försäkringen (premien) uppgå till 1,2–2,0 procent av det försäkrade beloppet, plus en *underwriting fee* om runt 100 000–200 000 kronor. Minimipremien är cirka 250 000 kronor, varför skatterisken bör överstiga 10–15 miljoner kronor för att en skatteförsäkring ska övervägas. Premien är ett engångsbelopp och ger normalt ett skydd under en sjuårsperiod.

– Grundregeln är att det är bra att teckna försäkringen i ett så tidigt skede som möjligt. Är skatterisken redan föremål för revision när man söker försäkring kan premien bli uppemot 15–20 procent, säger Christian Carneborn.

DNB CARNEGIE hjälper gärna kunder att tillsammans med deras rådgivare gå igenom och precisera skatterisken för att sedan ta diskussionen direkt med att antal försäkringsbolag. Syftet med denna diskussion är att få fram försäkringsvillkor som ger det bästa skyddet till ett så attraktivt pris som möjligt. Detta arbete utförs dessutom utan kostnad från DNB Carnegies sida. Därefter leds kunden genom hela processen tills försäkringen har tecknats och det är först i detta steg som kostnader uppstår.

– När en risk väl identifierats tar det typiskt sett en till två veckor innan ett signerat försäkringsavtal kan vara på plats, säger Christian Carneborn (se faktaruta nedan).

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



Tryggad flytt.

KONKRETA EXEMPEL

► Anställd vid ett nordiskt *private equity*-bolag flyttade till ett annat europeiskt land och förändrade sin företagsstruktur relaterad till *carried interest*. Det innebar flera risker, vilka alla försäkrades.

► Ett bolag och vissa anställda som var del av ett incitamentsprogram försäkrade risken för lönebeskattning för individerna samt påförande av sociala avgifter för bolaget.

► En svensk bosatt i Sydeuropa försäkrade ett flertal skatterisker i samband med att ett bolag skulle likvideras.

► Är du kund hos DNB Carnegie och har en potentiell skatterisk som du önskar försäkra dig mot? Lyft intresset med din rådgivare.

10-10+

■ Försäkringsbeloppet börjar vid cirka 10 miljoner kronor och kan överstiga 10 miljarder kronor.

1,2–2

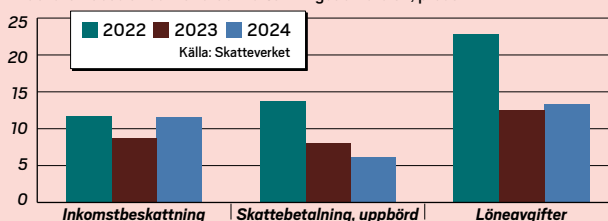
■ En engångskostnad utgår på 1,2–2 procent av det försäkrade beloppet, därtill en *underwriting fee* som uppgår till 100 000–200 000 kronor.

2

■ Tiden det tar att få en försäkring på plats är runt 2 veckor förutsatt att all dokumentation finns på plats.

SKATTEBESLUT Risker och möjligheter

Andel skattebeslut som ändras i förvaltningsdomstolen, procent



”Vi hade
inget annat val”

VLADIMIR PUTIN, PRESIDENT, RYSSLAND

Det finns tusentals ursäkter för att använda våld mot civila.
Vi är på plats och tar hand om konsekvenserna.
Ge en företagsgåva på lakareutangranser.se och hjälp oss rädda liv i jul.

SLOPA STYGGELSEN!

Skattereglerna gör det dyrt och krångligt att driva fåmansföretag. Hög ambitionsnivån! Den enda rätta reformen är att ta bort 3:12 helt.

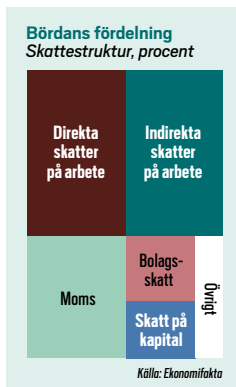
Den som driver sitt eget företag kan i princip själv bestämma om vinsten ska tas ut som lön eller som utdelning. För den som redan har tagit lön upp till brytpunkten är skillnaden mycket stor. Tas vinsten ut som lön är skatten sammanlagt dryga 65 procent, medan den totala skatten för en utdelning hamnar kring 40 procent. Vem väljer 350 kronor i handen för tusenlappen, när man kan få 600 kronor? Det är därför 3:12-reglerna finns – för att delvis lönebeskatta utdelningar och vinster för fåmansföretagare.

DET HÄR REGELVERKET är synnerligen komplext och svårt att tillämpa. Under mina 30 år i branschen har det nästan hela tiden suttit en eller annan utredning och funde-
rat på hur reglerna kan "förenklas och förbättras" – varje gång har resultatet blivit än mer komplext. Mina kollegor Peter Grufman och Sara Zad Orselius redogör på motstående sida för det senaste försöket.

Reglerna träffar fåmansföretag där ägarna eller deras närstående är verksamma. Men när ska man anses verksam i ett företag? Och vad gäller om barnen tar över, eller om företaget delvis ägs av personer som inte arbetar i det? När är ett bolag ett fåmansföretag? Dessa och en mängd liknande frågor har varit föremål för otaliga processer i domstolarna och sätter mat på bordet för hundratals skatterådgivare.

Det är helt galet att entreprenörer ska behöva sitta på händerna i stället för att bygga välstånd åt oss alla.

Jörgen Grönlund
Skattejurist



De betalar notan för det offentliga Sverige

■ År 2024 uppgick de totala skatteintäkterna till drygt 2 600 miljarder kronor. Av dessa kommer nästan 60 procent från skatt på arbete. 15 procent kommer från beskattning av kapital.

3:12: En bakgrund

► De regler för fåmansföretag som brukar kallas "3:12" infördes 1990 i samband med skattereformen, som separerade beskattning av tjänste- och kapitalinkomst.

► De runt 450 000 fåmansföretagen utgör drygt 60 procent av alla aktiebolag. Sammantaget har fåmansföretagen ungefär 1,6 miljoner anställda.

► Cirka 550 000 personer äger andelar i fåmansföretag. Endast 5 procent av dem tar utdelning som överstiger gränobeloppet.

► Sedan 3:12-reglerna infördes har betydande förändringar i dem gjorts vid ett 20-tal tillfällen, och de har varit föremål för större utredningar sex gånger.

De regelförändringar som nu görs adresserar emellertid ingen av dessa frågor. I stället handlar det i princip om att ersätta ett krångligt sätt att beräkna gränobeloppet för lågbeskattad utdelning med ett annat krångligt sätt. Det blir bättre för en del och sämre för andra.

FÅMANSFÖRETAGAREN kan varje år ta utdelning med endast 20 procent skatt upp till ett gränobelopp. Utdelning därutöver beskattas alltså mycket högt för den som redan har lön upp till brytpunkten. Av Sveriges mer än en halv miljon fåmansföretagare är det endast en liten andel som tar utdelning över gränobeloppet.

I praktiken anpassar man sig till regelverket och avstår från att ta ut medel ur bolaget till dess att man kan göra det till en rimlig skatt. De flesta entreprenörer som inte väljer att flytta från Sverige sätter sitt bolag i träda, det vill säga ägaren avstår från att vara verksam i bolaget under en period om fyra hela kalenderår. Efter trädaperioden är skatten normalt 25 procent.

DET ÄR HELT rationellt att inte vilja betala 65 procent i skatt. Samtidigt är det helt galet att entreprenörer ska behöva sitta på händerna i flera år i stället för att fortsätta att bygga välstånd åt oss alla. Eftersom de ändå inte tar ut någon vidare utdelning till den högsta skatten skulle sannolikt skatteintäkterna öka om 3:12-reglerna togs bort. Den samhällsekonomiska vinsten av att våra entreprenörer kan fortsätta att vara just entreprenörer överstiger nog under alla förhållanden skatteintäkterna.

DEN EXTREMT HÖGA skatten på arbete gör det förstås logiskt att ha regler som förhindrar att arbetsinkomster tas ut som lägre beskattad utdelning. Men om nu nästan alla väljer att inte ta ut så mycket ur sina bolag att de träffas av den höga skatten, kan man ifrågasätta om reglerna egentligen är meningsfulla. Att de inte tycks kunna åtgärdas oavsett hur många försök som görs signalerar att något är fundamentalt fel med dem. Ta bort eländet. ■

SÅ PÅVERKAS DU AV NYA 3:12-REGLERNA

Fåmansföretag. År 2026 förenklas de snåriga skattereglerna för ägare till fåmansbolag. Krånglet minskar med 34 procent, enligt en utredning. Alla gynnas dock inte – och nu gäller det att 3:12-planera inför 2026.

3:12-reglerna tillkom ursprungligen främst för att motverka inkomstomvandling, det vill säga att inkomster som egentligen utgör lön tas ut som lägre beskattade kapitalinkomster. Med tiden har 3:12 utvecklats till ett viktigt verktyg för att skapa incitament att starta, driva, utveckla och äga företag.

Lagändringarna har blivit många och rättsläget omvittnat komplext. Regeringen beslutade den 25 maj 2022 att tillsätta en utredning med syftet att analysera på vilket sätt och i vilken omfattning 3:12-reglerna kan förenklas och förbättras.

I budgetpropositionen för 2026 föreslås sammantaget en av de största förändringarna av 3:12-reglerna sedan de infördes. Reformen syftar till att förenkla och förbättra och innebär även att vissa företagare får större utdelningsmöjligheter, medan andra i praktiken ser



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



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

sitt utrymme krympa (se faktaruta på nästa sida). Hur stor skillnaden blir beror på företagsstrukturen, lönerna och tidigare sparad utdelningsutrymme.

Nedan förklarar vi några av komponenterna i förslaget.

1. NY FORMEL FÖR GRÄNSBELOPP

Samma uträkning ska gälla för alla

Den viktigaste förändringen avser hur gränsbeloppet ska beräknas. De nuvarande två beräkningsmetoderna, förenklingsregeln och huvudregeln, föreslås ersättas av en gemensam modell.

Gränsbeloppet ska bestämmas genom en samlad beräkning som kombinerar delar från de nuvarande reglerna. Delägaren behöver inte längre välja mellan reglerna, utan samma formel gäller för alla som äger kvalificerade aktier i fåmansföretag.

Utgångspunkten är ett grundbelopp på fyra inkomstbasbelopp (IBB) per delägare och år. Observera att grundbeloppet *inte* gäller per bolag – en person som äger aktier i flera bolag kan sammanlagt aldrig få mer än fyra IBB i grundbelopp.

2. LÖNEKRAV TAS BORT

Ägare behöver inte ta ut lön

Gränsbeloppet kan där efter ökas med ett lönebaserat tillägg, beräknat utifrån företagets kontanta löner under året före beskattningsåret. Varje delägare

får tillgodoräkna sig sin andel av bolagets totala löner i proportion till ägandet.

Till skillnad från i dag tas löneuttagskravet bort. Delägaren behöver alltså inte längre ta ut en viss egen lön för att få använda löneunderlaget.

I stället görs ett schablonavdrag om åtta IBB från bolagets totala löneunderlag innan gränsbeloppet beräknas. De första åtta IBB i löneunderlag ger således inget utdelningsutrymme. Beräkningen blir därmed enklare, men mindre gynnsam för ägare till företag med låga lönekostnader.

JONAS EKSTRÖMER/TT



**Finansminister
Elisabeth Svantessons**
3:12-reform röstades
igenom i början
av december.

3:12 Liten ordlista för fåmansföretagare

► **Gränsbeloppet:** Utdelningsbelopp som beskattas med 20 procent. Har tidigare beräknats enligt förenklings- eller huvudregeln.

► **Förenklingsregeln:** Schablonregel för gränsbeloppet, baserad på inkomstbasbelopp (IBB).

► **Inkomstbasbelopp (IBB):** Ett indexerat belopp som används för beräkningar i socialförsäkring och skatteregler. IBB fastställs varje år av regeringen och uppgick år 2025 till 80 600 kronor.

► **Huvudregeln:** Beräknar gränsbeloppet utifrån bolagets löneunderlag. Ofta fördelaktig vid höga löner.

► **Kvalificerade aktier:**

Aktier där ägaren eller närstående är verksamma i betydande omfattning.

► **Karenstid:** Period (normalt 4–5 år) då aktier måste vara passiva för att sluta vara kvalificerade.

► **Utomstående:** Om utomstående äger minst 30 procent och är aktiva, kan aktier anses okvalificerade.

► **Omkostnadsbelopp:** Anskaffningsvärde för aktier, används vid beräkning av kapitalvinst och gränsbelopp.

► **Löneuttagskrav:** Minsta lön som ägare måste ta ut för att få använda lönebaserat utrymme (föreslås slopas).

BERÄKNING Nya formeln för gränsbeloppet

■ Gränsbeloppet är taket för den skattemässigt för-
månliga zon där utdelning
och kapitalvinst relaterad
till fåmansföretaget beskattas
med 20 procent. Den nya
gemensamma beräknings-
modellen framgår till höger.

	4 IBB
+	$(\text{Ågarandel} \times \text{bolagets löner}) - 8 \text{ IBB}$
	2
+	Klyvningsränta på omkostnadsbelopp över 100 000 kr
=	Gränsbelopp

Beskattningsnivåer:

30% Överskjutande belopp
ca 50% Upp till 90 IBB för utdelning Upp till 100 IBB för kapitalvinst
20% Inom gränsbeloppet

Överskjutande belopp beskattas i inkomstslaget kapital med 30 procent, oavsett om det avser utdelning eller kapitalvinst.

Takbeloppen skiljer sig då utdelningar kan ske löpande under året vilket ökar risken för inkomstomvandling. Kapitalvinster uppstår vid faktisk försäljning och anses mindre påverkbara.

Beskattningen beror på om utdelningen eller kapitalvinsten överstiger vissa beloppsgränser. Syftet är att ge tydliga och förutsägbara beskattningsnivåer för dig som företagare.



Vissa typer av konsultbolag kan gynnas.

NÅGRA VINNARE ...

► Till förslaget vinnare hör **ensamägda fåmansbolag** med låg lönekostnad, särskilt tjänstebolag inom rådgivning, IT, design och konsultverksamhet. Dessa företag har ofta tidigare använt förenklingsregeln och gynnas nu av det högre grundbeloppet på fyra inkomstbasbelopp (IBB¹), utan krav på särskilda löneuttag.

► En annan vinnare är **konsultbolag där delägare äger mindre än 4 procent**. I dagens system utestängs de från det lönebaserade utrymmet eftersom de inte uppnått ägarkravet. När spärren nu tas bort får även dessa delägare rätt att tillgodoräkna sig bolagets löner, vilket i många fall kraftigt ökar deras gränsbelopp.

¹ Motsvarande 322 400 kronor under år 2025.



Förslaget kan slå mot bolag inom handel.

... OCH NÅGRA FÖRLORARE

► Tydliga förlorare på förslaget är **fler-ägda bolag med låga lönekostnader**, till exempel inom **handel**. Det nya löneavdraget på åtta IBB² innebär att stora delar av löneunderlaget inte längre kan användas. Ägare som tidigare haft flera fåmansföretag påverkas också negativt eftersom grundbeloppet måste delas mellan bolagen.

► Bolag som under flera år **sparat stora utdelningsutrymmen** drabbas av att uppräkningsdelen tas bort, och deras tidigare vinster tappar gradvis i värde.

² Motsvarande 644 800 kronor under år 2025.

► Det är dock fortfarande av stor vikt att ta ut egen lön, eftersom det lönebaserade utrymmet maximalt får uppgå till 50 gånger den egna lönen.

ANDRA VIKTIGA förändringar i löneunderlagsreglerna är:

► Även delägare med ägarandel under 4 procent får tillgodoräkna sig löneunderlaget.

► Begränsningen vid dubbel koncern-tillhörighet slopas, vilket gör det möjligt att tillämpa löneunderlagsreglerna även när ett företag ingår i flera koncernstrukturer.

Tillsammans innebär dessa förändringar att fler delägare än tidigare kan använda löneunderlaget och att regelverket blir mer neutralt mellan olika ägarstrukturer.

3. ENKLARE OMKOSTNADSBELOPP

Uppräkning från 100 000 kronor

Utöver grund- och lönekomponenten får delägaren lägga till en kapitalbaserad uppräkning på sitt omkostnadsbelopp (anskaffningskostnaden för aktierna). Uppräkningen sker med statslåneräntan plus 9 procentenheter, men får

endast göras på omkostnadsbelopp som överstiger 100 000 kronor. Syftet är att minska administrationen för små innehav och rikta reglerna mot mer substantiella ägarengagemang.

Det kommer dock inte att vara möjligt att ränteuppräknas sparade utdelningsutrymmen, vilket framöver torde minska viljan att spara kapital i bolagen.

De index- och kapitalunderlagsregler som tidigare har kunnat användas vid beräkningen av omkostnadsbeloppet för kvalificerade andelar som anskaffats före 1990 eller 1992 ska tas bort.

► För att undvika oväntade skatteeffekter behöver många företagare planera noggrant under 2025. Hör gärna av dig till oss på DNB Carnegie Skatt om du vill veta mer.

SKATTEN Så räknar en fåmansföretagare

► **Definition:** Fåmansföretag är aktiebolag (eller ekonomiska föreningar) där högst fyra fysiska personer tillsammans direkt eller indirekt äger mer än 50 procent av rösterna. Närliggande räknas som en enda delägare och inkluderar make, förälder, mor- och farförälder, avkomling, avkomlings make, syskon, syskons make och

avkomling samt dödsbo. Som delägare räknas även personer vars insatser har stor resultatpåverkan för företaget eller inom dess ägarstruktur.

► **Uttag som utdelning:** Bolagsskatten är **20,6 procent** på företagets vinst. När återstoden delas ut beskattas den normalt med

25 procent (onoterade aktier). Den totala skatten på utdelad vinst är alltså cirka **40 procent**.

► **Uttag som lön:** Om vinsten i stället utbetalas som lön får bolaget avdrag för utbetalningen. Det blir alltså ingen bolagsskatt, däremot måste bolaget betala avdragsgilla arbetsgivaravgifter om

31,42 procent. För lön över brytpunkten till statlig skatt (varierar med år och kommunalskattesats) ger dessa avgifter inga sociala förmåner utan är en ren skatt. Lönen beskattas med **50 procent** (över brytpunkten och om kommunalskatten är **30 procent**). Det ger en total skatt på lön om drygt **65 procent**.

BAKGRUND Kapa krångel lönar sig

■ I budgetpropositionen för 2026 presenterade regeringen ett omfattande förslag till förändringar av 3:12-reglerna. Dessa regler styr hur delägare i fåmansföretag beskattas för utdelning och kapitalvinst och berör cirka 540 000 delägare. Förslaget bygger till stor del på den utredning som 3:12-kommittén lämnade i sitt betänkande *Förenkla och förbättra!* (SOU 2024:36).

Syftet med de föreslagna ändringarna är att göra regelverket enklare, mer enhetligt och minska den administrativa bördan för fåmansföretagen. Med vissa undantag föreslås de nya reglerna tillämpas från och med inkomståret 2026.

Enligt utredningen tillför åtgärderna statsbudgeten en dryg miljard kronor, samtidigt som fåmansföretagen sparar runt 240 miljoner kronor i administrativa kostnader.

kapitalvinst. Kommitténs förslag om ett gemensamt takbelopp genomförs alltså inte. För inkomster som överstiger respektive takbelopp sker beskattning med 30 procent.

5. KARENSTIDEN KORTAS

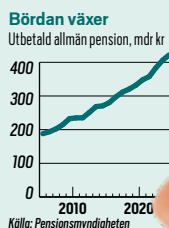
Skattemässigt gynnsamt

Enligt förslaget kortas karenstiden i en bakåtblickande bestämmelse från fem till fyra beskattningsår. Regeln tillämpas på beskattningsår som börjar efter nästa årsskifte. Det gäller exempelvis för trädbolag eller när utomstående regeln kan vara tillämplig.

AVSLUTANDE REFLEXIONER

Det behövs djärva grepp

Några påtagliga förbättringar eller förenklingar kan man inte tala om, och 3:12-reglerna kommer fortsatt att vara mycket komplexa och svår-tillämpade. Vår uppfattning är att det egentligen behövs en fundamental förändring av denna entreprenörsskatt. Men så blir det alltså inte denna gång heller. ■



RÄKNA MED FLER ÅR I ARBETE

■ Den allmänna pensionen (inkomstpension och premiepension) kan tidigast tas ut tre år före riktåldern, som bestäms utifrån födelseåret. Riktåldern varierar. För en person född 1965 är riktåldern 67 år, medan den är 68 år för en person född 1975. Den som är född 2015 kan räkna med en riktålder på 71 år, enligt Pensionsmyndighetens prognoser.

70 000 nya företag per år

■ I Sverige finns det totalt cirka 1,2 miljoner företag. Tjänstesektorn är störst med cirka två tredjedelar av alla företag, följd av jord- och skogsbruk som står för cirka 20 procent och industrin med drygt 15 procent. Sedan 2010 har det startats ungefär 70 000 nya företag per år.

ISTOCKPHOTO



En skattereducerad företagsgåva?

GOTT OM VINNARE PÅ GENERÖSA BUDGETEN

Höstbudget. Regeringen vill stärka arbetslinjen, gynna företagandet och stimulera investeringar. Höstbudgeten sänker skatten och förenklar för fåmansföretagare.

Skatteförslagen i budgetpropositionen för år 2026 präglas av tydliga arbets- och tillväxtmotiv. Sänkta inkomstskatter och skattefria jobbprenier ska stärka arbetslinjen, medan enklare regler för fåmansföretag förbättrar företagsklimatet. Samtidigt balanseras reformerna mot krav på sunda offentliga finanser.

Regeringens ambition med budgeten är ett mer förutsägbart, tillväxtorienterat och administrativt enklare skattesystem – där arbete, företagande och investeringar är centrala. Med fler incitament för arbete och förenklade regler för företag räknar regeringen med att budgeten bidrar till ökad sysselsättning, fler investeringar och en stabilare ekonomisk utveckling.

Nedan sammanfattar vi de viktigaste förändringarna inför 2026.



Mathilda McCann är skattejurist på DNB Carnegie Private Banking.
mathilda.mccann@carnegie.se

► **Sänkta skatter på arbete och pensioner:** Skatten på arbete, pension och sjuk- eller aktivitetsersättning sänks med cirka 21 miljarder kronor. Jobbskatteavdraget förstärks för låg- och medelinkomsttagare, det förhöjda grundavdraget för äldre höjs och skattereduktionen för personer som har nedsatt arbetsförmåga utökas.

Syftet är att öka drivkrafterna till arbete och förbättra hushållens ekonomi. Regeringen bedömer att förändringarna främst gynnar pensionärer och låginkomsttagare, men även medelinkomsttagare utlovas märkbart högre disponibel inkomst.

► **Jobbpremien blir skattefri:** En ny jobbpremie införs för personer som lämnat försörjningsstöd och gått till arbete. Premien blir skattefri och kan som mest uppgå ►

► till 3 750 kronor per månad under högst 18 månader. Försöket startar 2026 och utvärderas efter två år. Premien ska bidra till snabbare återgång till arbetsmarknaden.

► **Sänkt skatt för utomlands bosatta:** Den särskilda skatten för utomlands bosatta (SINK) sänks från 25 till 22,5 procent 2026 och vidare till 20 procent 2027. Syftet är bland annat att harmonisera med beskattning enligt inkomstskattelagen. Cirka 90 000 personer omfattas, varav drygt hälften är pensionärer bosatta utomlands.

Regeringen framhåller att förändringen inte bara handlar om konkurrenskraft utan också om att förenkla administrationen för både arbetsgivare och Skatteverket.

► **Enklare beskattning för företagare:** Regeringen vill förenkla de så kallade 3:12-reglerna (läs mer på sidan 55). Förenklingen syftar till att minska de administrativa bördorna och öka tydligheten för företagare, utan att försämra skatteintäkterna på sikt.

► **Sänkt skatt på företags gåvor:** Möjligheten till skattereduktion för gåvor till ideella organisationer utvidgas till att även gälla företag. Reformen syftar bland annat till att uppmuntra näringslivet till socialt ansvarstagande. Utvidgad skattereduktion kan öka företagarnas engagemang i samhällsnyttiga projekt och bidra till en mer hållbar finansiering av ideella organisationer. För att få skattereduktion behöver den juridiska personen ansöka om den. ■



NYA REGLER FÖR RÄNTEAVDRAG

■ Ändrade regler för ränteavdrag trädde i kraft den 1 januari 2025. Privatpersoner får endast dra av räntor på lån med särskild säkerhet. Under 2025 medges avdrag med 50 procent, men rätten till avdrag försvinner helt under 2026 för räntor som faller utanför reglerna (exempelvis blancholån).

Avdrag gäller fortsatt för lån med säkerhet i bostäder och marknadsnoterade värdepapper. Däremot upphör avdrag för lån med säkerhet i kapitalförsäkring helt från 2026.

Ränteutgifter kopplade till lån med säkerhet i onoterade aktier är inte längre avdragsgilla.

ALLT KRÅNGEL GÅR ATT LÖSA

Restitution. Har du utdelningar från utländska bolag? **Rebecca Grufman**, skattejurist på DNB Carnegie, förklarar hur du hanterar källskatten på bästa sätt.

När investerare får en utdelning från ett utländskt bolag beskattas den i många fall både i Sverige och i det land där bolaget är hemmahörande. Det sistnämnda kallas för "utländsk källskatt".

För att undvika dubbelbeskattning har de flesta länder ingått skatteavtal som reglerar hur beskattningsrätten ska fördelas. I de flesta fall beskriver skatteavtalen att källstaten har rätt att beskatta utdelningen med 15 procent. I praktiken uppstår dock ofta problem eftersom många länder, trots att skatteavtal finns, drar mer skatt än vad de enligt avtalet har rätt till.

► **Så här går det till:** Ta Finland till exempel, där utdelningar beskattas med 35 procent. Enligt det nordiska skatteavtalet får Finland enbart beskatta utdelningar med 15 procent.



Rebecca Grufman är skattejurist på DNB Carnegie.
rebecca.grufman@carnegie.se

Mellanskillnaden (restitutionen), 20 procent, får investeraren tillbaka genom att begära det hos den finländska skattemyndigheten.

Den del av skatten som får dras i Finland (15 procent) får sedan avräknas från skatten som tas ut i Sverige. Totalt har då

30 procents skatt påförts utdelningen: 15 procent i Finland och 15 procent i Sverige.

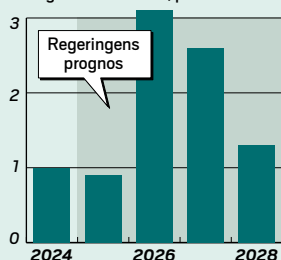
BELOPPEN FÖR AVRÄKNING och restitution beräknas på samma sätt oavsett om innehavet finns på depå, investeringssparkonto (ISK) eller i kapitalförsäkring (KF). Skillnaden är att när en KF förvaltas av ett svenskt försäkringsbolag sköter



Utländsk källskatt: ett komplext men lösbart problem.

BNP Stark tillväxt i vältid

Sveriges BNP-tillväxt, procent

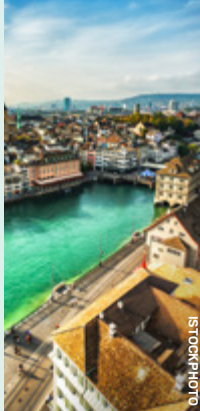


DEPÅ, ISK OCH KF Så hanteras avräkning och restitution

	Avräkning	Restitution
Depå	Du måste själv yrka på att den utländska skatten ska avräknas i din deklaration. Du får aldrig avräkna mer skatt än källstaten har rätt att ta ut i enlighet med rådande skatteavtal.	Du kan ansöka om återbetalning av överskjutande källskatt från respektive lands skattemyndighet i enlighet med tabellen nedan.
ISK	Avräkning sker automatiskt i din deklaration. Du får aldrig avräkna mer skatt än källstaten har rätt att ta ut i enlighet med rådande skatteavtal.	Du behöver själv ansöka om återbetalningen – DNB Carnegie Private Banking sköter gärna detta åt dig som är kund.
KF	Om du har en svensk försäkring sköter försäkringsbolaget avräkningen gentemot Skatteverket. Om du i stället har en utländsk försäkring behöver du själv yrka på att den utländska skatten ska avräknas i din deklaration.	Det är försäkringsbolaget, såsom formell ägare av tillgångarna, som har rätt att ansöka om återbetalning av överskjutande källskatt hos respektive lands skattemyndighet. Observera att försäkringen behöver hållas öppen i väntan på återbetalningen. Alla försäkringsbolag söker inte restitution – välkommen att kontakta DNB Carnegie om du vill veta mer om hur just ditt försäkringsbolag hanterar processen.

ÖVERSIKT Restitution land för land

Land	Utländsk källskatt	Total återbetalning	Avräkning	Restitution
Danmark	27 %	100 %	15 %	12 %
Norge	25 %	100 %	15 %	10 %
Schweiz	35 %	100 %	15 %	20 %
Tyskland	Ca 26 %	100 %	15 %	Ca 11 %
Finland	35 %	100 %	15 %	20 %
USA	15 %	100 %	15 %	
Kanada	15 %	100 %	15 %	
Storbritannien	0 %	100 %	0 %	
Portugal	35 %	100 %	35 %	
Nederländerna	15 %	100 %	15 %	
Grekland	5 %	100 %	5 %	

Källskattad i Zürich?
Begär restitution.Vill du veta mer?
Kontakta oss!

Äger du utländska aktier och undrar något om utländsk källskatt? Din rådgivare och DNB Carnegies skattejurister vägleder dig gärna.

bolaget normalt processen mot såväl svenska som utländska skattemyndigheter, eftersom aktierna formellt ägs av försäkringsbolaget.

Om kapitalförsäkringen däremot är tecknad hos ett utländskt försäkringsbolag behöver försäkrings-tagaren själv begära avräkning i sin svenska deklaration för aktuellt beskattningsår, eftersom det då är den enskilde som är skattskyldig för avkastningsskatten. Hanteringen varierar mellan olika försäkringsbolag – du behöver därför säkerställa hur just ditt försäkringsbolag hanterar den utländska källskatten.

Faktarutan ovan illustrerar skillnader mellan att inneha utländska aktier på depå, ISK respektive KF.

► **Missa inte återbetalningen:** Den överskjutande skatten behöver investeraren alltså begära tillbaka från respektive källstats skatte-

myndighet. Många går miste om möjligheten. Förfarandet kan upplevas krångligt, då investerare måste beakta en rad regler och tidsfrister. Handläggningstiderna hos de utländska skattemyndigheterna är väldigt långa och beslut kan dröja flera år. Det är även viktigt att avräkningsförfarandet hanteras korrekt och ses över i samband med att en ansökan om återbetalning av utländsk källskatt upprättas.

Tabellen ovan visar aktuella procentsatser för avräkning och restitution.

► **DNB Carnegies skattejurister assisterar kunderna:** Kunder hos DNB Carnegie kan få hjälp med ansökan om återbetalning av utländsk källskatt på utdelningar som skett till depå och ISK från följande länder: Finland, Danmark, Norge, Tyskland och Schweiz. ■

ISK:s fader
Peter Norman.SKATTEFRI
GRUNDNIVÅ
I ISK OCH KF

► Vid årsskiftet införs en skattefri grundnivå på 300 000 kronor (150 000 kronor för 2025) för det sammanlagda sparandet för ISK, privatägd kapitalförsäkring (KF) och PEPP-produkt. Det skattefria avdraget görs automatiskt som ett avdrag i kapital i inkomstdeklarationen, så du behöver inte begära avdraget själv. Skatten på ISK och KF höjs till 1,065 procent för 2026, men givet den skattefria grundnivån kan skatten på sparande ändå sänkas för många.

Skatt tillbaka
snabbare i EU

► I dag kan återbetalning av överskjutande källskatt ta flera år. EU:s direktiv **Faster** ska förenkla och påskynda hanteringen och börjar gälla 2030. Medlemsstater kan då sänka källskatten vid utbetalning eller snabbare återbetala överskjutande skatt.

Flexiblare
förvaltning

Från årsskiftet blir det friare tyglar för dem som har pensionskapital i en depåförsäkring som befinner sig i utbetalningsfasen.

En stor nyhet vid förra årsskiftet var möjligheten att pausa pensionsutbetalningar även efter att uttaget av pensionen inletts. En ny lagändring från 1 januari 2026 kompletterar denna tidigare förändring.

Kompletteringen görs med syftet att ta bort dagens krav avseende depåförsäkring och traditionellt förvaldat försäkring, som innebär att pensionsutbetalningarna inte får minska under utbetalningstidens första fem år. Fondförsäkringar har inte omfattats av detta krav.

NÄR KRAVET NU även tas bort för depåförsäkringar innebär det att den som vill kan fortsätta att förvalta kapitalet inom en depåförsäkring, även under utbetalningstiden.

I praktiken kan därmed kunder som i dag har sina pensioner i en depåförvaldat pensionsförsäkring hos DNB Carnegie fortsätta med det även under pensionsförsäkringens utbetalningstid. Precis som tidigare kan vi erbjuda skräddarsydd kapitalförvaltning inom ramen för vårt diskretionära erbjudande.

SUSANNA STJERNSTRÖM
susanna.stjernstrom@carnegie.se

► Har du frågor om din pension? Tveka inte att kontakta DNB Carnegie Private Bankings pensionsspecialister.

TREND Lockande sparform

Kapital i depåförsäkring, mdr kronor



EFFEKTIV SKATT Så påverkar du skatteutfallet inför deklarationen

NÄR FÖRLUSTER FÅR ETT VÄRDE

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 realiserade vinster eller förluster kan ges bort för att optimera skattesituationen inom familjen.

INKOMSTER OCH UTGIFTER

ISK: På investeringsspar-kontot (ISK) uppgår schablon-intäkten till 2,96 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 fritids-huset? Beskattning sker vid avtalstidpunkten. Underteckna därför av-talet före årsskiftet. Vins-ten tas upp till 22/30.

Bostad: Ta fram upp-skovsbelopp från tidi-gare försäljning av privat-bostad (måste vara minst 20 000 kronor).

Utdelning: Ta utdelning från ditt bolag. Extra-stämman före årsskif-tet 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.

■ Att kvitta vinster mot förluster är ofta en bra deklara-tionsprincip. Kvittning kan göras i flera led (se exempel i rutorna intill), men ger i regel bäst skatteutfall i tidiga led.

1 Kvitta vinster och förlus-ter på marknadsnoterade aktier och andra delägar-rätter mot varandra. Har du till exem-pel gjort förlust på en aktieför-säljning kan det vara lämpligt att före årsskiftet sälja någon aktie som gått med vinst. Om vinsterna inte räcker för att kvitta bort förlusten, får res-ten av förlusten endast dras av med 70 procent mot andra typer av kapitalinkomster.

2 Balansera dina kapital-inkomster och -utgifter i övrigt, exempelvis genom att ta fram uppskovsbelopp.

3 Eventuellt återstående underskott av kapital kan användas för att minska skat-ten på andra inkomster.

Ta fram vinster och förluster före årsskiftet – sedan är det för sent.

► **Nyhet: Skattefri grundnivå på ditt sparande.** 2025 infördes en skattefri grundnivå på 150 000 kronor för ditt sammanlagda spa-rande i ISK, kapitalförsäkring och PEPP (paneuropeisk privat pensionsprodukt). Ett avdrag i kapital görs automatiskt i din inkomstdeklaration. Kombinerar du ISK med kapitalförsäkringar eller PEPP får du i första hand avdrag för ditt ISK-sparande.

2026 höjs den skattefria grundnivån till 300 000 kronor.

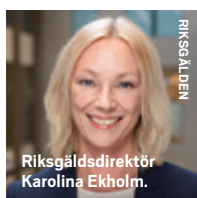
Vill du veta mer?

DNB Carnegie Private Bankings skatteexperter hjälper dig gärna att disponera årsskiftespositioner för ett fördelaktigare skatteutfall. Välkommen att kontakta mig eller mina kollegor.

KAYODE KADIRI
Skattejurist



✉ kayode.kadiri@carnegie.se



Riksgäldsdirektör
Karolina Ekholm.

SÅ HÖG BLIR ISK-SKATTEN NÄSTA ÅR

■ Statslåneräntan för 2026 har fastställts till 2,55 procent. Den effektiva skatten på ISK och kapitalförsäkring (KF) uppgår därmed till 1,065 procent, vilket ska jämföras med 0,888 procent för 2025.

För beskattningsåret 2026 innebär detta att schablonintäkten är 3,55 procent av kapitalunderlaget. För att ISK ska löna sig bör avkastningen överstiga denna nivå. För en företagsägd KF behöver avkastningen i stället överstiga omkring 6,5 procent, beaktat kostnad för försäkringsskalet och bolagsskatt.

ARVSRÄTT FÖR EN DIGITAL TID

Arvsutredningen. Om remissinstanserna instämmer genomförs viktiga förändringar på arvsområdet 2027. DNB Carnegies familjerättsjurist presenterar ett urval.

Regeringen tillsatte i början av 2024 en utredning med syftet att se över reglerna om arv och testamente. Sedan ärvdabalken infördes 1959 har mycket förändrats. Syftet med översynen är att anpassa regelverket till samhällsutvecklingen, digitaliseringen och hur människor i dag bildar familj. I augusti presenterade utredningen en rad förslag för en modernare arvsrätt. Nedan sammanfattar vi de viktigaste delarna i utredningens förslag.



Anna Österberg är familjerättsjurist på DNB Carnegie Private Banking.
anna.osterberg@carnegie.se

1. STÄRKT SKYDD FÖR SAMBOR

Ska få arva framför bröstarvingar

I dag har sambor ingen arvsrätt. Följden blir ofta att sambor behöver sälja bostaden eller andra tillgångar för att lösa ut barnens arv, eftersom bröstarvingar har en rätt att få ut sin laglott. Den nuvarande ordningen innebär att gemensamma barn till föräldrar som är sambor har starkare arvsrätt än om föräldrarna varit gifta.

Utredningen föreslår att sambor genom testamente ska kunna bestämma att den efterlevande sambon ska få arva hela kvarlåtenskapen framför gemensamma bröstarvingar. Särskullbarn ska dock även fortsättningsvis ha rätt att utfä sin

laglott. Möjligheten att skydda sambo genom testamente föreslås därmed motsvara vad som i dag gäller för gifta par.

Vidare föreslås att barn, eller andra arvingar, till en sambo ska kunna avstå sitt arv till förmån för den efterlevande sambon. I båda situationerna ärver sambo med fri förfoganderätt, varför arvingarna har rätt till efter arv när den efterlevande sambon avlider.

2. BROTT LÖNAR SIG INTE

Rätten att utfä laglott begränsas

Bröstarvingars rätt till laglott begränsas i dag endast om bröstarvingen genom brott uppsåtligt har dödat arvlåtaren eller medverkat till ett sådant brott. Reglerna gäller dock inte när den brottsutsatta personen har överlevt.

Utredningen föreslår att det ska vara möjligt att i testamente begränsa en bröstarvinges rätt till laglott, om denna dömts för ett brott som inneburit en allvarlig kränkning mot arvlåtarens person eller mot närstående till arvlåtaren.

3. TYDLIGT OM FÖRSÄKRING

Försäkringsersättning ska erhållas med fri förfoganderätt

Försäkringar med förmånstagarförordnande ingår inte i kvarlåtenskapen, men kan ofta vara en viktig del när efterlevandes framtid ska tryggas i händelse av dödsfall. I dag framgår inte i lagen hur försäkringsbeloppet ska hanteras vid efterlevande makens död.

Utredningen föreslår att arvingar i första och andra arvsklass ska ha rätt till efter arv även avseende försäkringsersättning som den efterlevande maken fått som förmånstagare, om inte särskilda omständigheter talar för annat. Om det anges i förmånstagarförordnandet att försäkringsersättningen ska tillfalla förmånstagaren med full äganderätt ska det utesluta efterarvsrätt.

4. TRYGGAT TESTAMENTE

Register för testamenten skapas

Sverige saknar ett officiellt register för testamentsförvaring, vilket innebär en risk att testamentet förstörs eller inte återfinns efter dödsfallet.

Utredningen föreslår att ett frivilligt testamentsregister i Skatteverkets regi ska inrättas. Efter dödsfallet ska endast efterlevande make, dödsbodelägare och efterarvingar, legatarie och testamentsexekutor kunna få ut en kopia av det registrerade testamentet.

ISTOCKPHOTO

Lagstiftningen kring arvsrätt ska moderniseras och bland annat stärka sambors ställning.

5. DIGITALA TESTAMENTEN

E-testamenten ska tillåtas

Ett testamente är giltigt endast om lagens formkrav är uppfyllda: Testamentet ska vara skriftligt, undertecknat samt bevitnat av två samtidigt närvarande personer.

Många handlingar kan i dag undertecknas elektroniskt, med identifikation via bank-id – men inte testamenten.

Formkraven bedöms nu kunna uppfyllas även vid digital signering. Utredningen föreslår därför att testator och vittnen även ska kunna underteckna med avancerad elektronisk underskrift via en särskild tjänst hos Skatteverket. För att vara giltigt ska ett e-testamente dessutom registreras i det nya testamentsregistret. I övrigt föreslås e-testamenten behandlas på samma sätt som vanliga testamenten.

I akuta situationer där formkraven inte kan uppfyllas får nödtestamenten upprättas. Utredningen föreslår att nödtestamenten, utöver på de sätt som i dag tillåts, ska kunna upprättas exempelvis genom mejl, sms och video- eller ljudupptagning.

VAD HÄNDER NU?

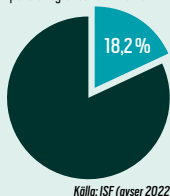
Kontakta gärna jurist redan nu

Utredningens förslag har skickats på remiss till berörda myndigheter och intresseorganisationer. Ändringar i lagstiftningen föreslås träda i kraft i januari 2027.

Att vänta på de nya reglerna innan ett testamente upprättas är dock inte att rekommendera. Ta gärna kontakt med DNB Carnegies familjerättsjurister för att diskutera hur de nya reglerna kan påverka din situation.

Vi hjälper dig även med att upprätta ett testamente eller se över ditt gamla testamente. Innan det finns möjlighet att registrera och förvara testamentet i ett frivilligt testamentsregister kan du som *private banking*-kund kostnadsfritt och tryggt förvara ditt testamente i original i din privata depå. ■

Var femte löneväxlar
Löneväxlare anställda med
pensionsgrundande inkomst



SPARA MER GENOM ATT LÖNEVÄXLA

■ Om du kan löneväxla till pensionssparande via arbetsgivaren ger detta ofta betydligt högre avkastning över tid än både ISK och KF, även med de nya reglerna. Bland annat skjuts beskattningen upp, vilket ger längre tid för kapitalet att växa genom ränta-på-ränta-effekten.

SE HELHETEN I SPARFORMEN

Sparande. Svenskarnas favorit **ISK** har många likheter med **kapitalförsäkring**. Men det finns även andra viktiga aspekter att beakta utöver skatteutfallet.

De flesta sparare väljer att placera sitt kapital på ett *investeringssparkonto* (ISK) eller i en *kapitalförsäkring* (KF). Skillnaderna mellan dessa sparformer är betydligt större än många tror.

ISK infördes 2012 och har blivit en sparfavorit: Runt 3,9 miljoner svenskar har i dag ett ISK, ofta som en del av sitt pensionssparande. ISK har dock blivit mindre förmånligt i takt med stigande statslåneränta och ändrade beräkningsregler. ISK-skatten har faktiskt ökat med hela 190 procent under en tvåårsperiod.

2025 kom ändringar som för första gången gynnar sparare: Från den 1 januari blev de första 150 000 kronorna skattefria, en nivå som höjs till 300 000 kronor 2026.

Allt ISK- och KF-kapital över den skattefria grundnivån schablonbeskattas, och du slipper därmed deklarera varje enskild affär. Skattesatsen beräknas utifrån



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

statslåneräntan per den 30 november året före beskattningsåret. Statslåneräntan 2,55 procent innebär att den effektiva skatten på ISK blir 1,065 procent år 2026.

STIGANDE statslåneränta och ökande fokus på juridisk flexibilitet, arv och bolagsstrukturer gör valet

av kontoform allt viktigare. För de flesta investerare är skatten på KF och ISK identisk. Skillnaderna ligger just i aspekter som arvsrätt, administration och möjligheter till planering (se faktaruta nedan).

INFÖR 2026 ÄR det klokt att inte bara se över *hur mycket* du sparar, utan *var* och *hur* du faktiskt sparar. Att se över skatteeffektiviteten nu kan göra stor skillnad nästa år – både för dig och ditt bolag. ■

► Kontakta DNB Carnegie Private Bankings skattejurister, så hjälper vi dig att välja kontoform anpassat efter dig och dina behov.

ISK OCH KF Då passar sparformerna bäst

► **ISK** är transparent och enkelt för privatpersoner med direktägda aktier eller fonder. En tumregel är att ISK passar bäst för löpande sparande och mindre portföljer.

► **KF** ger juridisk flexibilitet – särskilt relevant för bolag som vill paketera tillgångar inför generationsskifte, emission, försäljning eller IPO. Här ger KF en tydlig fördel

i flexibilitet och kontroll, liksom ifråga om förmånstagarförordnanden. Större och mer utdelningsintensiva portföljer gynnas av den administrativa enkelheten i KF.

Egenskap	ISK	KF
Ägarskap	Konto i ditt eget namn.	Försäkring i ditt eget namn eller med förmånstagare.
Skatt	Schablonskatt på kapitalunderlaget.	Som ISK, men försäkringsbolaget betalar.
Deklaration	Automatisk, schablonbaserad.	Försäkringsbolaget hanterar rapporteringen.
Förmånstagare	Nej – arvsrätten gäller.	Fritt förmånstagarförordnande.
Juridisk flexibilitet	Begränsad.	Hög – särskilt vid arv, gåva och bolagsstruktur.
Utdelning/försäljning	Schablonbeskattas.	Schablonskatten dras av försäkringsbolaget.
Kostnad	Förvaltningsavgift.	Skalkostnad och förvaltningsavgift.

RESIDENCE

CHRISTIE'S
INTERNATIONAL REAL ESTATE

Saltsjöbaden

BOAREA 563 KVM • BIAREA 163 KVM • 14 RUM • 2 689 KVM TOMT

Villa Viksborg

Ett sällsynt tillfälle att förvärva en av Saltsjöbadens mest anmärkningsvärda villor - Villa Viksborg. Högt belägen vid Hotellviken tronar denna praktfulla villa, ritad 1905 av arkitekten Carl Westman. Ett mästerverk i tidig herrgårdsklassicism som förenar tidlös elegans med modern komfort på närmare 600 kvm.

Välbevarade originaldetaljer - höga tak, spröjsade fönster och gedigna snickerier samsas med uppdaterad teknik för ett bekvämt liv i nutid. Den 2 689 kvm stora tomten bjuder på panoramavyer över Grand Hotel, kallbadhusen och Baggensfjärdens glittrande vatten - en plats där ljus, hav och historia möts.

Ansvarig mäklare Jonas Häggbom, 070-617 96 19, jonas.haggbom@rc.se

”Vi samlar kunskap, kapital – och kultur”

I september sammanträdde filantroper, stiftelser och kulturinstitutioner vid Ulriksdals slottsteater, Confidencen, för en träff i kulturens tecken i närvaro av prinsessan Christina.

► **Gustaf Malmfors, du är initiativtagare och ansvarig för stiftelser och filantropi på DNB Carnegie Private Banking. Berätta om evenemanget!**

– Det har sin grund i ett fint samarbete kring kapitalförvaltning mellan DNB Carnegie och Ulriksdals slottsteater, Stiftelsen Kungliga Teaterns Solister och Lilla Akademien. Men nu har vi alltså tagit steget och fördjupat samarbetet.

– Under en förmiddag bjöds publiken på såväl musikaliska framföranden som intressanta presentationer i den makalöst vackra rokokoteatern. Handelshögskolans rektor Lars Strannegård berättade om de omfattande kultursatsningarna vid civilekonomutbildningen på Handels, och kulturminister Parisa Liljestrand talade om hur den privata kulturfinansieringen och samarbetet med staten kan öka. Den utredning på området hon nyligen tillsatt leds av Carnegies tidigare vd, Karin Forske. Det fanns även gott om tid för nätverkande i pausen och den efterföljande lunchen.

► **Vad är syftet med evenemanget?**

– I en oroligare värld och i ett läge där Sverige blivit alltmer splittat är det viktigt att lyfta fram kulturens viktiga roll. Kulturen kan

utgöra en enande kraft i samhället och stärka oss som nation. Samtidigt räcker inte samhällets resurser hela vägen i konkurrens med alla andra satsningar och då behövs samarbeten med näringsliv och privata donatorer.

– Vad vi vill göra är att skapa en naturlig mötesplats för kunskap, kapital och kultur. I min vardag träffar jag många kulturinstitutioner som kämpar med att få verksamheten att gå runt. Det finns stora behov av finansiering. Samtidigt möter jag också många stiftelser och filantroper som har möjligheter och en vilja att ge. Men de har kanske inte alltid idéer om lämpliga mottagare och projekt. Denna typ av evenemang är ett utmärkt forum att träffas, skapa nätverk och diskutera dessa viktiga frågor.

► **Vad kan DNB Carnegie erbjuda inom området stiftelser och filantropi?**

– Förutom att skapa nätverk har vi för stiftelser ett helhetserbjudande som omfattar såväl kapitalförvaltning som administration. Dessutom är DNB Carnegie gärna ett stöd i filantropifrågor för stiftelser och förmögna privatpersoner. Vi kan agera bollplank och förmedla kontakter via vårt omfattande nätverk. ■



Gustaf Malmfors, ansvarig för stiftelser och filantropi på DNB Carnegie Private Banking, växlade mellan rollerna som konferencier och pianist.



Ett hundratal stiftelser, kulturinstitutioner och filantroper ur DNB Carnegies nätverk kom till evenemanget på Confidencen, Sveriges äldsta rokokoteater från 1753.



Efter en karriär som dansös och balettchef är Madeleine Onne teaterchef och vd för Confidencen.



Handelshögskolans rektor Lars Strannegård talade om kultursatsningarna i civilekonomutbildningen.



Sång av industrimannen Salvatore Grimaldi och proffsbarytonen Gunnar Lundberg.



Kulturminister Parisa Liljestrand talade om hur den privata kulturfinansieringen kan öka.



Eleanor Hörnquist och Oliver Ding Gong från Musikskolan Lilla Akademien drog ned applåder.



Prinsessan Christina är hedersordförande i Stiftelsen Ulriksdals slottsteater.

KLART FÖR KÖPLYFT!

Efter flera tröga år för svensk ekonomi talar det mesta för att 2026 blir året då svenskarna börjar konsumera på allvar igen.

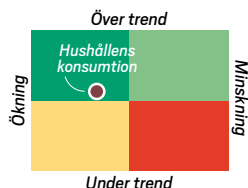
När, om inte nu, ska konsumtionen ta rejäl fart? Riksbanken har sänkt räntan, som styr räntekostnaderna på majoriteten av bolån, till under 2 procent. Regeringen agerar expansivt, med åtgärder motsvarande 1,2 procent av BNP – bland annat via lägre matmoms. Ett vanligt mönster är dessutom att sparandet minskar i konjunkturåterhämtningar, vilket kan ge extra skjuts åt konsumtionen de kommande åren – särskilt om tecknen på ljusare arbetsmarknad blir verklighet.

Några datapunkter kring svenskarnas konsumtionsförmåga:

► **Detaljhandeln:** Efter mer än två år med värre kris än under det tidiga 1990-talets lågkonjunktur har detaljhandels försäljningsvolymerna rört sig uppåt de senaste tolv månaderna, men den viktiga pusselbiten ökade kapitalvaruinköp saknas fortfarande.

► **Arbetsmarknaden:** Arbetslösheten enligt Arbetsförmedlingen ser ut att ha toppat och varseltrenden pekar tydligt nedåt. Näringslivets anställningsplaner är nu också svagt positiva. Hushållens oro för att drabbas av arbetslöshet har redan minskat till en normal nivå, och reallönerna ökar – det torde stärka konsumtionsviljan.

► **Hushållens optimism:** Hushållen har förorat köpkraft. Deras inflationsjusterade inkomst (RDI) minskade med 5 procent efter inflations- och räntechocken 2022, och är ännu 2,5–3 procent lägre än 2022.



Hoppfulla besked från konjunkturklockan

■ Enligt SCB:s konjunkturklocka är hushållens konsumtion redan i expansionsfas. Personbilsregistreringarna mattas av, men försäljningen av sällanköpsvaror är i expansionsfas. Ett rekordstort sparande gör konsumtionspotentialen extra stor. För 2026 tilltar medvindarna för hushållen, medan motvindarna avtar.

Konjunkturklockan visar om konjunkturindikatorer ligger över eller under trend och hur de förändras över tid.



Helena Haraldsson
Makrostrateg

Inställningen till större inköp har tidvis varit svagare än under finanskrisen 2008. Den tröga bostadsmarknaden håller tillbaka större inköp av kapitalvaror, renoveringar och liknande.

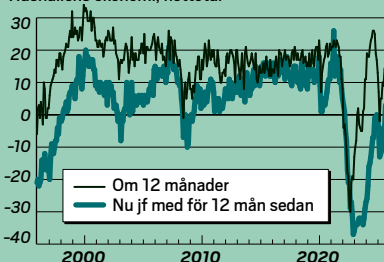
Optimismen har stigit sex månader i rad till nära nog normal nivå. Även trenden avseende större inköp är nu tydligt positiv, även om man inte kan tala om regelrätt optimism ännu. Kanske höjer goda nyheter humöret: Inflationen närmar sig äntligen målet 2 procent – även utan hänsyn till fallande räntor och energipriser – och dämpas ytterligare 2026 av sänkt matmoms och elskatt.

► **Valflask:** I plånboken syns snart regeringens rejält expansiva budget inför valet 2026. Den ger 1 800 kronor extra per månad för många familjer och jämfört med läget 2022 hela 5 000 kronor mer per månad. Det motsvarar ett köpkraftslyft på 2,5–4 procent för de flesta inkomstgrupper.

VÅR TOLKNING är att det sammantaget finns stor potential efter en rad svaga år. Mycket talar för en stabil räntemiljö framåt, och en positiv börsutveckling ger stöd. Nyckeln under 2026, och det som skulle kunna lyfta BNP-tillväxten till uppmot 3 procent i ett optimistiskt scenario, är att hushållen tors göra större inköp. Det lär kräva en ljusning på arbetsmarknaden och frånvaro av börsras, så att hushållen känner sig komfortabla med att minska sitt försiktighetssparande. För 2026 kan vi hoppas på en stark svensk ekonomi med konsumtionsrya. ■

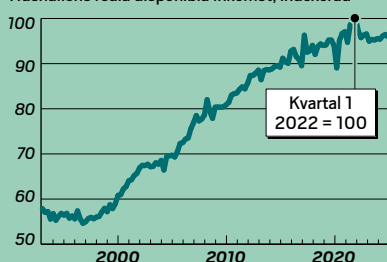
HUSHÅLL Mer optimism över lag

Hushållens ekonomi, netttotal



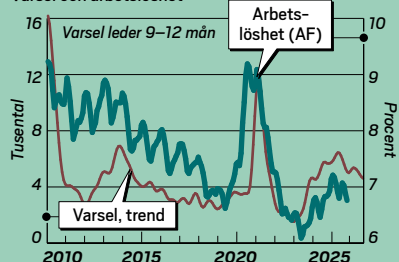
EKONOMI Realinkomst vänder upp

Hushållens reala disponibla inkomst, indexerad



JOBB Varseltrenden bådar gott

Varsel och arbetslöshet



Vetenskapen bakom våra förvaltare.

På Rhenman & Partners investerar vi uteslutande i hälsovårdssektorn. Vår investeringsprocess bygger på en kombination av vetenskapliga insikter och finansiell analys. Våra portföljförvaltare är specialiserade inom olika delar av sektorn och arbetar i nära samarbete med vårt vetenskapliga råd. Det vetenskapliga rådet består av framstående medicinska experter med ett omfattande globalt nätverk av forskare och specialister. Sammantaget ger detta oss ett ovärderligt beslutsunderlag i våra investeringar. Vill du veta mer om oss eller om fonden Rhenman Healthcare Equity L/S? Besök oss på rhepa.se.

Driven by Passion. Powered by Science.



SIMPLICITY SMÅBOLAG GLOBAL

FOKUS PÅ SMÅBOLAG ÖVER HELA VÄRLDEN

Vår framgångsrika småbolagsfond har hela världen som spelfält. Simplicity Småbolag Global vänder sig till dig som söker en global risk-spridning och tror på aktier utgivna av små och medelstora bolag.

Simplicity erbjuder ett brett utbud av aktie- och räntefonder som är tillgängliga för både privatpersoner, företag och institutionella investerare.

Läs mer om
fondens utveckling,
hur du investerar och ta del
av informationsbroschyr
på vår hemsida.



Simplicity AB är sedan 2002 ett av Finansinspektionen auktoriserat fondbolag och förvaltar drygt 37 miljarder kronor aktivt i aktie- och räntefonder. Vi förvaltar även diskretionära portföljuppdrag samt erbjuder en komplett stiftelsetjänst. Vi har kontor i Varberg, Stockholm, Göteborg och Palma. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i värdepapper kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Ta del av informationsmaterial, fondfakta och risknivå för våra fonder på simplicity.se eller kontakta oss så berättar vi mer: kundservice@simplicity.se eller 0340-21 95 00.

Simplicity.

ASSET MANAGEMENT