

Med: Volvo-utmanarna • Politiska maktpusslet • Kina-tech • Exit • Utlandsboende • Investeringar

Insikt

Kunskap och kapital.

Sommar/höst 2026

*Europa värnas med mer än vapen.
Den soldatnära snabbväxaren Snigel
räddar liv under vd Malin Hlawatsch.*

**BÖRSKLAR MED
GOD BEREDSKAP**

DNB
Carnegie
PRIVATE BANKING

Att försäkra enastående hem är vår vardag.



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

Läs mer på brookfield.se

Brookfield
underwriting

20 En innovationsdriven ekonomi går till val. Hur kan resultatet påverka ekosystemet av investerare, entreprenörer och grundare?



43

Guld låter dig diversifiera portföljen och skydda den mot inflationseffekter.



Generation Pep, som stöds av DNB Carnegie, arrangerar Prins Daniels lopp varje höst.



16

SÅ ARBETAR DNB CARNEGIE FÖR FRISKARE BARN
Mindre skärmtid, mer aktivitet: Kronprinsessparets organisation Generation Pep främjar barns hälsa med stöd från DNB Carnegie.



26 Elektrifiering ger Kina global makt.



34

EN ENKEL TILL SOLKUSTEN
Allt fler entreprenörer och andra söker sig söderut. Tänk på detta före flytten.

INNEHÅLL

Ledare 4
Nyheter från DNB Carnegie 6

Kunskap 8-40

► **Snigel som ökar tempot** 8

Soldatnära utrustning behövs när Nato rustar upp. **Malin Hlawatsch** leder Snigel mot första miljarden och en börsnotering.

Aktiva unga med Generation Pep 16

Krönika: Johanna Kull 18

► **Inför höstens maktpussel** 20

Utfallsrymden i riksdagsvalet analyseras av bankens omvärldsstrateg **Henrik von Sydow**.

Valresultatet och företagen 24

Krönika: Henrik von Sydow 25

Därför kommer Kina att dominera 26

Så tar DNB Teknologi AI-exponering 32

► **Utlandsflyttens ABC** 34

Matnyttiga expertråd från DNB Carnegies specialister inom skatt och familjerätt.

Kapital 42-58

► **Chockerna och börsen** 42

Bankens makrostrateg **Helena Haraldsson** om aktie- och räntemarknaderna i orostid.

Råvaror som inflationsskydd 43

Krönika: Brian Cordischi 46

Kina hotar Volvos oligopol-affär 48

► **Så fungerar private credit** 50

Därför är tillgångsslaget private credit ett intressant alternativ till high yield-obligationer.

Skatt, juridik & entreprenörskap

Krönika: Sara Zad Orselius 54

Förmögenhetsskatten i Europa 55

Skatta för att emigrera? 56

Krönika: Emma Forsberg 58

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: Exaktprinting, 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 enskilda mottagarens särskilda investeringsmål, ekonomiska situation, erfarenhet av och kunskap om finansiella instrument eller andra specifika behov. Adekvat och professionell rådgivning skall alltid inhämtas innan investeringsbeslut fattas. Investeringar i finansiella instrument är förknippade med risker och en investering kan både öka och minska i värde eller komma att bli värdelös. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. 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.

TRYGGAT VÄLSTÅND

Vårt första år som **DNB Carnegie** har bjudit på utmärkelser inom alla affärsområden. Kundernas mottagande vittnar om att vi är på rätt väg.

Business as usual – but better, lovade jag alldeles innan vi blev DNB Carnegie. Det dryga år som gått har varit intensivt. Fokus har legat på att fortsätta leverera allt det som ni kunder uppskattat med Carnegie, samtidigt som vi successivt integrerar fördelarna av att ingå i DNB-koncernen. Hit hör exempelvis en utökad nordisk analytäckning (runt 600 bolag), starkt ställning inom *investment banking* som genererar unika investeringsmöjligheter till våra kunder (se spalt intill), ökad internationell närvaro och fler flexibla finansieringslösningar för ägare med strategiska innehav. Kundresponsen signalerar att vi är på rätt väg.

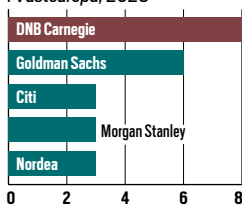
PÅ AKTIEMARKNADEN har AI och teknik varit i blickfånget, föga påverkat av en sättning i mars efter en historiskt unik störning av oljebudet (läs mer på sidorna 42–44). Investeringsboomen inom datacenter lyfter företagsvinster och börsindexen globalt, i synnerhet i USA.

Hur ska investerare agera i denna miljö? I bifogad strategiuppdatering redogör vårt förvaltarteam för sin positionering. DNB:s *tech*-investerare genererar robust avkastning årtionde efter årtionde – på sidan 32 berättar de om sin sektorexponering.

PARALLELLT med AI-rallyt består den starka försvarstrenden. Vid sidan av kriget i Mellanöstern är utnöttningskriget i Ukraina inne på sitt femte år. Eftersatt försvar på många håll, inte minst i Europa, skapar stor efterfrågan på försvarsmateriel. Det gynnar bland annat svenska Snigel, med sin soldatburna utrustning. Vd Malin Hlawatsch har gått från att basa över bankkontor till en snabbväxande

Bolag som Snigel visar hur snabbfotade entreprenörer kan bidra till vårt välstånd och vår säkerhet.

Ledande investmentbank IPO:er som Global Coordinator i Västeuropa, 2025¹



¹ Över 100 miljoner dollar.
Källa: Bloomberg; Dealogic; DNB Carnegie

■ Vår investmentbank fortsätter sitt framgångsrika arbete med att ta nya bolag till börsen. Fjolåret var urstarkt – kanske bäst illustrerat av att investmentbanken nu har en ledande IPO-position i Europa (se diagram ovan). Detta innebär att vi kan erbjuda våra *private banking*-kunder en kontinuerlig tillgång till unika investeringsmöjligheter.

Berömvärd banking

■ DNB Carnegies affärsområden har det senaste året prisats i flera undersökningar. Vår *private banking* lyftes nyligen fram som Nordens bästa av internationellt erkända *Euromoney*. Vår aktieanalys rankas alltjämt högst av FH och Extel.

Våra kontouppgifter

■ Privatbankens nya konto på **LinkedIn**, som heter **DNB Carnegie**, har på ett drygt år samlat över 27 000 följare. Följ oss du också och missa inga nyheter från banken. Du hittar oss även på **Instagram** och **Facebook** (i båda fallen heter vårt konto **@dnbcarnegie-privatebanking**).

internationell affär som levererar till bland annat Ukraina. Nu är siktet inställt på börsen – läs mer på sidan 8.

Bolag som Snigel visar hur snabbfotade entreprenörer kan bidra till vårt välstånd och vår säkerhet. På sidan 20 reflekterar vår omvärldsstrateg Henrik von Sydow över hur höstens riksdagsval kan förändra spelreglerna för dem. Våra skattejurister analyserar aktuella trender kring förmögenhets- och exitskatt på sidan 54 och framåt – av intresse inte minst för grundare och deras familjer.

INTE BARA LÖNTAGARE gynnas av det alltmer flexibla arbetslivet i pandemins efterdyningar. På sidan 34 berättar vi om hur allt fler entreprenörer flyttar utomlands på del- eller heltid – Spanien är en populär destination. Vi möter våra kunder där de är, så varje år arrangerar vi uppskattade nätverksträffar i Palma och Marbella för privata investerare och entreprenörer. Johan Persson basar över satsningen och berättar mer på sidan 36.

MOT DENNA BAKGRUND är nog ingen överraskad över att vårt samhällsengagemang i hög grad kretsar kring entreprenörskap (läs mer om SvD Affärsbragd på sidan 7). Från och med i år främjar vi även ungdomars hälsa. Vår hållbarhetsansvariga Johanna Kull skriver på sidan 16 om hur stillasittande framför bildskärmar får barn att må dåligt. Kronprinsessparets organisation Generation Pep, som vi stödjer, kan bidra till att minska ohälsan bland unga.

Sommaren står för dörren. Jag önskar alla en riktigt härlig sommar. ■



Fredrik Leetmaa
Chef, DNB Carnegie
Private Banking

Mer förnuft. Mindre känsla.

Få unika investeringsmöjligheter och långsiktig stabilitet med Nordens ledande finansiella rådgivare. Hör av dig så berättar vi mer.



PRIVATE BANKING

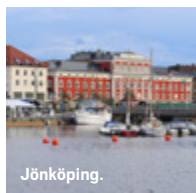
Förstärkning i tändsticksstaden

Under våren flyttade DNB Carnegie till ett kontor på Hoppets torg i centrala Jönköping. Nu ansluter Rikard Forssmed som rådgivare.

Bördig från Jönköping ska Rikard Forssmed fokusera på sina gamla hemtrakter efter 25 år i finansbranschen. Han har en bakgrund som förvaltare på Swedbank Robur och senast på Handelsbanken Fonder.

– Det blir fantastiskt roligt att få börja arbeta

mot Jönköping med omnejd. Dels så klart för att jag är född och uppvuxen här, dels för att detta är en växande region som



Jönköping.

ISTOCKPHOTO

kännetecknas av företagsamhet och trevliga människor, säger Rikard Forssmed.

– Jag ser fram emot att tillsammans med Thommy ta mig an regionen med DNB Carnegies starka varumärke i ryggen.

Rådgivarkollegan Thommy Johansson arbetar sedan tidigare på Jönköpingskontoret.

Verksamheten i Jönköping leds från kontoret i Linköping, där Martin Brönnér är kontorschef. ■

ISTOCKPHOTO



Gotlands landskapsblomma.

13 procent

... av gotlänningarna driver företag – en hög siffra. Ändå kom företagsklimatet bara på plats 259 av Sveriges 290 kommuner i Svenskt näringslivs ranking för år 2025.

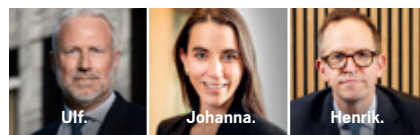
Möt DNB Carnegies experter i Almedalen

■ Under årets Almedalsvecka i Visby arrangerar DNB Carnegie ett seminarium om den svenska kapitalmarknaden. Tre experter från banken medverkar: chefekonom Ulf Andersson, omvärldsstrateg Henrik von Sydow

och investment banker David Kroon. Panelsamtalet tar upp konjunkturen, utsikterna för företagsaffärer och valets betydelse för investeringslandskapet. Moderator är Johanna Kull, hållbarhetsansvarig på DNB Carnegie Private Banking.

Plats: Fabeges trädgård, Rostockergränd 3, Visby.
Tid: Onsdag den 24 juni 10.00–11.00.

► Vill du komma förbi? Kontakta din rådgivare för inbjudan.



Ulf

Johanna

Henrik

Från börshuset till Stortorget

Kontinuitet och kundfokus genom-syrar DNB Carnegies verksamhet i Malmö. I år firar kontoret där 40 år.

1986 öppnade Carnegie sitt första kontor i Malmö börshus, precis intill centralstationen. Initialt var verksamheten inriktad på aktiemäklari, men under 1990-talet skiftade verksamheten alltmer mot kapitalförvaltning och senare även *private banking*.

Sedan 2021 leds kontoret av *private banking*-långvägaren Johan Persson.

Vad kännetecknar er verksamhet?

– Kontinuitet. Sedan vi flyttade från börshuset till Stortorget har vi suttit här i 30 år. Och vi har en otrolig kontinuitet

på personalen, vilket skapar förutsättningar för riktigt långsiktiga samarbeten med kunderna. Vissa av våra kunder har vi jobbat med i tre generationer.

Malmökontoret får genomgående väldigt bra resultat i vår kundundersökning. Vad är nyckeln?

– Att många av oss arbetat så länge på DNB Carnegie och i branschen ger oss en väldigt kompetent och erfaren personal. Viktigt för oss är också tillgänglighet, proaktivitet och kundfokus. Det senare kan låta som en klyscha, men vi



Malmö börshus, ett stenkast från det nuvarande kontoret vid Stortorget.

har faktiskt dragit ned på interna möten just för att frigöra tid mot kund. Som en del av DNB Carnegie har vi dessutom en omfattande verktygslåda där vi kan möta alla behov hos entreprenörer och privata investerare. Det gäller inte bara kapitalförvaltning, utan även tjänster som familjerätt och *wealth planning*.

Vilket geografiskt område täcker ni förutom Malmö?

– Vi har kunder i hela södra Sverige, från Ystad ända upp till Växjö. 2022 öppnade vi ett litet kontor i Helsingborg då vi tycker att staden med omnejd är en intressant arena. I övrigt är vi väldigt flexibla och åker ut och träffar kunder på andra orter.

Malmö ingår i den dynamiska Öresundsregionen. Vad är hetast där just nu?

– Fehmarn Bält-tunneln mellan Tyskland och Danmark är stort. Om några år nås Tysklands näst största stad Hamburg på 2,5 timmar med tåg från Köpenhamn jämfört med nästan fem timmar i dag.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



Johan Persson är chef för Malmö-kontoret.



Två i veckan.

KUNSKAP, CASE OCH ANALYSER

■ Vårt uppskattade nyhetsbrev **Veckans viktigaste** skickas ut varje måndag och torsdag.

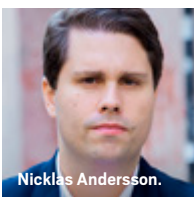
Genom *Veckans viktigaste* kan du bland annat ta del av kommentarer från DNB Carnegies experter och aktuella aktiecaser från vårt topprankade analyshus.

Lyft intresset med din rådgivare eller teckna en prenumeration på vår webbplats **carnegie.se**.

VÅRA PODDAR GER DIG KOLL

■ Ligg steget före marknaden med våra tre poddar. I **Investera & Agera** kommenterar privatbankens experter marknadsläget. För aktieintresserade är **Analyspodden** från DNB Carnegie Research ett måste. Vi djupdyker i börsbolag med deras ledningar och bankens analytiker. Den välkände spar ekonomen **Nicklas Andersson** leder **Montrospodden**, där han intervjuar företagsledare och finansprofiler.

Finns på ställen där poddar finns.



Nicklas Andersson.



Gunilla Osswald, vd på Bioarctic, vid prisutdelningen tillsammans med läkemedelsbolagets medgrundare Pär Gellerfors.

Alzheimer-bekämparna vann SvD Affärsbragd

■ Det börsnoterade läkemedelsföretaget Bioarctic är årets vinnare av tävlingen SvD Affärsbragd. Vd Gunilla Osswald och medgrundaren Pär Gellerfors mottog priset av H.K.H. prins Daniel i samband med SM i Ung företagssamhet på Stockholmsmässan i Älvsjö i slutet av maj.

Juryns motivering löd: *”Med vetenskaplig precision, uthållighet och smarta partnerskap har de byggt ett svenskt läkemedelsbolag som förändrat behandlingen av Alzheimers sjukdom. Genom att angripa sjukdomens orsaker i stället för dess symptom har de skapat hopp för*

patienter världen över. Det har lagt grunden för framtida genombrott – och en imponerande intäktskurva under kort tid. En svensk affärsbragd med global betydelse.”

Övriga finalister var i år Svenskt Tenn, Investor, Tandem Health och Bolon.

DNB Carnegie bidrar till presentationen av SvD Affärsbragd för att lyfta fram positiva och starka förebilder som genom att inspirera andra säkerställer tillväxten av nya företag i Sverige. Sedan 1980 är DNB Carnegie även partner till Ung Företagsamhet, som utbildar unga i entreprenörskap.



Gunilla Osswald porträtterades i *Insikt* sommaren 2025.

Geopolitisk frukost med säkerhetsläget i fokus

■ Våra frukostpresentationer i DNB Carnegie Hall är uppskattade evenemang med fokus på kunskapsdelning. I mitten av mars var temat geopolitik, med fokus på hur omvärldsförändringar påverkar investeringsklimatet.

DNB Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow modererade. Gäster var **Andreas von der Heide** (grundare av **Geopodden** och rådgivningsfirman **Consilio**)

samt **Magnus Christiansson** (lektor och forskare vid strategiavdelningen på Försvarshögskolan). Gästerna adderade perspektiv på de strategiska och säkerhetspolitiska förändringar som formar riskbild och handlingsutrymme.

– Råvarunationalism, högre teknikmurar och stöd och subventioner till branscher som ses som strategiska blir den nya normen, säger Henrik von Sydow.



Andreas von der Heide och Magnus Christiansson.

SÅ STÖDjer VI MEDALJHOPP

■ DNB Carnegie blir *founding partner* till programmet **Building Legends**, startat av finansprofilen och tidigare elitidrottaren **Maria Åhr**. Målet är att bidra till fler svenska medaljer genom ett nära samarbete mellan näringslivet och svensk elitidrott.

– Att DNB Carnegie är med och skapar bättre förutsättningar för svenska idrottstalanger betyder

mycket. Och näringslivet har mycket att lära av idrottens *mindset* kring fokus, kontinuitet och prestation, säger **Niklas Anger**, *Head of Sales/Entrepreneur/UHNWI* på DNB Carnegie Private Banking och tidigare hockeyproffs.

Niklas Anger är DNB Carnegie Private Bankings *Head of Sales*.



Europas största upprustning sedan kalla kriget driver efterfrågan på soldatburna produkter. Malin Hlawatsch skalar upp svenska Snigel mot första omsättningsmiljarden och en börsnotering.

SLITSTARKT TYGGHUS

Så räddar börsklara Snigel liv i

KRIG *och* FRED

TEXT: Linda Vikström FOTO: Jonte Wentzel

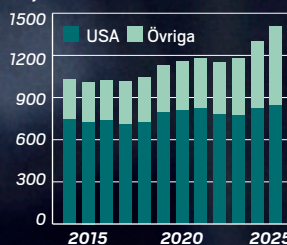
När jag syr tänker jag på dem som ska använda produkten. Att den ska fungera när det verkligen gäller.”

Darkhanbaatar Nyam syr på en *hypothermal bag*, en kombination av bår, patienttäck och värmeisolerad evakueringspåse. Tidigare var prototypskräddaren kostymör på Kungliga Operan, i dag arbetar han för att hjälpa människor i situationer på liv och död.

– En ryggsäck ska gå att öppna i kyla, med vantar på, eller i mörker, säger han och visar hur en ficka längst ned på en ryggsäck har en ögla på dragkedjan medan den övre fickan har en knapp.

SNIGEL FÖRSER MILITÄRER med stridsvästar, ryggsäckar och annan soldatburen utrustning. Efter nästan tre decennier ser bolaget ut att ha ryckt fram till börsnotering: I ryggen finns en extremt stark tillväxt i spåren av kriget i Ukraina, som tagit Snigel från en nischaktör med några tiotal miljoner kronor i omsättning till 1 miljard inom ett par år, enligt bolagets

Säkerhet får kosta
Nato-ländernas försvarsutgifter,
miljarder USD¹



¹ 2021 års priser och valutakurser. Källa: Nato.

bedömning. Malin Hlawatsch, vd sedan 2023, har ett tydligt uppdrag från styrelse och ägare: Professionalisera bolaget, gör det börsfärdigt och internationalisera verksamheten.

1. SKUGGAN AV UKRAINA

Nato skruvar upp investeringarna

Kapitalet på Stockholmsbörsen rör sig inte i ett vakuum. Rysslands invasion av Ukraina i februari 2022 utlöste ett strukturskifte i den europeiska försvarssektorn. Efter decennier av nedprioritering ökar Nato-länderna nu sina försvarsanslag kraftigt, från drygt 1 100 miljarder dollar i början av 2020-talet till över 1 400 miljarder i fjol. Andelen som går till materiel har fördubblats till över 300 miljarder dollar årligen.

Ändå har IPO-aktiviteten i försvarssektorn varit stillsam: I huvudsak har kapitalet flödat till etablerade försvarskoncerner som Saab, Rheinmetall och BAE Systems – med kraftiga kurslyft som följd. Snigel ser ut att bli Stockholmsbörsens nästa försvars-IPO. ▶



Bankveteranen Malin Hlawatsch rekryterades för att göra Snigel redo för börsen. Drivkraften är en annan: "För mig handlar det om att våra barn ska få växa upp i ett land där man inte pratar ryska", säger hon.



Bär- och skyddssystem samt taktiska kläder ingår i Snigels sortiment. E-handel ska öka omsättningen – dock undantas militär utrustning.

- Och i bjärt kontrast till jättarna ger Snigel investerare vapenfri försvarsexponering. Eller som Snigels vd Malin Hlawatsch säger:
 - Vi är ett mjukt bolag i en tuff värld, ett bolag som skyddar snarare än dödar.

Samtidigt är hon tveksam till om Snigel alls passar i en börsmiljö. Det ska vi återkomma till.

SNIGELS HITTILLS ENDA kontor ligger i Larsboda i Farsta, i ett av Stockholms mindre industriområden. Vid entrén står ett tiotal soldatdockor uppradade, utrustade med storsäljarna: Snigels

”Vi är ett mjukt bolag i en tuff värld, ett bolag som skyddar snarare än dödar.”

stridsvästar, bärutrustning med Molle¹, bälten och ficksystem. Lagerhyllorna över huvudet på dockorna är fullastade med taktiska ryggsäckar. I kontorslandskapet intill arbetar sex personer, alla klädda i gröna skjortor och t-shirts (dock ej militärkläder), vid sina datorer. Från ett rum längre in i lokalen hörs surret från Darkhanbaatar Nyams symaskin, en Juki.

¹ Modular Lightweight Load-carrying Equipment bygger på Pals (Pouch Attachment Ladder System), rader av vävda band eller laser-skurna infästningspunkter. De gör det enkelt att montera, flytta och anpassa fickor och utrustning efter uppgift och behov.



Darkhanbaatar Nyam, prototyp-skräddare, med en ny Snigel-produkt.



"Ska man bygga ett miljardbolag måste man också tänka som ett, och kanske avstå små beställningar", säger Malin Hlawatsch.



Snigel utvecklar soldatburen utrustning.

Malin Hlawatsch ansluter, några minuter sen. Strax dryftas frågor om upprustningen i Europa som lyft tillväxten, Snigels förändringsagenda och den kommande e-handelssatsningen. Men vi börjar med knytblusen.

Snygg! Från Rodebjer? Har du samma klädstil i dag som under din bankkarriär?

– Nej, jag är absolut mycket mindre *banking* och mer *leisure*. Men jag har kvar samma kläder, även om jag bär dem mer sällan i dag, framför allt när jag träffar människor i industrin.

2. MED PASSION FÖR FÖRSVAR

Göra skillnad på riktigt

Utan Ukraina-kriget hade Snigel sannolikt fortsatt att vara ett mindre, väldigt passionerat specialistbolag. Nu skiftade fokus till att snabbt bygga organisation och kapacitet för en helt annan efterfrågan. Snigels styrelse behövde rekrytera en ny vd för att ta bolaget vidare – någon med erfarenhet av att driva försäljning och professionalisera verksamheter i tillväxtfas.

Valet föll på Malin Hlawatsch, som har en bakgrund på ledande positioner i Swedbank och Sörmlands Sparbank, kompletterat med en kortare period som operativ chef på ett *tech*-bolag.

INNAN HON TILLTRÄDDE våren 2023 hölls ett stort antal möten med bolagets grundare och dåvarande ledning. Det handlade om strategi och framtidsplaner – men också om något större än affärer.

– När jag träffade Per-Henrik Magnusson, grundare och dåvarande designchef, samt den tidigare vd:n Carl Jonasson, var det som att polletten trillade ner. Jag fick gåshud när det stod klart för mig varför Snigel finns till.

Som så många andra var hon starkt påverkad av utvecklingen i Ukraina.

– Tidigare trodde jag på den eviga freden, likt många svenskar. Med Ukraina blev framtiden plötsligt väldigt konkret och obehaglig.

Vad var det som grep tag så starkt?

– Att få vara en del av ett sammanhang där vi gör skillnad på riktigt. I förlängningen handlar det om att bidra till att våra barn får växa upp i ett land där modersmålet inte är ryska.

– Jag tror att en av mina största insikter i början här var att passionen för det gör vi är så stark.

En passion som inte fanns i bankvärlden? Malin Hlawatsch blir diplomatisk.

– Banken är en del av ekosystemet som gör att människor kan förverkliga sina liv och drömmar. Vårt syfte här är att hjälpa människor som riskerar livet för att skydda demokrati, yttrandefrihet och våra samhällen – att ge dem bästa möjliga förutsättningar att komma hem till sina familjer igen. Den drivkraften är svår att hitta på många andra ställen.

3. EN UPPSKALAD REFERENS RAM

Mer produktion in-house ökar marginalen

Förändringarna i bolaget Malin Hlawatsch leder har varit minst lika genomgripande som den i hennes eget synsätt. De handlar konsekvent om att öka tillväxten, i allt från företagskultur till affärslogik.

– När jag började på Snigel var det nästan en grej här att man inte brydde sig om kläder. Halvtrasig t-shirt och ett par Snigel-byxor var det coolaste man kunde ha.

Ett av hennes första beslut var att börja prata i miljoner – aldrig i tusenlappar.



Att bära med sig det nödvändiga.

Höga marginaler, snabb tillväxt

■ Stockholmsföretaget **Snigel** utvecklar soldatburen utrustning (se nedan). *Kunder:* Försvarsmakter står i dag för 90 procent av omsättningen. Bland övriga kunder finns polismyndigheter och säkerhetsorganisationer. *B2B-försäljning* ger bättre långsiktig förutsägbarhet och stabila intäktsströmmar. *Produktion:* En stor del i Vietnam, dock mindre än tidigare. Andra produktionsländer är Lettland, Polen och Rumänien. "Det är tre gånger så dyrt att tillverka i Europa jämfört med i Asien", säger vd **Malin Hlawatsch**. *Omsättning:* runt 430 miljoner kronor. *Tillväxt:* runt 20 procent. *Rörelsemarginal:* >25 procent.

Fotnot: Nyckeltalen avser 2025.

Gör produkter för militär, polis och tuffa miljöer

■ Snigel har tre huvudsakliga produktområden:

► **Bärsystem** är bland annat ryggsäckar, stridsvästar, bälten och modulära Molle-lösningar som används av militär och polis i krävande miljöer.

► **Skyddssystem** är ballistiska västar, plattbärande och speciallösningar för medicinska behov och känslig utrustning.

► **Taktiska kläder** omfattar allt från underställ och stridsuniformer till skalplagg, snö-kamouflage och arktiska kläd-system. Fokus är på låg vikt, hög funktionalitet och integration mellan utrustning, skydd och kläder för användning i extrema miljöer.



SNIGEL

Redo för allt.



Utrustningen ska tåla hård användning under lång tid. Därför tillverkas den av slitstarka material, bland annat förstärkt polyamid 6.6, med robusta sömmar.



Grundaren Per-Henrik Magnusson.

SNIGEL

Snigel i tiden

- **1990:** Grundas av **Per-Henrik Magnusson**, tidigare fallskärmsjägare och reservofficer.
- **2000-talet:** Etablerar sig som leverantör till svenska försvarsmakten.
- **2013:** **Carl Jonasson** blir vd.
- **2022:** Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina driver kraftigt ökad efterfrågan på soldatutrustning i Europa. Tyska försvarsmakten beställer 500 000 ryggsäckar i en genombrottsorder.
- **2023:** **Malin Hlawatsch** rekryteras som vd för att professionalisera och skala upp verksamheten.
- **2024:** Snigel tar in externa investerare, däribland **eEquity**, **Sven Hagströmer**, **Nicklas Storåkers**, **Pär Svärdson** och **Paul Fischbein**.
- **2025:** Tar över långsiktig produktionspartner i Lettland.
- **2026:** Lanserar e-handel mot privatpersoner.
- **2027–28:** Planerad IPO.

► – Vi behövde ändra *mindset*. Ska man bygga ett miljardbolag måste man också tänka som ett miljardbolag, och kanske avstå små beställningar.

Samtidigt växte organisationen snabbt. Antalet anställda ökade från 19 till ett 40-tal. Runt 30 procent av personalen har militär bakgrund – den praktiska erfarenheten är fortfarande central för produktutvecklingen.

– Vi måste förstå hur produkterna används i verkligheten. En av våra stora styrkor är att vi faktiskt vet hur det är att vara ute i fält. Det här handlar inte om att vandra i fjällen.

Tillväxten krävde också ett nytt arbetssätt. Under många år fick externa mellanhänder hantera *sourcing*, fabriker och kvalitetskontroll. När Snigel började ta större delar av värdekedjan *in-house* stärktes marginalerna kraftigt.

– Tidigare skickade vi i princip i väg en ritning och fick tillbaka färdiga produkter. Nu har vi kompetensen själva och kan behålla en större del av marginalen, säger Malin Hlawatsch.

4. BYGGER UT MED E-HANDEL

Börsens kvartalstänk ställer nya krav

Åter till börsplanerna. Snigel är ett bolag med ryckig ordergång. Enstaka kontrakt kan ha extremt stor betydelse för omsättningen, men upphandlingar kan flyttas mellan kvartal och år.

Det kan skapa brus i delårsrapporterna. Därför försöker Snigel bygga fler ben. Ett är försäljning till polis, säkerhetssektor och civilförsvaret. Ett annat är e-handel mot privatpersoner: Efter sommaren planerar bolaget att börja sälja direkt till civila kunder i Sverige och senare Tyskland.

– Historiskt har vi nästan bara sålt till professionella användare, och genom återförsäljare till privatmarknaden. Nu vill vi komma närmare slutanvändarna och förstå dem bättre.

TILL EN BÖRJAN blir sortimentet försiktigt: bärsystem, ryggsäckar och olika typer av utrustning för jakt, sportskytte och friluftsliv. Inte krigsmateriel (som ballistiska västar och plattbärare), det får inte säljas till privatpersoner. Orderhantering och packning ska till en början göras på kontoret, av befintlig personal.

– Vi behöver träna lite innan vi går *bananas*.

På längre sikt är förhoppningen att e-handeln ska stå för omkring en femtedel av intäkterna – och vara mer lönsam än myndighetsaffären.

Även om de nya affärsområdena gör bolaget mer stabilt är frågan fortfarande om börsen verkligen är rätt plats för ett bolag som Snigel. Malin Hlawatsch låter inte helt övertygad själv.

– Att vara noterad innebär kvartalsekonomi. Och vår marknad fungerar inte alltid så. Men samtidigt måste investerarkollektivet förstå att

**BRA
INVESTERINGAR
GER KAPITAL.

SMARTA
INVESTERINGAR
DRIVS AV KAPITAL.**

Hjärnforskningen står inför avgörande genombrott, men för att ta nästa steg behövs din insats. Genom Hjärnfondens Filantropiprogram kan du bidra direkt till banbrytande forskning och välja de projekt du vill stödja. Du får en unik inblick i forskarnas arbete och möjlighet att följa framstegen på nära håll. Med ditt engagemang kan vi skapa nya möjligheter att förstå och behandla hjärnans sjukdomar och diagnoser. Din investering kommer förändra framtiden.

Vill du, din familj eller er stiftelse driva hjärnforskningen framåt?

Kontakta Lotta Johansson, insamlingsansvarig för filantropi och stora givare, på 08-525 255 74 eller lotta.johansson@hjarnfonden.se.

Du kan också läsa mer på hjarnfonden.se/filantropi.



► det här är verkligheten i försvarsindustrin. Upphandlingar kommer när de kommer.

Oavsett börslogiken är tajmningen svårslagen. Försvarsindustrin har gått från ett ESG-problem till marknadens kanske hetaste sektor på bara några år. Om tre år hoppas Hlawatsch att Snigel har tagit nästa steg ut i Europa, men utan att ha förlorat sin identitet.

– Försvarsmakten lär fortsatt vara vår största kund. Skillnaden är att det är fler försvarsmakter än i dag.

Nästan varje europeiskt land har egna tillverkare av soldatnära utrustning och den politiska viljan att köpa nationellt har stärkts efter kriget. Ännu är Europa långt ifrån Donald Trumps USA, där presidenten slagit fast att i princip all amerikansk försvarsmateriel ska köpas från inhemska företag. Inom EU råder formellt fri konkurrens, men i praktiken väger nationella intressen ofta tungt i upphandlingar.

– Visst är det en risk att länder blir mer nationalistiska i sina inköp. Finland handlar nästan bara finskt. I Danmark har statsminister Mette Frederiksen sagt att hälften av de ökade försvarsanslagen ska gå till danska företag.

– Men vår styrka är att vi är väldigt bra på produkter för arktiskt klimat och avancerade användningsmiljöer.

Tre europeiska konkurrenter

► **Tatonka:** Tysk aktör med stort sortiment av taktiska ryggsäckar, västar och Molle-system för militär och polis. Stark inom Nato-standardiserad utrustning. *Omsättning 2025:* Runt 200 miljoner kronor.

► **NFM:** Norskt bolag inom soldatutrustning och skyddssystem. Betydligt större än Snigel, och en mer komplett försvarslieferantör. *Omsättning 2025:* Runt 2-3 miljarder kronor.

► **Savotta:** Finländsk tillverkare av militära ryggsäckar, bärsystem och fältutrustning. Stark position inom nordiska försvarsmakter och arktiska miljöer. *Omsättning 2024:* 165 miljoner kronor.

Fotnot: Alla företagen är onoterade.



SAVOTTA

5. RÄDDA LIV PÅ RIKTIGT

Återkoppling från Ukraina-fronten

Vad betyder det i praktiken att vara ”ett mjukt bolag i en tuff värld”? Malin Hlawatsch lyfter fram hur produkter ofta utvecklas efter återkoppling från soldater i Ukraina. Som när Snigel fick höra att sårade soldater inte bara dog av själva skadorna:

– Blodet koagulerar inte som det ska när kroppen blir för kall. Soldater blev liggande för länge och dog av hypotermi.

Lösningen blev den nämnda kombinationen av sovsäck, patienttäck och evakueringsbår. Konstruktionen gör det möjligt att öppna upp materialet endast där skadan sitter, samtidigt som resten av kroppen hålls varm.

De första tusen exemplaren skickades till Ukraina genom en hjälporganisation som Snigel samarbetar med. Kort därefter kom återkopplingen från fronten: Nästan allt fungerade som det skulle, förutom att vissa handtag lossnade när man drog soldaterna i säkerhet. Snigel sydde om, förstärkte konstruktionen.

– Att våra produkter testas på riktigt är avgörande för att de ska hålla högsta möjliga klass. Det gör att vi kan känna oss trygga med att vi räddar liv på riktigt. ■

HET SEKTOR FÖR LÅNGSIKTIGA

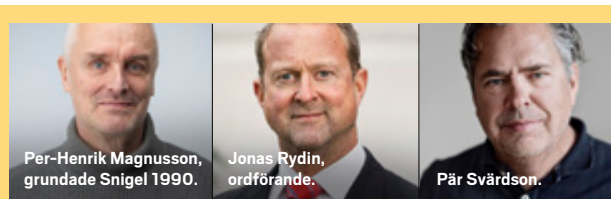
Försvarssektorn har medvind, men är inget för den som söker snabb avkastning. Många investerare förstår inte marknadsvillkoren, säger Snigel-ordföranden Jonas Rydin.

En IPO skulle ge Snigel nytt kapital. Ambitionen är att öka den organiska tillväxten – där kärnaffären kompletteras med satsningar mot polis, säkerhetsföretag och e-handel – och göra förvärv.

– Vi letar dels efter bolag som kan hjälpa oss in på nya marknader, gärna med befintliga ramavtal, dels bolag som breddar våra produktionsförmågor och vårt erbjudande, säger Snigels styrelseordförande Jonas Rydin.

Produktionsförmågor?

– Det är ett centralt begrepp i försvarsindustrin. Försvarsmakter köper inte bara prylar – de köper förmåga att lösa specifika uppgifter.



Per-Henrik Magnusson, grundade Snigel 1990.

Jonas Rydin, ordförande.

Pär Svärdson.

SNIGEL: JONTE WENTZEL

SNIGEL Försvar, finans och tech bland ägarna

I Snigels ägarlista finns representanter från försvarsindustrin, tech-sektorn och finansvärlden. Industrigruppen **FAM** sitter i styrelsen.

Ägare	Procent	Kommentar
Snigelskalet	26,0	Ägarbolag drivet av bland annat grundarfamiljen.
eEquity	18,7	Risikkapitalbolag. Ledde rundan i mars 2025 där cirka halva Snigel såldes till ett konsortium lett av eEquity.
Jonas Rydin	12,5	Försvarsinvesterare och Snigel-ordförande. Ägande via Cajory Defence .
Pär Svärdson	5,2	Apotea -grundare. Ägande via Tromelin och Laulima .
Nicklas Storåkers	3,9	Tech- och fintech-investerare. Ägande via Yanno .
Sven Hagströmer	2,6	Finansprofil och investerare. Ägande via Biovestor .
Övriga	31,1	Privatpersoner, personal med flera.

Jonas Rydin har investerat i försvarssektorn sedan 2009, då han engagerade sig i det som blev börsnoterade W5 Solutions, verksamt inom bland annat utbildning, kraftförsörjning och försvarssystem.

– Jag har varit med sedan långt innan sektorn blev het. Då undrade folk vad man höll på med. Nu har vi nästan motsatt problem – väldigt mycket kapital och ganska många företag och investerare som

egentligen inte förstår industrin och marknaden.

Jonas Rydin menar att många underskattar hur långsiktig försvarsindustrin är.

– Det är inte en sektor där man vänder pengarna snabbt. Det handlar om långa cykler, relationer och uthållighet.

GENOM ägarbolaget Cajory Defence blev Jonas Rydin delägare i Snigel 2023. Han är medgrundare av och ordförande i det nämnda försvarsbolaget W5 Solutions, där Cajory är största ägare.

Efter Rysslands invasion av Ukraina 2022 tog han initiativ till det ideella projektet *Quartermaster for Ukraine*, som förser ukrainska förband med bland annat sjukvårdsutrustning och fordon.

– Kriget gjorde det väldigt tydligt att Europa under lång tid varit naivt kring försvar och beredskap. Nu sker ett skifte som kommer pågå under många år framåt. ■

”En av våra stora styrkor är att vi faktiskt vet hur det är att vara ute i fält. Det här handlar inte om att vandra i fjällen.”



Vision, plan och tillit

■ **Namn:** Malin Hlawatsch. **Ålder:** 54 år. **Familj:** Gift, tre döttrar 19-24 år. **Bor:** Täby. **Karriär/utbildning:** Master of Business Administration, Stockholms universitet (1998); management trainee och branch manager på SEB (1998); ledande roller på Swedbank (2008); vice vd på Sörmlands Sparbank (2019); operativ chef på Ontech Security (2022); vd på Snigel (2023). **Övriga uppdrag:** Ledamot i SOFF (Säkerhets- och försvarsföretagen). **Fritid:** Umgås med vänner och familj. Åker skidor. **Ledarstil:** ”Jag tar fram en vision som vi bryter ned till en tydlig plan för vad som behöver göras för att ta oss dit. Delegerar med tydlig instruktion och tillit om att medarbetare har förmåga, kompetens och vilja att göra det. Säkerställer att vi har rätt medarbetare/talanger vid varje givet tillfälle, som har potential att ta bolaget till nästa nivå.”

DNB Carnegie Private Banking har inlett ett flerårigt samarbete med Generation Pep, en organisation som arbetar för att ge barn och unga bättre förutsättningar till ett aktivt och hälsosamt liv. Genom samarbetet breddar banken sitt samhällsengagemang.

– Barns hälsa formas inte av en enskild faktor, utan av hela deras vardag, säger Carolina Klüft, verksamhetschef för Generation Pep.

– Mindre rörelse, mer skärmtid och ökad psykisk ohälsa skapar en alltmer ohälsosam miljö för barn och unga. Ska vi vända utvecklingen behöver vi agera tillsammans, tidigare och mer långsiktigt än i dag. Därför är partnerskap med näringslivet så viktiga.

SEDAN TIDIGARE stöttar DNB Carnegie Private Banking initiativ som Framtidens Entreprenör, SM i Ung Företagsamhet och Denniz Pop Award – alla inriktade på att ge människor förutsättningar att utveckla sin inneboende förmåga.

– Som långsiktig aktör har vi ett ansvar för att investera i det som bygger ett starkt och hållbart samhälle över tid. Det gör vi inte bara genom att förvalta kapital, utan också genom att engagera oss i frågor som lägger grunden för framtida välbefinnande, säger Fredrik Leetmaa, chef för DNB Carnegie Private Banking.

Partnerskapet med Generation Pep tar arbetet ett steg längre.

– Genom samarbetet vill vi adressera grundförutsättningarna. God hälsa som ung ökar sannolikheten att nå sin fulla potential senare i livet, oavsett om det handlar om entreprenörskap, arbete eller studier, säger Fredrik Leetmaa.

Samtidigt som hälsomedvetenheten generellt har ökat, har barns liv

STRIDEN MOT BILDSKÄRMEN

Aktivare liv. Ungas hälsa utvecklas åt fel håll – fyra av fem barn i Sverige rör sig för lite. DNB Carnegie vill bidra till att vända utvecklingen tillsammans med organisationen **Generation Pep**.

blivit allt mer stillasittande. I dag når fyra av fem barn inte Folkhälsomyndighetens rekommendation om minst 60 minuters daglig fysisk aktivitet. Gruppkillnaderna är tydliga – inte minst mellan pojkar och flickor, där flickor generellt rör sig mindre.

Barns rörelsemönster har samtidigt förändrats. 14-åringar tar runt 25 procent färre steg per dag än i början av 2000-talet och många barn sitter stilla i mer än åtta timmar om dagen. En förklaring är att barn promenerar och cyklar mindre, skjutas oftare och rör sig i färre spontana sammanhang i sin vardag.

PARALLELLT HAR ANDELEN barn med övervikt eller obesitas (fetma) ökat kraftigt. Bland 11–15-åringar har andelen mer än fördubblats sedan 1990, till över 15 procent. Även den psykiska ohälsan ökar, särskilt bland unga kvinnor. I dag uppgår 70 procent av flickorna i åldern 16–24 år att de har besvär med ångslan, oro eller ångest. För mycket tid framför bildskärmar är en del av förklaringen: Det påverkar koncentration och återhämtning

HÄLSA Skärmarna tar över barnens fritid

■ Utanför skoltid tillbringar barn i genomsnitt 2,5 timmar per dag framför bildskärmar. På helger spenderar 10–17-åringar mer än fyra timmar per dag framför skärmar och barn i åldern 6–9 omkring tre timmar.

Skärmanvändningen ökar inte bara stillasittandet utan påverkar även barnen på andra sätt.

Drygt två av fem barn känner sig trötta efter skärmtid, och bland äldre

barn är känslor av stress, leda och ensamhet vanliga. Varje extra timme per dag på sociala medier tenderar att göra barn mer nedstämda, med större effekt på flickor än på pojkar.

Många barn vill förändra sitt beteende. Två av fem vill minska sin skärmtid, och drygt tre av fem önskar att de ägnade mer tid åt kompisar, fysiska aktiviteter och kreativa intressen.

Källa: Generation Pep

Kronprinsessan Victoria är medgrundare av Generation Pep.



EVENEMANG Prins Daniels lopp

■ I september varje år välkomnas barn och unga till Hagaparken och **Pep-dagen**, en kostnadsfri aktivitetsdag. På plats är ett 50-tal organisationer som erbjuder olika prova-på-aktiviteter. Parallellt arrangeras även **Prins**

Daniels lopp för alla barn, inklusive barn med funktionsvariation.

I år arrangeras Pep-dagen den 20 september. Föranmälan krävs för loppet – läs mer på webbplatsen generationpep.se, eller kontakta din rådgivare.

och tränger undan tid från fysisk aktivitet och sömn – två avgörande faktorer för barns utveckling och välbefinnande (se faktaruta på motstående sida).

ÄVEN DE samhällsekonomiska konsekvenserna är stora över tid. Ohälsa som grundläggs tidigt följer ofta med upp i vuxenlivet och påverkar möjligheten att arbeta, prestera och delta fullt ut i samhället.

Men det omvända gäller också – att stärka barns hälsa vinner vi alla på. Tidiga, förebyggande insatser minskar risken för kroniska sjukdomar, sänker vårdkostnader och skapar

bättre förutsättningar för både individ och samhället.

Det produktionsbortfall som är kopplat till psykisk ohälsa, övervikt och obesitas uppgår i dag till runt 275 miljarder kronor per år. Inklusivt vård och omsorg blir totalkostnaden för samhället cirka 375 miljarder kronor årligen – mer än dubbelt så mycket som försvarsbudgeten. Det kan tilläggas att endast 36 procent uppfyllde mönstringskraven år 2024, så ohälsan

bland unga påverkar också Sveriges beredskap och strategiska förmåga.

Samarbetet mellan DNB Carnegie och Generation Pep är i ett tidigt skede, men har redan väckt stort engagemang hos kunder och medarbetare.

– Vi såg det när vi tjuvstartade samarbetet vid en kundträff i Linköping tillsammans med Carolina Klüft. Responsen var stark, och det blev uppenbart att det här är frågor som verkligen berör – och som skapar relevanta samtal även i våra kundrelationer, säger Fredrik Leetmaa.

JOHANNA KULL
johanna.kull@carnegie.se



Rörelseschema.

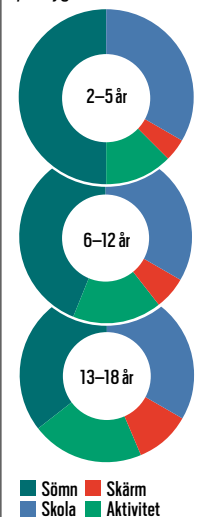
Verkar för mer jämlik hälsa

■ 2016 grundades **Generation Pep** av **kronprinsessan Victoria** och **prins Daniel**. Den icke-vinstdrivande organisationen vill vända den negativa hälsotrenden bland barn och unga och bidra till mer motion, bättre matvanor och en mer jämlik hälsa.

Generation Pep samarbetar med 44 kommuner samt 5 700 skolor och förskolor. Organisationens kostnadsfria verktyg ger stöd i allt ifrån hur man projekterar en lekpark till hur barnhälsovården kan ta upp rörelse och mat med föräldrar och barn.

Organisationen ger även årligen ut **Pep-rapporten**, en nationell enkät som kartlägger barns och ungas hälsa, kostvanor och fysiska aktivitet.

Hit men inte längre
Röd för längsta skärmtid per dygn i olika åldrar



Källa: Folkhälsomyndigheten



Prins Daniels lopp i Hagaparken den 14 september 2025. I år genomförs loppet den 20 september.

► **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.

RÖDA SIFFROR I DEN BLÅA OLJAN

Vatten är en sinande resurs på många håll. Här avtecknar sig ett investeringstema i klass med försvar och energi.

I dag värderas bolag inte högre enbart för att de är miljömässigt hållbara. Många bolag som tidigare handlades med en hållbarhetspremie gör det dock fortfarande, men av en annan anledning: De betraktas som strategiskt viktiga, deras varor och tjänster är svåra att ersätta och de bidrar till att göra samhällen mer robusta.

INOM TRE OMRÅDEN har Europas sårbarhet blivit särskilt tydlig de senaste åren, och kapitalet har följt efter:

► **Tech:** Det blev nyligen klart att det svenska *private equity*-bolaget EQT har fått förtroendet att förvalta EU:s hittills största teknikfond. Syftet är tydligt: att skydda och utveckla kritiska teknologier i en värld där beroenden till USA och Kina ifrågasätts.

► **I försvarssektorn** har utvecklingen varit lika påtaglig. Rysslands anfallskrig och ett mer osäkert omvärldsläge har lett till kraftigt ökade försvarssatsningar i Europa och rusande aktiekurser. (Läs mer om boomen i försvarssektorn på sidan 8.)

► **Energi:** Under våren har kriget i Mellanöstern och blockaden av Hormuzundet satt fingret på hur beroende Europa – och världen – är av stabila oljeleveranser från ett fåtal länder. När oljeflöden hotas, reagerar marknaden direkt. Initialt steg energibolagens aktiekurser kraftigt. Men oljeprischocken och den ökade medvetenheten har också utlöst de högsta inflödena på fem år till fonder inom fossilfri energi. Senast vi såg något liknande var i samband med Rysslands invasion av Ukraina år 2022.

Andra beroenden gör sig inte påmind lika tydligt för realpolitik och investerare.

Vatten kallas ibland den blå oljan. Men jämförelsen haltar: Till skillnad från olja har vatten inget substitut, och brist prissätts inte i realtid – men den är likväl högst påtaglig.

En färsk FN-rapport varnar för att världen har gått in i en tid av *global water bankruptcy*, där 75 procent av världens befolkning lever i länder med vattenbrist. I många fattiga delar av världen är läget redan akut, i vår del kan vi välja att blunda större delen av året.

Men nu närmar vi oss den tid då verkligheten gör sig påmind och larmen kommer: låga grundvattennivåer, eldningsförbud, torka i södra Europa, bränder och semestrande svenskar som gråter ut från den grekiska gymnasal de evakuerats till. Ett återkommande sommarinslag. Förutsägbart, alarmerande – och lika snabbt bortglömt när vardagen och hösten tar över.

UR ETT investeringsperspektiv är vatten ett ovanligt tyst tema, givet riskerna. Men medan oljestörningar snabbt blir globala, är vattenbrist fortfarande lokal. Det är spridningseffekterna som ger eko: Torkan i Taiwan 2021 slog mot halvledarproduktionen och förvärrade den globala chipbristen. I jordbruket syns torka och vattenbrist i stigande världsmarknadspriser på livsmedel.

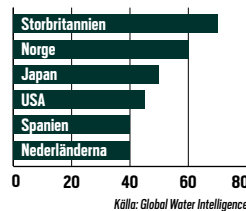
Denna sårbarhet är inte korrekt prissatt. Än. För eller senare får vatten sitt *Hormuz moment* och då kommer marknaden att reagera. Ta med det i kalkylen. ■

Till skillnad från olja har vatten inget substitut.



Johanna Kull
Hållbarhetsansvarig

Dags att renovera Vattennätets ålder, år i snitt



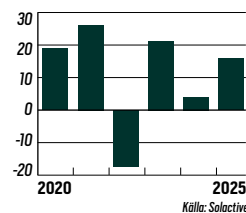
Åldrande vattennät kräver investeringar

■ Vatteninfrastrukturen i många utvecklade ekonomier är kraftigt åldrad efter decennier av underinvesteringar. Därtill ligger förnysetakten långt under vad som anses hållbart: i Europa är den endast cirka 0,6 procent per år i snitt. I OECD bedöms en förnysetakt på minst 1 procent krävas för att upprätthålla nuvarande systems funktion över tid. 2 procent behövs för att klara framtida ökade behov.

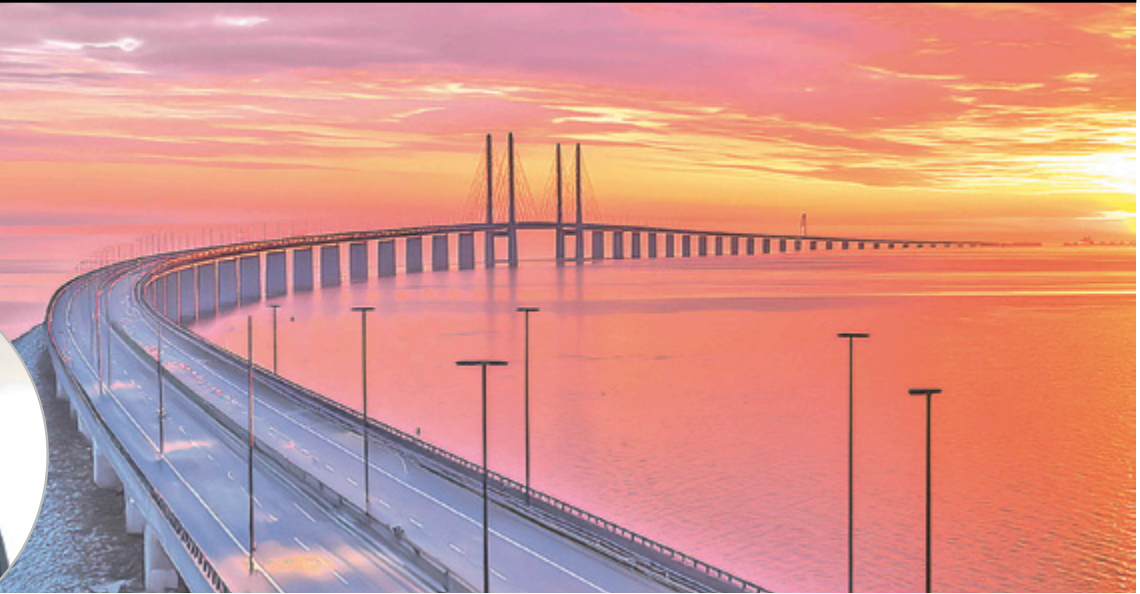
31 procent

■ ...av världens BNP beräknas vara exponerad mot hög vattenstress 2050, enligt World Resources Institute.

Bra betalt för vatten Solactive Clean Water Index, årlig avkastning, procent



■ Investeringsbehovet i den globala vatteninfrastrukturen skapar strukturella möjligheter för bolag – och för kapital – över hela marknaden. Placeringsmöjligheter finns inom vattenutbud, vattenkvalitet och effektiviseringar. Ett enkelt sätt att få exponering är via en ETF som följer ett globalt vattenindex, såsom **Solactive Clean Water Index**, eller via aktivt förvaldade fonder som fokuserar på temat.



Ny fond!

Spiltan Europafond Investmentbolag: Länken till framgångsrika investerare i Europa

Spiltan Fonder lanserar nu en ny fond med fokus på europeiska investmentbolag och konglomerat. Med Spiltan Europafond Investmentbolag får du som sparare möjlighet att investera tillsammans med några av Europas främsta investerare. Förvaltaren Jörgen Wärmlöv berättar om fonden.

Kan du beskriva fonden?

Spiltan Europafond Investmentbolag investerar i europeiska investmentbolag och konglomerat. Tanken är att ge spararna tillgång till bolag som skapat värde över lång tid, genom olika marknadscykler.

Vi investerar helt enkelt tillsammans med några av Europas främsta investerare. Det handlar ofta om bolag med starka ägarfamiljer eller huvudägare som har byggt strukturer för att hålla över lång tid.

Vad kännetecknar bolagen i fonden?

Det finns ofta en tydlig kombination av stabilitet och tillväxt, eftersom investmentbolagen ger exponering mot flera underliggande bolag, sektorer och geografier, vilket skapar en effektiv diversifiering i fonden.

Många av bolagen har ett tydligt långsiktigt perspektiv där ledningen själva också har betydande kapital investerat.

Varför Europa?

Europa är intressant av flera skäl. Europeiska bolag gynnas av att Europa i högre grad prioriterar den egna regionen. Samtidigt väntas ökade investeringar inom flera viktiga områden stärka konkurrenskraften ytterligare.

Dessutom handlas flera europeiska investmentbolag till substansrabatt, det vill säga till ett lägre pris än värdet av de underliggande tillgångarna.

Hur är fonden uppbyggd?

Fonden har tydliga målvikter, vilket innebär att portföljen justeras löpande i takt med marknadsrörelser.

När ett bolag utvecklas starkt och portföljvikten i innehavet ökar minskar positionen, medan innehav med svagare utveckling fylls på för att fondens innehav ska hållas inom sina målvikter.

Läs mer om fonden

Du kan köpa fonden direkt på www.spiltanfonder.se samt via ett flertal distributörer. Scanna QR-koden för mer info.



Det ger en balanserad portfölj och gör att vi kan ta vara på marknadens rörelser över tid för att skapa avkastning.

Genom investeringar i investmentbolag och konglomerat får du exponering mot tillväxtpotentialen och snabbheten från små entreprenöriella bolag kombinerat med den strukturella och finansiella stabiliteten av storbolag.

Vad tror du om utvecklingen framåt?

Jag ser goda förutsättningar för den här typen av bolag framöver. Europa står inför ett långsiktigt investeringsskifte där ökade satsningar inom exempelvis industri, energi, infrastruktur och totalförsvar skapar intressanta möjligheter, avslutar Jörgen Wärmlöv.



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.

Valet stressar förvisso ett känsligt ekosystem av investerare och entreprenörer. Men på stridens hetta följer i höst kohandelns tid. Utfallsrymden är ändlig, radikala excesser osannolika och den institutionella stabiliteten god. Köpläge?

TEXT: Henrik von Sydow

UTSPEL, SLUTSPEL OCH MAKTSPEL



Henrik von Sydow
Omvärldsstrateg

Nyligen beskrevs Sveriges ekonomi som *a lean, mean growth machine* i affärstidningen *Wall Street Journal*. Och i magasinet *The Economist* porträtteras Stockholm som *Europe's new capital of capital*: Sverige som det nya Schweiz med Stockholm som Zürich – fast utan gökur och dalmentalitet.

Här finns i stället en teknik- och innovationsdriven ekonomi vars AI-segment tilldrar sig allt större intresse. "De bästa grundarna jag har träffat under hela min karriär kommer från Stockholm, det måste vara något i vattnet där", som en profilerad amerikansk VC-investerare uttryckte det under DNB Carnegies investerarsresa till San Francisco (läs mer i min fältrapport på sidan 25).

DETTA ÄR ETT nytt narrativ om Sveriges ekonomi och ekosystem av investerare, entreprenörer och grundare. Sedan tidigare vet vi att investerare som söker stabilitet i turbulenta tider har skäl att rikta blickarna mot Norden och Sverige. Marknaderna här präglas av institutionell stabilitet, Sverige sticker ut med stabila börsbolag vars starka balansräkningar ger dem finansiell resiliens. Dessutom kan de svenska hushållens konsumtion överraska positivt under andra halvåret. ▶

► **LÄGRE RISK ÄN I OMVÄRLDEN**

Kompromisser krävs oavsett utgång

Det är valår i Sverige. Jämfört med andra länder är den politiska risken relativt låg. Det är svårt att se att valutafallet – i varje fall på kort sikt – ska påverka makroläget eller kronan. Oavsett om vi får kontinuitet med Team Tidö, en Magdalena Andersson-ledd rödgrön koalition där Centerpartiet (C) ingår, eller någon form av "Mittens rike", så kommer kompromisser att krävas. Det reducerar risken för extrema utfall i den ekonomiska politiken, många Tidö-reformer lär behållas (tänk kriminalpolitik och sänkta bränsle- och elskatter). Makt avradikaliserar (se spalt på motstående sida).

SAMTIDIGT FÅR riksdagsvalet naturligtvis konsekvenser för hushållens ekonomi och för företagen, och utgör en stressfaktor i det känsliga ekosystemet av investerare, entreprenörer och grundare.

Regeringen bjuder hushållen på valgodis, men redan innan skattesänkningar, sänkt matmoms och sänkta amorteringskrav gjort avtryck hade svensk tillväxt tagit fart. Det ger Sveriges ekonomi förutsättningar att re-



JESSICA GOV/TT

Finansminister Elisabeth Svantesson har en nyckelroll i en valrörelse där plånboksfrågor får stor vikt.

lativt hyggligt stå emot omvärldens kriser.

Makrochocker som krig och inflation har pressat såväl reallöner som satsningar i den offentliga sektorn. Väljarna lär prioritera butikspriserna och andra plånboksfrågor högre än i de senaste valrörelserna. Det ger finansminister Eli-

**Ekonomi
kan stå
emot om-
världens
kriser
relativt
hyggligt.**

sabeth Svantesson en nyckelroll i valrörelsen, och hon kommer att pressa näringslivet att hålla priserna låga – särskilt dagligvaruhandeln. I debatten kan motståndet mot skattehöjningar öka.

FÖR ATT Tidö-konglomeratet ska ha en chans att sitta kvar behöver finansministern synliggöra hur inflationen kuvats, sätta press på oppositionen

AGNES STUBERVV, MARGARETA BLOOM SANDBÄCK/KD; PELLE T. NILSSON/SD; MATHIAS HANSSON/S; AXEL ADOLFSSON/M; MP; HENRIK SMÅNGS/NEWS ØRESUND; L. ANDERS WIKLUND/TT; JOAKIM BRAUN

VALSCENARIER Sex utfall i riksdagsvalet och deras konsekvenser

	TIDÖ 2.0	TIDÖ MINUS L	S PLUS M	MAGDA-MITTENS RIKE	S, V, MP, HÄNGAVTAL C	S, V, MP 50+
Pariter	M, L, KD, Flower	M, KD, Flower	S, M	S, KD, L, Flower	S, V, MP, C	S, V, MP, Flower, V
Kommentar	Samma konstellation som i dag, men med SD i regeringen. Då kan SD få en rad ministerposter och komma närmare utnämningssmakt och myndighetsstyrning. Kanske, kanske kan vi då hoppas på reformer inriktade på tillväxt och konkurrenskraft. Gör M och L ett bra val väntar möjligen reformer som stärker Sveriges kapitalmarknad, till exempel en mer grundarvänlig politik där även onoterade tillgångar kan ISK-förvaltas, sänkt skatt på personaloptioner och rimligare 3:12-regler. Risken för nya kapital-skatte skulle försvinna, en trigger för nya privata investeringar.	Försvinner L ur regeringen förändras balansen och utfall av sakpolitiska förhandlingar. M försvagas utan L, som står värderingsmässigt nära. Strukturreformer blir mindre sannolika, till förmån för mer social-konservativt präglade reformer signerade KD och SD. Varje månad där L ligger tydligt under spårren skrämmar bort stödruoster och gör det mer sannolikt att partiet åker ur riksdagen. Samtidigt ökar småpartier ofta under valår och faller sällan för spårren. Håll koll på opinionen: Om L ligger under 2 procent eller över 3 procent i början av juli kan avgöra valet.	Beskrivs ofta som näringslivets drömregering, men vilka reformer en sådan storkoalition föder är osäkert. Scenariot förutsätter en kris i vår nära omvärld (rysk land grab i Baltikum eller Finland?). Samarbetet skulle signalera stabilitet och fokusera på att förvalta och förankra upprustningen av försvaret – strukturreformer är mindre sannolika.	Detta är sannolikt S-ledarens strategiska målbild, där Magdalena Andersson splittrar Tidö-konstellationen, styr mot mitten och långsiktigt ritar om spelplanen i svensk politik. Om Tidö inte når majoritet öppnas en sådan möjlighet. Räkna med att S kan ankra budet genom stora sjukvårds-satsningar, statlig vård, kärnkraft och delar av de skolregleringar som KD och L vill se. Budet kan sockras genom att locka Ebba Busch med utrikesministerposten.	Rödgrön regering som behöver C-stöd för att få igenom sin budget i riksdagen. C blockerar då vänstersidans mest radikala idéer. Om budgetförhandlingarna blir vresiga kan vi åter hamna i ett läge där S formar och styr regeringen, samtidigt som M:s budgetförslag klubbas i riksdagen. Bakvänt? Jo, men det händer flera gånger med Stefan Löfven och Magdalena Andersson som statsministrar.	En vänsterregering som har egen majoritet och där V och MP får bärande roller efter starka valresultat är finansmarknadens mardröm. Risken för "Norge-fiering" kan få den känsliga faunan av grundare, investerare och entreprenörer att förbereda en exit, drivet av osäkerheten på skatteområdet. S ledning med ex-finansministerna Magdalena Andersson och Mikael Damberg är modererande krafter, liksom tjänstemännen på finansdepartementet. Halva S vill dock se en radikaliserad ekonomisk politik med kapital-skatte för "miljardärer".
Utmaningen	Kan M släppa ifrån sig tunga departement? Och, än viktigare: få med sig SD på en agenda för strukturreformer?	Helt ny förhandlingsdynamik utan L och med SD i regeringen. Alla frågor går att bråka om igen.	"Vuxna i rummet"-lösningar kan locka. De kan också stärka ytterkanterna – se Sydkland.	Oprövat och oförberett. Alternativ: S regerar ensam, men budgetförhandlingar om sakfrågor.	Komplexa förhandlingar först i ny regeringskrets, sedan separat med C. Håller första budgetvoteringen?	Rakaste vänsterstyret, men V-premiär i en regering. Stärks V och MP så förväras förhandlingarna.
Oddis	● Valet blir jämnt.	● Tänkbart.	● Högoddsare.	● Mindre troligt.	● Inte kul för någon.	● En högoddsare till.

och lansera valvinnande reformförslag. Hur hon närmar sig den gröna omställningen (elektrifiering och fossilfria industrier) kan bli formativt framåt.

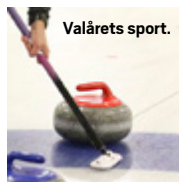
Även omvärlds- och säkerhetsläget har större betydelse än vanligt.

LÅNGT FRÅN UTSPEL TILL REALITET

Folkets kärlek – börsens belöning

Vem gynnas? Det beror på. Moderaterna (M) har störst väljarförtroende i försvarsfrågor, Sverigedemokraterna (SD) kan gynnas vid fokus på brottslighet och Socialdemokraterna (S) vill lyfta Magdalena Anderssons ledarskap. Under våren har den sittande statsministern synts och hörts – över tid kan det belönas hos väljarna.

Det hindrar inte att partipolitisk retorik och utspel under valåret kan driva volatilitet i sektorer på Stockholmsbörsen (läs mer på nästa sida). Bankernas vinster är i skottgluggen, och valår kan utmyнна i tråkigheter för välfärdssektorerna. Från oppositionen hörs budskapet ”ta tillbaka kontrollen”, där udden kan riktas mot sådant som privata djursjukhus, digitala vårdaktörer och energisektorn. För investerare kan volatiliteten



Valårets sport.

ISTOCKPHOTO

Den curlade konsumenten

Den svenska konsumenten är årets vinnare redan före valdagen. Finansminister **Elisabeth Svantessons** tre stimulanpaket får hushållens plånböcker att svälla: sänkt matmoms, halverade biljettpriser i kollektivtrafiken, sänkt skatt på drivmedel och inkomstskattesänkningar från årsskiftet. Vågar vi hoppas att konsumenten överraskar under andra halvåret och tydligt bidrar till att lyfta vår BNP? Fundamenta är i varje fall på plats...

skapa köplägen då genomförbarheten av enskilda partiers utspel ofta är låg.

Minst populär hos marknaden vore en vänsterseger där Vänsterpartiet (V) och Miljöpartiet (MP) tillsammans får 15–20 procent och S när 30 procent. Det skulle förskjuta balansen i det rödgröna samarbetet substansiellt och öka riskerna för skatteförslag som slår mot ekosystemet av investerare, entreprenörer och grundare.

Konsekvenserna kan bli dramatiska och sammanfattas bäst med ordet ”Norge” (läs mer på sidan 55). Sveriges ekonomi har ingen olja utan är hänvisad till teknik och innovationer. Tar vänstervindarna fart under sommaren ökar den politiska risken.

Å ANDRA SIDAN har Sveriges kapitalmarknad blivit folkligt förankrad genom ISK och pensionssparande i aktier. Svenskarna älskar att äga aktier, att bygga bolag och sätta dem på börsen. Allt fler politiker intresserar sig för ägande, spritt sparande och entreprenörskap, och vill kratta manegen.

Vågar vi hoppas på att Sverige – oavsett regeringskonstellation efter valet – får en mer grundarvänlig politik 2026–2030? ■



I sommar är det tunnornas tid.

SLAMMER! Låter stort, betyder intet

Utspel är en sak, genomförande en annan. Ligg inte sömlös för det här:

► Flyger förbudet?

Konsumtion: MP:s språkrör **Amanda Lind** driver krav på förbud mot privatjet. Det är symbolpolitik som kan väcka uppmärksamhet – men ett nationellt förbud är förstas svärgenomförbart. Möjligen kan förutsättningar på lokala flygplatser förändras, liksom skattesituationen.

► Norge i Sverige

Makt avradikaliserar: För läsare som oroar sig för en ny förmögenhetsskatt med **Magdalena Andersson** finns skäl att påminna om hennes *track record* som finansminister. Då avskaffade hon värnskatten i samarbete med L. Och det var **Göran Persson**, med finansminister **Bosse Ringholm**, som avskaffade arvsskatten. Magda måste vara väldigt modig om hon lägger fram förslag om ny kapitalskatt. Det räcker att säga Norge.

► Ingen risk för ISK

Skatt: Aktiesparande är en folksport och i få andra länder är aktieintresset större än i Sverige. Villa, Volvo och ISK är ett signum för den nya medelklassen, vilket gör att vi lär se förslag i valrörelsens slutspurt som gör sparformen än mer fördelaktig. Sparekonomer kommer att dundra i digitala kanaler mot förslag som försämrar villkoren, vilket höjer tröskeln för S att lägga fram aggressiva förslag.

► Högerregel i M?

Balans: Sannolikt växer **Team Tidö** fram till valrörelsen. Men på vilket sätt? Blir SD klart större än M kan ”Magdamoderater” tveka om **Ulf Kristersson** som statsminister.



SÅ VALSÄKRAR DU AKTIEPORTFÖLJEN

Vilka bolag och sektorer påverkas mest av olika valutfall? DNB Carnegies analytiker har kartlagt börsens politiska exponering.

Sverige går till val den 13 september. Det mesta pekar på ett maktskifte, men valfläsket från regeringen flödar – senast med halva priset på månadskort i kollektivtrafiken.

För börsens del kan valresultatet få tydligt positiva och negativa effekter beroende på sektor och bolag, enligt en ny rapport från DNB Carnegie Research. Rapportförfattaren Stefan Gauffin lyfter fram möjliga vinnare och förlorare (se tabell till höger).

Hur känslig är den heta försvarsektorn för valresultatet?

– Givet hur känsligt Nato-medlemskapet varit kan det breda stödet för att öka försvarsutgifterna förväna. Alla riksdagspartier vill att 5 procent av BNP ska gå till försvaret, så oavsett valutgång ser det bra ut för försvarsektorn. I dag lånefinansieras utgiftsökningarna, men Vänsterpartiet (V) föreslår 5 procent i extraskatt på höginkomstagare, säger Stefan Gauffin.

Storbankerna får dålig press för sina miljardvinster. Vilka risker ser du där?

– V, Miljöpartiet (MP) och Socialdemokraterna (S) har alla inkluderat en bankskatt på cirka 10–13 miljarder kronor i sina budgetförslag. Vi bedö-

mer dock att Centerpartiet inte skulle stödja en sådan skatt, och att den därför endast kan införas om vänsterpartierna får egen majoritet.

– En bankskatt på 12 miljarder kronor justerat för utlandsverksamheten skulle minska bankernas totala resultat med cirka 5 procent för Nordea och runt 10 procent för Handelsbanken, SEB och Swedbank. Bankerna har dock sagt att kostnaden för en bankskatt skulle få bäras av kunderna, så slutpåverkan skulle troligen bli mindre.

Energifrågan är högaktuell med kriget i Mellanöstern. Hur skiljer sig blockens energipolitik åt?

– Det råder konsensus om ökade investeringar – alla partier föreslår tvåsiffriga ökningarna nästa år. Beroende på regering kan fokus bli kärnkraft eller förnybar energi. Alla utom V och MP vill satsa på ny kärnkraft. MP har den mest ambitiösa energibudgeten, med stora satsningar inom effektivisering och förnybar energi.

Sveriges infrastruktur behöver rustas upp. Vilka skulle gynnas av det?

– Nästan alla partier vill öka infrastrukturinvesteringarna, i synnerhet i järnväg och vägar. Så oavsett valresultat lär byggbolag och teknikkon-sulter möta ökad efterfrågan.

Hur oroliga ska välfärdsbolagen på börsen vara inför valet?

– Det finns en reell risk för ett vinstförbud i skolan. Vänsterblocket har ganska länge varit emot privata skolor. De vill stoppa utdelningar från skolor, etablering av nya icke-offentliga skolor samt förbjuda aktiebolag att driva skolor. Samtidigt har Liberalerna svängt och vill nu att alla skolor ska drivas i offentlig regi.

– Motståndet mot privata inslag i vården är mindre, men MP och S vill begränsa vinstuttaget, återinvestera vinsterna samt stärka tillsynen för att motverka oseriösa aktörer.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



VALEFFEKTER Gynnas och missgynnas

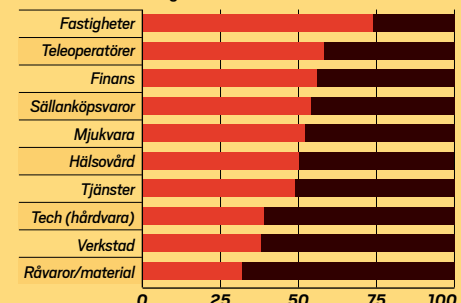
Potentiella vinnare och förlorare i olika scenarier

Bolag	Försäljning till Sverige
<i>Det finns ett brett politiskt stöd för försvarssatsningar, trafikinfrastruktur och investeringar i energisystemet.</i>	
Potentiella vinnare	
Försvaret	
Ovzon	85
Saab	42
Energi	
Fortum	52
Netel	44
Addtech	34
Infrastruktur	
Peab	71
NCC	60
Rejlers	58
Sweco	39
<i>De rödgröna (exklusive Centerpartiet) föreslår en bankskatt. Därtill är vinstbegränsning i välfärden (skola och eventuellt sjukvård) sannolikt vid ett regeringskifte.</i>	
Potentiella förlorare	
Bank	
Swedbank	80
Handelsbanken	70
SEB	64
Välfärd	
Academedia	80
Ambea	64
Attendo	40

Källa: DNB Carnegie Research

SEKTORER Så viktig är hemmamarknaden

Procent av omsättningen, Stockholmsbörsen, börsvärdesviktat¹



¹ Bolag med minst 10 procent Sverige-exponering.

Källa: DNB Carnegie Research



Svensk järnväg behöver underhållas för 23 miljarder kronor per år 2026-2037.

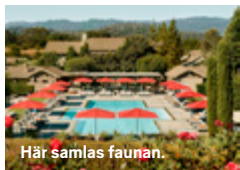


Stefan Gauffin, DNB Carnegie Research.



Analysen.

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



Här samlas faunan.

ROSEWOOD SAND HILL

De bästa vattenhålerna i Bay Areas VC-djungel

► Är du sugen på att öka ditt gränssnitt mot ekosystemet av investerare, entreprenörer och grundare i **Silicon Valley**? Här nätverkar du med klass i Bay Area:

► **Middag på Tamarine.** Palo Alto präglas bland annat av asiatiska influenser. Varför inte äta riktigt bra på vietnamesiska **Tamarine**, 546 University Avenue – **Meta**-grundaren **Mark Zuckerbergs** favoritställe när han är i stan? Det är dessutom en trevlig gata att strosa på kvällstid.

► **Drink på Rosewood Sand Hill.** I baren möts de riktiga *tech*-tungvikarna. Lyxhotellet på **Sand Hill Road** huserar återkommande konferenser för ledande *venture capital*-investorer. På barterrassen får du vackra vyer över de kaliforniska kullarna. Det är bara att boka bord för middag eller lunch. Vad det kostar? *Get ready to pay...*

► **Skaldjur på Scoma's.** I San Francisco äter du en rejäl och bra fisk- och skaldjurslunch på stimmiga, klassiska **Scoma's** vid Fisherman's Wharf (som har sina turistfällor, se upp!).

► **Synka med SF.** Bästa sättet att klara den långa flygningen till San Francisco: synkronisera direkt klockan till västkusttid och sov framtungt på planet. Och håll dig vaken på något av ställena ovan första kvällen.



Fisherman's Wharf.

ISTOCKPHOTO

AI-EDGEN I DITT STYRELSE-ERUM

Världen springer allt fortare. Investerare bör därför formulera sin egen kompetensplan för ny teknik.

Flottan med självkörande bilar breder ut sig och reklam för AI-agenter (med namn som Tax GTP, Linear, Stripe och Ringcentral) dominerar totalt utomhusreklamerna vid motorvägarna mellan Palo Alto och San Francisco. Ekosystemet närmast sjuder av surrealistisk optimism, tilltro till exponentiell tillväxt och de enorma möjligheter som finns för entreprenörer och investerare. Nu formar de framtiden med affärsmodeller fokuserade på *blitzscaling*, att snabbt erövra monopol på en del av en global marknad och nå världsherravälde som ”kategori-etta”.

Riskkapitalbolaget Makena Capital i Menlo Park arbetar förstas med AI-verktyg för att med massiva tidsbesparingar kunna ta fram beslutsunderlag till sin investeringskommitté. I realtid kartläggs *side line conversations* (poddar, paneler, LinkedIn-data) för att få tidiga signaler om vilka bolag *venture capital*-aktören ska spela offensivt i som investerare. Investeringskommitténs möten skrivs ut automatiskt av en AI-agent, som sedan ökar beslutens kvalitet genom att identifiera eventuell *bias*, överdrivna känslor och svagheter.

UNDER VÅR *capital trek* träffar vi VC-investorerna på Andreessen Horowitz, Y Combinator och Acell i San Francisco. De försöker nu identifiera talanger och konversationer *online* som kan generera affärsidéer innan de tilltänkta grundarna ens själva vet att de vill starta bolaget. De söker industriell kompetens så djup att den tillsammans med AI-kunskap kan rita om spelplanen i en bransch eller ett segment. *Change management* blir också allt viktigare: När spelplanen ritas måste bolagen kunna anpassa sig till nya villkor.

Bay Area-andan förtätas i fraser som *my partner*

left me for a startup – I'm not the only one och *working 9-9-6* (från nio på morgonen till nio på kvällen, sex dagar i veckan). Vid möten med svenska supertalanger från Stanford-universitetet prövas affärsidéer. ”Jag vet vem jag vill grunda med och jag får svar på fredag”, avslutas konversationen över en alkoholfri öl på Menlo Park-hotellet Rosewood Sand Hill, där *tech*-titanerna gärna samlas i baren.

MED MIG HEM tar jag tre insikter som jag gärna vill omvandla till initiativ i vårt ekosystem av investerare och entreprenörer:

- Jag vill själv formulera min egen kompetensplan för att med ny teknik öka min personliga konkurrenskraft. Det kan alla göra. Vilka hjälpmedel finns och skapar mest värde för din funktion och i ditt liv?
- Investerare som inte är nyfikna på hur teknik kan öka deras besluts kvalitet riskerar att bli omsprungna.
- Sist men inte minst: För entreprenörer i Sverige med globala ambitioner finns det skäl att öka gränssytan mot och samverkan med ekosystemet i Silicon Valley.

Att besöka världens teknologiska innovationscentrum är mer än insikt och inspiration. Det är en strategisk investering. ■



Henrik von Sydow
Omvärldsstrateg

Vilka hjälpmedel finns och skapar mest värde för din funktion och i ditt liv?

I underredet till de flesta elbilar sitter kraftpaket tillverkade av kinesiska CATL eller BYD, som producerar 55 procent av alla elbilsbatterier i världen. Innanmätet är också kinesiskt: landet svarar för 70 procent eller mer av leveranskedjorna inom katoder, anoder, elektrolyt, separatorer, cellkonstruktion och en rad batterimetaller och andra kritiska råvaror, enligt kapitalförvaltaren Allianz.

BYD är därtill världens största elbilstillverkare, med en skalenlig FoU-budget: 2025 lade bolaget motsvarande runt 80 miljarder kronor på forskning och utveckling, lika mycket som Ericsson och Volvo tillsammans. 2024 investerade Kina för första gången mer i FoU än USA, och är bäst i världen på att ta innovationer från labb till produkt, enligt FN-organet Wipo.

Kina har uppnått ett tekniskt ledarskap som kombinerar ett rikt innovationsekosystem med uppskalningsförmåga och effektiva distributionskanaler hemma och utomlands, heter det i en rapport från den strategiska tankesmedjan CSIS'. Kinas ledare har målmedvetet (och ibland disruptivt, om än inte alltid framgångsrikt) styrt landet mot ökad innovationsförmåga. Växande globalt inflytande är en önskad bieffekt.

ÄVEN DE KINESISKA bilfirmornas val av batterikemi i början av decenniet får geopolitiska konsekvenser, anser Morten Springborg, temaanalytiker på kapitalförvaltaren C Worldwide Asset Management i Köpenhamn.

– För fem-tio år sedan fanns europeiska elbilar främst i det dyrare segmentet – BMW, Porsche och Audi. Kunderna krävde höga prestanda, så man hamnade i den energitätare batterikemin NMC, som tagits fram av Panasonic och LG Chem i Sydkorea.

– I Kina är bilar en lågvärdevaruslag, så man utvecklade billigare batterier med kemin LFP. Därför har den kinesiska elbilsmarknaden expanderat mycket snabbare än på de flesta håll i västvärlden. 82 procent av elbilarna i Kina drivs med LFP, som därmed är den globalt dominerande batterikemin.

Det säljs runt 90 miljoner personbilar per år i världen. Kinas tillverkare har kapacitet för 50 miljoner, men säljer bara 25 miljoner på hemmaplan. Alla aktörer tvingas därför att utveckla exportstrategier. Och

¹ Scott Kennedy, *The Power of Innovation: The Strategic Value of China's High-Tech Drive*, CSIS, 2026.



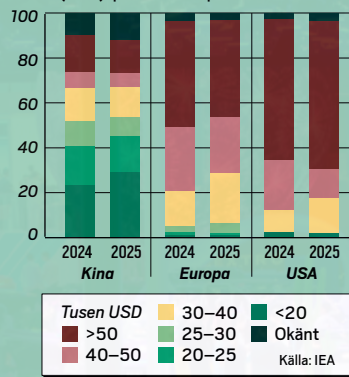
Teknologi, framtiden och marknaden var inriktningen på bilmässan i Shenzhen i början av juni.

ELEKTRIFIERAT MAKTPROJEKT

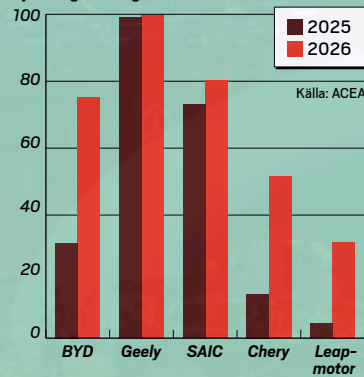
Strategi. Tillverkningsindustrin är Kinas vapen mot decoupling. Inte ens USA:s militär klarar sig utan Kinas fabriker. Det gör landet investeringsbart, enligt temaanalytikern **Morten Springborg**.

STRUKTUR Kinas billiga elbilar

Elbilar (BEV), prisstruktur, procent

**NYBILAR** Snabb tillväxt för Kina i EU

Nybilsregistreringar, EU, tusental bilar

**ELBILAR** Fyra faktorer som gjort sektorn så stark i Kina

1 Privata aktörer: På 1990-talet lockade personbilar flera relativt nya, privatägda bolag som **BYD**, **Great Wall Auto** och **Geely** (som ursprungligen tillverkade kylskåpskomponenter). De skapade en mer dynamisk marknad bortom den statliga ekonomin.

2 Eldrift blev politik: I mitten av 2000-talet bestämde sig regeringen

för att främja eldrift. Syftet var att minska beroendet av oljeimport och utländska bilkoncerner, liksom luftföroreningarna.

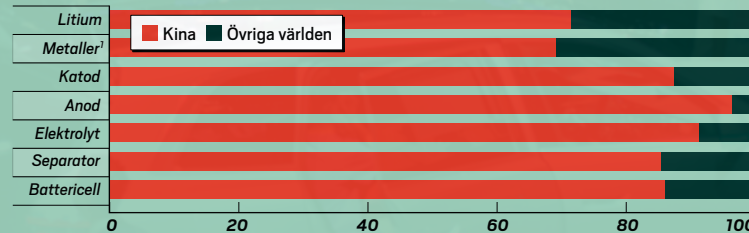
3 Statsstöd: Enorma industriprogram sjöattes 2008, där elbilsaktörer erhölet skattelättnader, FoU-anslag och ny infrastruktur för totalt runt 231 miljarder dollar på 15 år. De har även åtnjutit låga priser

på el, mark och krediter samt stöd via satsningar på hela leveranskedjan. Ett *bonus/malus*-system stimulerade teknikutveckling.

4 IT-bolag blev biltillverkare. Tech-bolag lanserade avancerade, okonventionella lösningar utan att vara tyngda av historisk "ballast". Elektronikkoncernen **Xiaomi** är ett exempel.

BATTERIER Kina dominerar de flesta delar av leveranskedjorna

Batterirelaterade leveranskedjor efter produktionsort, procent, 2024

¹ Sällsynta jordartsmetaller. Kina har även runt 80 procent av produktionen av kobolt- och nickelsulfid.

Källa: Allianz

det är dåliga nyheter för Europas bilkoncerner, förklarar Morten Springborg: Nu tvingas de att dels ändra batterikemi för att kunna priskonkurrera med Kina-import, dels fylla CATL:s och BYD:s orderböcker. Även en egen batteritillverkning kräver kinesiska insatsvaror – biprodukter från en kemikaliesektor som överlätits till Kina för många år sedan.

– Förr brukade framgångsrika europeiska biltillverkare ha 10 procents EBIT-marginal, i framtiden blir det 5 procent – i bästa fall. En hel del vinster lär migrera till Kina och ett antal europeiska tillverkare försvinna

de närmaste tio åren. För europeiska underleverantörer i fordonssektorn väntar extremt hårda tider. I slutändan blir det kinesisk teknik och kinesiska märken som dominerar, tror jag, säger Morten Springborg.

I ETT VIDARE perspektiv visar elbilsmarknaden hur Kinas industripolitik är ett säkerhetspolitiskt verktyg, där den globala elektrifieringen ger draghjälp, konstaterar han². Kinas gröna

² Morten Springborg, *Manufacturing dominance and the illusion of Western de-coupling*, C Worldwide Asset Management, 2026.

omställning bort från kol, med snabbväxande kapacitet inom vind- och solkraft (som slagit ut europeiska aktörer), handlar mycket om att minska sårbarheten:

– Kina har sedan länge insett att en militär konflikt med USA kan bryta ut en dag, och vill undanröja flaskhalsar där USA kan vidta kännbara åtgärder. De senaste 20 åren har Kina halverat sitt importberoende, den stora merparten av energin som förbrukas produceras inom landet.

Utbyggnaden tjänar även ett annat syfte, förklarar Morten Springborg:

– Kina vill bli det globala tillverkningsnavet genom att västvärlden *outsourcar* tillverkning och energintensiv produktion dit. Då behöver de förstås ha gott om billig inhemsk energi. Kina har ökat sin elproduktion med runt 15 procent om året i flera decennier.

Har Kina haft en strategisk planering, till skillnad från väst?

– Definitivt. I åtskilliga kinesiska industrivertikaler finns sedan 35 år en långsiktig planering som utgår ifrån femårsplanerna. Man har fokuserat på att bygga upp sin tillverkningsindustri utifrån en tro att dominans inom tillverkning ger Kina en dominerande geopolitisk ställning på sikt.

Du skriver att Kinas tillverkningsindustri har nått flykthastighet. Vad betyder det?

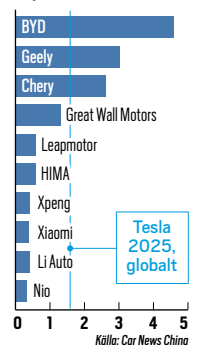
– Västvärlden har ingen chans att komma ikapp den kinesiska dominansen i kritisk tillverkningsindustri, exempelvis inom batterier. Försprånget kommer att utökas till en rad andra sektorer framöver.

KINESISKA telekombolag har *de-riskats* från myndigheter och 5G-nät i väst, USA har förbjudit export av avancerade halvledarprodukter såsom AI-chip. Misslyckat, säger Morten Springborg:

39%

... var kinesiska CATL:s globala marknadsandel inom elfordonsbatterier 2025. Tillverkningskapaciteten uppgick till 772 GWh, motsvarande runt 12 miljoner batterier. Kapacitet för ytterligare 321 GWh är under uppförande. Tillsammans med kinesiska BYD har CATL mer än halva batterimarknaden för elfordon i världen.

Källa: CATL

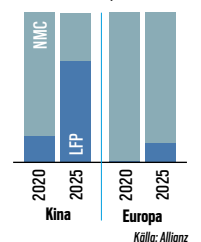
Tesla är omkört
Sålda elbilar i Kina, miljoner, 2025

Källa: Car News China

231

... miljarder dollar fick Kinas elfordonssektor i stöd genom industripolitiska åtgärder under åren 2009–2023. Det var 19 procent av omsättningen under perioden. Beloppet inkluderar inte faktorer som billig el eller stöd till aktörer i leveranskedjan.

Källa: CSIS

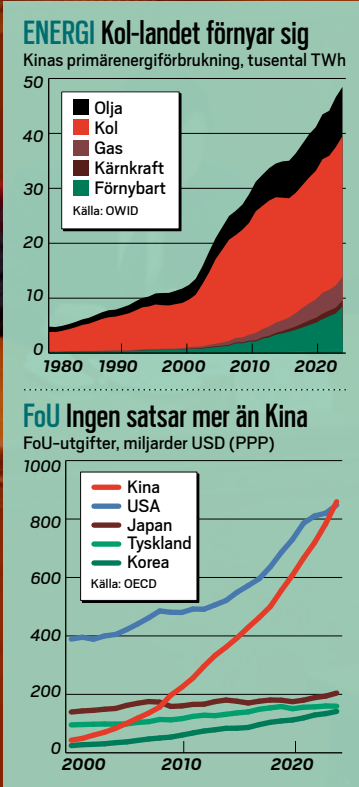
Försprång i LFP
Batterikemi, andel

Källa: Allianz

”Försprånget kommer att utökas till en rad andra sektorer.”

Morten Springborg
Temaaanalytiker

ETIENNE OLIVEAU/GETTY IMAGES



”Elbilens fader”, Kinas mångåriga forsknings- och teknikminister Wan Gang (en ex-Audi-ingenjör), var drivande bakom landets elfordonssatsning.

– Kina tvingades investera enormt i en sektor som har avgörande betydelse för landet. Hela den kinesiska teknikstacken har stärkts. I dag driver Huawei på halvledartillverkningen i Kina – området kommer att fragmenteras till en västlig och en kinesisk teknikstack. Kina är helt enkelt extremt kreativt, och går nya vägar för att hantera data lika snabbt och billigt som i väst. Huawei talar om en ”taus lag” där man jobbar med systemoptimering, snarare än chipdesign.

FÖR MÅNGA ÅR sedan utvandrade Europas konsumentelektroniksektor till Kina, som nu har 80 procent av marknaden inom lite äldre halvledare. Samtidigt har USA ”i princip outsourcat sin produktion av sällsynta jordartsmetaller till Kina på grund av dålig lönsamhet och miljöproblem”, enligt Morten Springborg.

Men i militära robotar och annan materiel från namn som Lockheed Martin, Boeing och Raytheon sitter enklare elektronik, mjukvaror, tändrör eller andra komponenter från hundratals kinesiska underleverantörer som är svåra att ersätta. Iran-kriget har förbrukat 20–50 procent av de amerikanska Tomahawk-



Morten Springborg, temaförvaltare på C Worldwide Asset Management.

Patriot- och JASSM-robotarna, enligt CSIS.

– Att bygga upp lagren igen tar flera år och kräver att Kina levererar kritiska sällsynta jordartsmetaller och magneter. Just nu är det högst oklart vilken tillgång USA har. USA kan hamna i ett läge där de inte kan föra krig utan att Trump ringer Xi och ber om lov, säger Morten Springborg.

Det är bakgrunden till tövädret vi sett efter presi-

denterna Donald Trumps och Xi Jintings upprepade möten, tror han.

Decoupling är realistiskt, hävdar du. Vad betyder det för investerare?

– Jag har trott att västvärlden kunde dras in i en militär konflikt mellan USA och Kina. Då skulle de som investerat i Kina förlora sina tillgångar, precis som i Ryssland efter Ukraina-invasionen. I dag tycks en sådan konflikt väldigt osannolik. Allt tyder nu på att USA vill minimera konfliktrisken. Därför är vi nu beredda att investera i Kina – först i portföljen är CATL, som vi tror blir en långsiktig strukturell vinnare.

Var är Kina om 10–15 år?

– Relevant för investerare är Kinas kärvande inhemska ekonomi. Tillverkningskapaciteten har ökats på konsumenternas bekostnad – hushållen är väldigt deppiga. Framöver tror jag att tillväxten i Kina blir mer balanserad, med reallönellyft som stimulerar inhemsk efterfrågan. Det vore bättre för både Kina och världsekonomin.

JOAKIM BRAUN
insikt@carnegie.se

INNOVATION Kina gör produkter av idéer
Global Innovation Index-rankning, 2025

	Kina	USA	Japan	Sydkorea	Tyskland
Kunskap- och teknikerresultat	#1	3	12	9	11
Infrastruktur	6	32	17	7	28
Affärskompetens	8	1	10	5	22
Kreativitet	14	5	18	4	8
Humankapital och forskning	20	13	18	1	4
Institutioner	44	16	22	20	23
Sofistikerad marknad	13	1	10	5	22
Total ranking	10	3	12	4	11

Källa: CSIS

► Kinas ellastbilar rullar ut i Europa. Läs om hotet mot Volvos och branschkollegornas oligopol på sidan 48.



CARNEGIE
FONDER

Vi kan Sverige sedan 1988

och Spin-offs



Simon Blecher, investeringschef och förvaltare

För Carnegie Spin-Off handlar det om att hitta värden som ännu inte syns – och bolag som kan växa när de får stå på egna ben.

Nyfiken på Carnegie Spin-Off?

Scanna QR-kod

eller läs mer på carnegiefonder.se



Riskinformation: 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. Faktblad och informationsbroschyr finns på carnegiefonder.se. Historisk avkastning vi hänvisar till har inte tagit hänsyn till inflation. Carnegie Fonder – en del av DNB Group.

TEKNIKSKIFTET GER GRÖNARE KÖRNING

Teknik. Batterier har blivit renare, billigare och fått högre prestanda. Än går dagens teknik att optimera, men **fastfas** och **natriumjon** kan vara framtidens kraftkällor i fordon.

I september svängde en svart Mercedes av Öresundsbron och parkerade vid en strandkant i södra Malmö. Den eldrivna EQS:en hade kört 120 mil från Stuttgart utan laddstopp, med kapacitet kvar för någon timme till på motorvägen. På huven stod det *Solid State* – syftande på fastfasbatterier, en teknik som kan göra elfordon mer användbara. M-B:s dåvarande teknikchef talade om serietillverkning framåt 2030.

Utvecklare av batterier kombinerar material med avancerade elektriska, kemiska och mekaniska interaktioner för att optimera energitäthet, laddningseffekt, säkerhet, livslängd och etik. I väst har de allra flesta elbilar litiumjonbatterier av typen NMC, som bland annat innehåller runt 9 kg kobolt. Barn- och slavarbete i den

dominerande leverantören Kongo-Kinshasa fördöms regelbundet. Successivt har mängden konfliktmetaller i NMC minskat och prestanda ökat.

I ELBILAR som säljs i Kina dominerar batterikemin LFP, litium-järnfosfat. Billigare råvaror och enklare konstruktion ger ett 30 procent billigare batteri med längre livslängd än NMC.

– LFP är koboltfritt och innehåller grundämnen som det finns väldigt mycket av i jordskorpan. Kapaciteten är lägre, men ändå mycket högre än NMC för tio år sedan. I en liten elbil som inte kör längre sträckor är LFP ett jättebra alternativ, förklarar Aleksandar Matic, professor i materialfysik vid Chalmers tekniska högskola.

– I dag ligger de bästa litiumjonbatterierna på 300 Wh/kg, vilket i princip sågs som omöjligt för tio år

sedan. Vi börjar närma oss den teoretiska gränsen för vad som går att få ut. Därför blir det alltmer attraktivt att titta på nästa generations batterier.

I SÅVÄL NMC som LFP är anoderna av grafit, och utgör runt en sjättedel av batterivikten. Elektrolyterna brukar vara brandfarliga organiska lösningsmedel. Det gör batterier med fast elektrolyt och anoder av ren litium intressanta:

– I fastfasbatterier kan du använda i stort sett samma kemi som i dag, men göra en celldesign som ökar energiinnehållet med 30–50 procent, säger Aleksandar Matic.

– Problemet är att litium är fruktansvärt reaktivt. Vid laddning ska litiumjoner från katoden vandra genom elektrolyten, deponeras på anoden och bilda litiummetall där, som löses upp vid urladdning. De här processerna är väldigt svåra att få reversibla, till skillnad från när man använder grafit elektroder. Det är vad man jobbar på.

I ETT FASTFASBATTERI blir trycksättningen särskilt viktig för att få bättre kontakt och minska mekaniska spänningar och andra fel. I laboriet cyklas fastfasbatterier i flera hundra gånger atmosfäriskt tryck. Att addera tryck men inte vikt blir ”ett knepigt ingenjörproblem” för industrin, säger Aleksandar Matic.

Vad är det mest intressanta du forskar på just nu?

– I kommersiella fastfasprodukter används troligen först en elektrolyt som kallas LPSC. Den är inte helt stabil mot litium. Med röntgentomografi kan vi i realtid följa litiumdepositionen i en fastfascell, eller nedbrytning av elektrolyt, och förstå vad som händer. Det är superspännande.

JOAKIM BRAUN
insikt@carnegie.se



Tanka med salt?

Natriumjon är en kobolt- och litiumfri batterikemi. Natrium tillhör jordens vanligaste grundämnen och Europa skulle kunna tillverka batterier helt med inhemska råvaror. Energiinnehållet motsvarar i dag ungefär LFP.

Natriumjonbatterier finns inte i massproduktion, men tillverkas i liten skala av bland annat franska **Tiamat**, och svenska **Altris** gör katodmaterial. I år ska kinesiska **Changan** lansera **Nevo A06**, den första personbilen med natriumjonbatteri (från CATL).

Källa: Aleksandar Matic; IAA Mobility

Problematiske leverantörer

Stora producenter av batterimetaller:

► **Kobolt:** Den största producenten är **Kongo-Kinshasa** med 74 procent av marknaden. **Indonesien** och **Ryssland** är näst störst.

► **Nickel:** **Indonesien** producerar två tredjedelar av all nickel. Därefter kommer **Filippinerna** och **Ryssland**.

► **Litium:** **Australien**, **Kina** och **Chile** är de största producentländerna. **USA** offentliggör inte sin litiumproduktion.

Källa: USGS

VISUAL CHINA/GETTY IMAGES

Natriumjonbatterier på Namey New Energy i Luoyang i Kina. Bolagets produkter används i specialfordon, tvåhjulringar och hembatterier.





Lampan tänds. Telefonen laddas. Wifi fungerar.

Det tar vi ofta för givet. Bakom vardagens självklarheter byggs och moderniseras energisystem i snabb takt. Där ser marknaden stor potential i förnybart.

Upptäck fonden Storebrand Renewable Energy

Glöm inte: investeringar innebär alltid en risk och det är inte säkert att du får tillbaka insatt kapital.

 **Storebrand**

MOLNEN SOM ALLA BEHÖVER

Placeringar. Fonden **DNB Teknologi** ger i genomsnitt 18,5 procent årsavkastning. Förvaltaren **Sverre Bergland** om en AI-tung portfölj toppad av molnbolagen hyperscalers.

Kanske börjar den bästa affären med tornado, binjurar och bil-tvätt. Om det handlar i alla fall de första textsnutarna i Fineweb, en fritt tillgänglig datamängd baserad på webbtexter som stora språkmodeller (LLM:er, exempelvis Chat GPT) kan tränas på. Fineweb omfattar runt 18 500 miljarder så kallade *tokens* (informationsenheter).

AI:er tränas med grafikprocessorer (GPU:er). Datavolymer som den i Fineweb ställer höga krav på GPU:ernas minneschip, som i dag är runt 70 gånger snabbare än i persondatorer. En rad aktörer tillverkar sådana tumnagelstora stackar av *high bandwidth memory*-chip (HBM), såsom Micron, SK Hynix och Samsung.

I maj 2024 ratades enligt medieuppgifter Samsungs HBM3-moduler av en stamkund, GPU-tillverkaren Nvidia, på grund av värmeutveckling och hög energiförbrukning. Ekonomiskt är HBM en marginell aktivitet för Samsung, men det fanns andra orosmoln i branschen och en halvårs-lång kurssvacka följde. Sedan sommaren 2025 har Samsung-aktien rusat och i höstas fick bolaget också grönt HBM3-ljus från Nvidia.

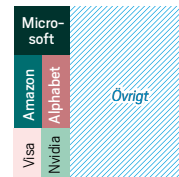
Samsung blev fjolårets bästa innehav i fonden DNB Teknologi¹ och svarade för 5 procentenheter av totalavkastningen om nästan 24 procent.

¹ Drivs av DNB Asset Management, som ingår i samma koncern som DNB Carnegie Private Banking.

105 års kunskap i DNB Teknologi

■ **Inriktning:** Större börsbolag inom teknik, media och telekom (TMT). **Startår:** 2001. **Genomsnittlig årsavkastning:** 18,5 procent sedan start. **Förvaltad kapital:** 2,6 miljarder EUR. **Team:** Sex förvaltare med totalt 105 års marknads-erfarenhet. **Förvaltningschef:** Anders Tandberg-Johansen. **Läs mer:** dnbam.com

Största innehav:



Branschexponering:



– Många teknikinvestorare agerar för att få tematisk exponering, eftersom sektorn har gått så starkt så länge. Men vi investerar inte i teman utan i bolag, med starkt värderingsfokus. Vår investering i Samsung 2024 berodde på att aktien såg så billig ut. Folk trodde att Samsung var helt slut, vi hade ett annat perspektiv, förklarar Sverre Bergland, en av förvaltarna.

DNB Teknologi startade 2001 och investerar globalt i teknik, media och telekom (TMT). Den genomsnittliga årsavkastningen sedan start är 18,5 procent, mer än dubbelt så hög som fondens jämförelseindex. Förvaltarna betonar även att portföljen har en något lägre volatilitet jämfört med många konkurrenter.

Ni kallar er high conviction contrarians. Säg en position där ni går mot strömmen.

– En större aktiv position är mjukvarubolaget Atlasian, som aktiemarknaden ser väldigt skeptiskt på, säger Sverre Bergland.

Microsoft-datacenter i Aldie, Virginia.



DNB Teknologi har gått från undervikt till övervikt mot mjukvaror:

– Marknaden fokuserar på disruptionsrisken från AI, men många investerare vet inte hur svårt det är att bygga storskaliga mjukvarulösningar för företag. Det är ingen risk att AI-kodningsverktyg skapar ett nytt SAP-system. Och ingen tänker på fördelarna: effektiviteten inom kodning ökar med 30–50 procent, det blir billigare att lägga till nya funktioner och bolagen kan också lansera egna AI-lösningar.

AGENTER OCH andra mer avancerade AI-tillämpningar spås bli viktiga intäktsmotorer för AI-utvecklare. De kräver långt mer molninfrastruktur än dagens LLM:er. AI-relaterad efterfrågan på datacenter kan tredubblas till 2030, spår konsultfirman McKinsey: I det försiktigaste scenariot behöver 3 700 miljarder dollar investeras under åren 2025–2030.

Enligt Internationella energirådet (IEA) knappar investeringarna i molnsektorn (hos jättarna *hyperscalers* och de mindre *neoclouds*) nu in på kassafliödet från verksamheten. Vidare kvarstår en rad flaskhalsar de närmaste åren, både på komponent-sidan och i energisystemet, enligt IEA.

Vissa branschbedömare, som den brittiske bloggaren Ed Zitron, varnar för spridningseffekter om det kommer



”Oavsett vem som lyckas i mjukvarusektorn, eller vilken LLM som tar hem spelet, så behöver de hyperscalers.”

Sverre Bergland
Förvaltare, DNB Teknologi

dåliga AI-nyheter – till exempel från *neoclouds* med tuffa lånevillkor. Bank of England ägnade sju sidor åt finansiella stabilitetsrisker från AI-sektorn i en rapport i vintras.

SVERRE BERGLAND har upplevt alla uppgångar och bajsser på marknaden de senaste 30 åren. Han ser ingen anledning till oro för *hyperscalers*, som har starka balansräkningar:

– I *neoclouds* som Coreweave och Nebius är risken mycket högre. Vi äger inga sådana bolag. Man vet inte hur deras affärsmodell ska se ut, eller om de kommer att gå med vinst. Om affärsmodellerna visar sig ohållbara kan panikeffekter gripa över på halvledarbolagen, som levererar teknik till de här aktörerna.

HISTORISKT STICKER dagens dispersion inom *tech* ut, säger Sverre Bergland: Medan mjukvarusektorn fallit 15 procent i år har halvledarbolagen stigit drygt 60 procent, stödda på starka Q1-siffror och vinstprognoser in i 2027.

– Därför framstår P/E-talen inte som så höga, men vinstförväntningarna är i våra ögon extremt uppskrivade. År 2000 såg aktierna väldigt dyra ut, men vinstrisken är mycket större i dag. Samtidigt är mjukvarusektorn helt utbombad eftersom folk tror att generativ AI ska göra slut på den.

DNB Teknologi ser en risk för överinvesteringar i datacenter som skulle pressa hela chipsektorn. Fonden har sålt av minnesbolag och har nu viss undervikt mot AI-infrastruktur.

– Även det är lite *contrarian*. Många konkurrentfonder är fullastade med Nvidia, Broadcom, Western Digital, SK Hynix och det gänget. Vi är nu ganska kraftigt underviktade i Nvidia, men har kvar lite Samsung.

DNB TEKNOLOGIS tre största innehav är *hyperscalers*: Microsoft, Amazon och Alphabet utgör mer än en femtedel av portföljen.

– Vi har stor tilltro till generativ AI. Frågan är hur vi bäst tar exponering. Oavsett vem som lyckas i mjukvarusektorn, eller vilken LLM som tar hem spelet, så behöver de *hyperscalers* för att köra sina produkter. Bra siffror börjar redan synas i *hyperscaler*-bolagen.

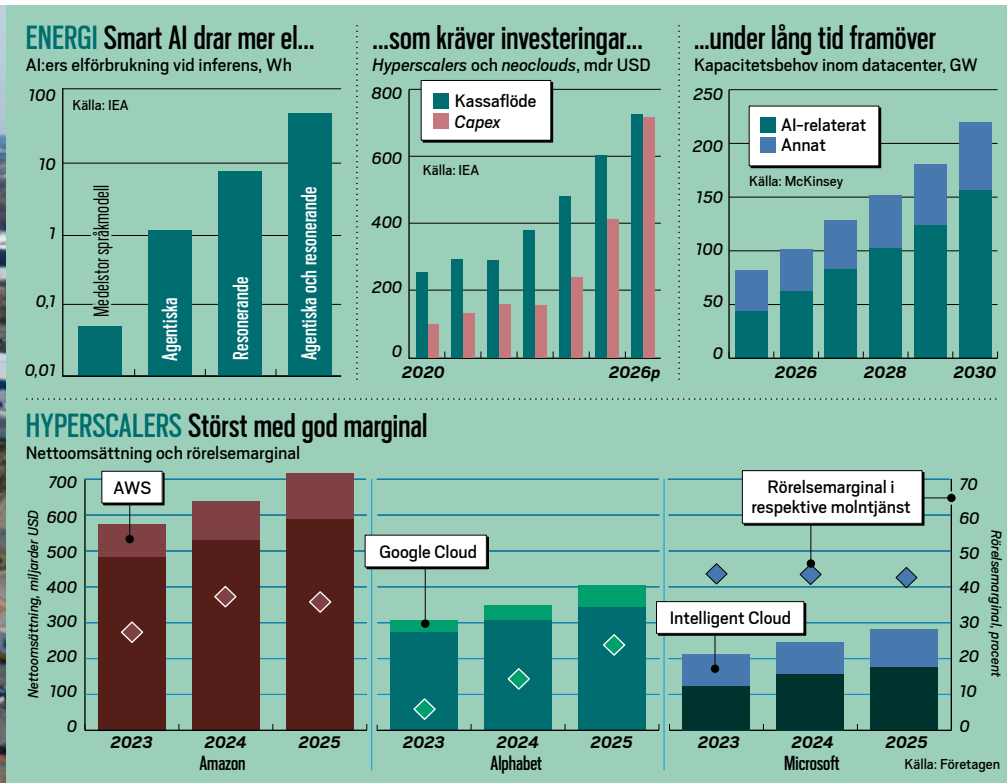
Hyperscalers har också återkommande intäkter, till skillnad från chiptillverkare, och de icke AI-relaterade affärerna växer med 10–20 procent per år.

– Här ser vi den bästa möjligheten till exponering mot generativ AI, om vi vill undvika teknologirisk och inte satsa för mycket i specifika chiptillverkare, säger Sverre Bergland.

Hur kan AI-investerare riskminimera?

– Jag är inte så säker på att man ska riskminimera, det beror på avkastningspotentialen. Men man behöver vara ödmjuk inför att vi faktiskt inte vet vad som händer om ett eller två år. Det är okänd terräng. Framöver ska vi nog räkna med en del volatilitet, men på 3–5 års sikt ser jag väldigt optimistiskt på allt som kommer att byggas med AI. Produktivitetsvinster ger ofta positiv börseffekt, särskilt i teknologisektorn.

JOAKIM BRAUN
insikt@carnegie.se





Utsikt över Marbella vid spanska medelhavskusten. Vintertid håller sig temperaturen runt 12 grader.

KLIMATZON FÖR ENTREPRENÖRER

Utlandsboende. I Marbella vid spanska solkusten samlas allt fler svenska entreprenörer. DNB Carnegie kan erbjuda finansiering, nätverk samt stöd inom skatt och familjerätt.

Argumenten för att flytta till Sydeuropa är för en svensk ingen komplex materia. Ett angenämare klimat med 300 soldagar per år, längre dagar samt tillgång till frukt och grönt som inte mognat i ett lastbilssläp på E47:an räcker långt. Föga förvånande hamnar också ett land som Spanien högt på listan över svenskers utflyttningsdestinationer (se graf ovan till vänster på motstående sida).

Historiskt har ett inte ovanligt scenario varit att nyblivna pensionärer kompletterar sin svenska bostad med en lägenhet i Spanien – perfekt för att

fly Sverige under det mörka och kalla halvåret. På senare år märks även en trend där yngre vill realisera sin dröm i ett tidigare skede i livet.

– Vi ser ett klart ökat intresse från åldersgruppen 35–50 år, inte minst bland entreprenörer som vill flytta ned hit permanent, säger Fredrik Ivansson, fastighetsmäklare på 3SA Estate i Marbella vid medelhavskusten.

Pandemin öppnade för ett mer flexibelt distansarbete, där lyckligt lottade har möjlighet att jobba från solkusten permanent eller några månader per år. Det avspglas också

i fler *coworking*-kontor och att Marbella utvecklas från en ren turistdestination till att alltmer bli en stad.

De flesta svenskarna i Marbella köper en bostad i stadsdelen Nueva Andalucía. Där finns både svensk skola och internationella skolor, gott om golfbanor och Spisa – en matbutik med allt som en svensk utomlands kan behöva. På lördagarna samlas barnen för att köpa svenskt lösgodis.

SPANIENS ekonomi drabbades hårt i efterdyningarna av finanskrisen 2008–2009 och var S:et i den osmickrande förkortningen PIGS under eurokrisen 2011–2012. Efter flera års vikande fastighetspriser – totalt var fallet nästan 40 procent – nåddes en botten 2013. Därefter har återhämtningen varit kraftig och nationellt har priserna nästan fördubblats (se graf till höger på motstående sida).

”Vi ser ett klart ökat intresse från åldersgruppen 35–50 år.”

Fredrik Ivansson
Mäklare, Marbella

FLYTTLASS Pensionärliv i Spanien lockar många

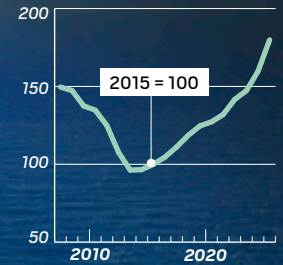
Utvandring efter utflyttningsland, 65 år och äldre, 2020–2024

Källa: SCB



PRISER Raka spåret upp

Spanska bostadspriser, index



Se upp: Inte alla listade objekt är faktiskt till salu på hussajterna.

Prisutvecklingen har varit god även på solkusten. Även om köpare från Sverige på senare år har varit något skadskjutna av en trög svensk ekonomi och en svag krona har det inte varit brist på andra intressenter.

– De senaste fem åren har priserna stigit med cirka 50 procent i den gyllene triangeln (kommunerna Marbella, Estepona och Benahavis). Förra året steg priserna med 15 procent i vissa områden. I år förväntas prisökningar på runt 6–8 procent, säger Fredrik Ivansson.

Prisutvecklingen drivs bland annat på av att allt fler nationaliteter upp-täcker den spanska solkusten – på senare år bland annat polacker, ukrainare och amerikaner.

– Under första kvartalet köpte amerikaner nästan lika många bostäder här som svenskar. Det är en stark trend. Samtidigt är de lite vilna, för amerikaner har ingen historik här, säger Fredrik Ivansson.

STIGANDE FASTIGHETSPRISER brukar göra byggmästare sugna på att sätta spaden i backen. Höga byggkostnader och brist på mark håller dock nere bostadsbyggandet.

– Det som händer är snarare att Marbella växer åt båda hållen, österut åt Elviria och västerut mot Sotogrande. Många svenskar tittar på Estepona, där det byggs mer och där man inte stöter på svenskar varje dag.

Vad kostar det att flytta ned?

– Vi verkar från Mijas till Sotogrande och upp i bergen runt Zagaleta, en sträcka på 8–10 mil längs kusten. Där finns lägenheter med 2–3 sovrum för 400 000–1 miljon euro.



Fredrik Ivansson, mäklare på 3SA Estate i Marbella.

– Nästa steg är ett radhus, *town house* som det kallas, där prisnivån hamnar runt 700 000–1,5 miljoner euro. Då får man en större bostad och ofta en gräsplätt, vilket är populärt. Villor börjar på 1,5 miljoner och uppåt. I Nueva Andalucía, som kan jämföras med ett Lidingö eller Djursholm, kostar en villa ungefär 2,5–5 miljoner, säger Fredrik Ivansson.

UTHYRNING Planerar du att hyra ut efter köpet? Rådfråga mäklaren först

■ Som på många håll i världen har uthyrning till turister skruvat upp hyresnivån och gjort det svårare för lokalbefolkningen att hitta överkomliga bostäder. Protester har syns på bland annat Mallorca, medan solkusten hittills har varit mer förskonad.

Långtidsuthyrning av bostäder, som främst regleras av nationell lag, är fortfarande relativt enkelt, medan de regionala villkoren för korttidsuthyrning till turister via online-plattformar som **Airbnb**



och **Booking.com** har skärpts. Striktast är reglerna i Katalonien (Barcelona), där uthyrning till turister kräver licens och olaglig uthyrning kan ge höga böter.

I Andalusien (som inkluderar solkusten) är regelverket mer tillåtande.

Om det finns planer på att hyra ut bostaden är det bra att lyfta frågan med sin fastighetsmäklare redan före köpet för att reda ut de lokala förutsättningarna.

► Den som planerar att köpa en bostad i Spanien rekommenderas att åka ned och rekognoscera olika områden på plats för att verkligen hitta rätt bostad. Transaktionskostnaderna utöver köpeskillingen är höga, totalt cirka 10–13 procent för skatt, notarie och advokat – det kan således bli dyrt att ångra sig och sälja efter en kort tids ägande.

EN ANNAN SKILLNAD jämfört med den svenska marknaden är också benägenheten att köpa möble-rade bostäder.

– Oavsett om du är tysk, svensk eller amerikan så ska det vara renoverat och möblerat. Folk orkar inte ta tag i allt sådant när de kommer ned. De vill ha en färdig produkt, säger Fredrik Ivansson.

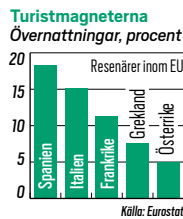
MÅNGA spekulanter börjar sin jakt på en bostad i Spanien på sajten Idealista, en bostadsportal med miljontals objekt från hela Spanien.

Presumptiva köpare bör dock vara medvetna om att alla bostäder som listas inte nödvändigtvis är till salu.

– Det är lite vilda västern, vissa mäklare låter sålda objekt ligga kvar eller lägger ut attraktiva objekt som inte är till salu. När kunder hör av sig, säger de: ”Ledsen, den är såld men vi har det här i stället.” Sen försöker de signa upp kunden så att ingen annan mäklare kan jobba med den.

FREDRIK IVANSSON rekommenderar i stället kunderna att träffa några olika mäklare och välja en. Därefter kan mäklaren sköta kontakten med säljmäklarna som listar objekt på Idealista. En duktig köpmäklare har dessutom tillgång till *off market*-bostäderna som aldrig landar på nätet.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



Spanien i topp bland EU-turister

■ Bland EU-medborgare är **Spanien** den mest populära utlandsdestinationen inom EU, enligt Eurostat. Landet står för drygt 18 procent av alla nätter spenderade utomlands inom unionen, följt av **Italien** kring 15 procent och **Frankrike** vid dryga 11 procent.

Sverige hamnar på tolfte plats vid drygt 2 procent, strax efter **Polen** och något före **Belgien**. I botten återfinns **Luxemburg**, **Litauen** och **Lettland**.

”Vi kan nu även bistå med finansiering vid bostadsköp.”

Johan Persson
Head of Private Banking
South, DNB Carnegie

LOKAL ENTRÉ TILL BANKENS NÄTVERK

DNB Carnegie har närvaro på plats i Palma och Marbella, där vi gärna träffar kunder och presumtiva kunder. Johan Persson, Head of Private Banking South, ansvarar för satsningen i Spanien.

Redan innan DNB Carnegie bildades noterade privatbanken ett ökat kundintresse för utlandsbosättning i Spanien, och arrangerade evenemang i landet. Det berättar Johan Persson, ansvarig för privatbankens internationella affär.

– Många kunder har ett andra boende i Spanien. Vår utgångspunkt är att möta kunderna där de vill träffa oss.

Vilka vänder ni er till?

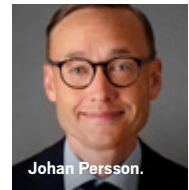
– Vi vänder oss till både befintliga och presumtiva kunder. Man behöver inte nödvändigtvis ha ett boende i Spanien för att möta oss där, men värdet i vårt erbjudande blir störst för dem som har ett boende där eller planerar att skaffa det.

Vad erbjuder ni?

– En hel del kunder överväger fastighetsköp utomlands. De uppskattar att ha våra erfarna skattejurister och *wealth planners* som bollplank för alla de juridiska *cross border*-frågor som kan uppstå och behöver lösas.

– Sedan vi blev DNB Carnegie kan vi nu även bistå med finansiering vid

bostadsköp via vårt kontor i Luxemburg. Det ger oss möjlighet att finansiera fastighetsköp inte bara i Spanien, utan även i exempelvis Frankrike. Våra finansieringslösningar ger oss ett komplett erbjudande, där vi kan ta ett tydligare helhetsansvar och arbeta ännu närmare kunderna.



Johan Persson.

Ni genomför också populära evenemang – berätta mer.

– Några gånger per år arrangerar vi seminarier på plats i Palma och Marbella där ledande personer från hela banken är med och delar kunskap. Evenemangen samlar privata investerare och entreprenörer i olika åldrar, vilket skapar en bra dynamik.

– Träffarna är utmärkta ingångar till bankens nätverk, vilket många sätter stort värde på – framför allt kunder med bostad i Spanien. Det kan även växa fram affärer när kunderna träffar varandra och banken.

När äger nästa evenemang rum?

– Inte spikat än, men runt månads-skiftet september/oktober är planen.

JOHAN HÖGBERG

► Bor du i Spanien, eller har du planer på att köpa en fastighet där? Vi kan hjälpa dig – kontakta din rådgivare.

EKONOMI Snabb tillväxt, stark börs

■ Under 2025 växte Spaniens BNP med 2,8 procent – klart bättre än 1,5 procent för EU som helhet och sorgebarnet Tyskland (0,2 procent). Den spanska ekonomin har primärt drivits av god inhemsk efterfrågan och ökad hushållskonsumtion. Arbetslösheten har fallit till cirka 10 procent – den lägsta nivån sedan före finanskrisen 2008.

De goda tiderna har även satt fart på Madridbörsen. IBEX 35-indexet har fördubblats de senaste fem åren (se diagram till höger). Precis som på Stockholmsbörsen väger bankerna tungt: Trion Banco Santander, BBVA och Caixa Bank står för en dryg tredjedel av börsvärdet. H&M-konkurrenten Inditex utgör cirka 12 procent av index.



MANUEL VELASCO/ISTOCKPHOTO



Exklusiva villor omger Puerto Banús i Marbella (hamnavgift: över 5 200 euro per dygn för de största lyxjakterna).

6 FRÅGOR OM DIN BOAFFÄR

Skatt. Innan du köper ett utlandsboende behöver du få klarhet i skattekonsekvenserna, skriver **Sara Zad Orselius**, skattejurist på DNB Carnegie Private Banking.

Att köpa bostad utomlands har blivit allt vanligare bland svenska privatpersoner: semesterboende, investering och framtida permanentbostad är några möjligheter. Drömmen om ett hus i Spanien, en lägenhet i Frankrike eller ett boende i Portugal ger dock ofta upphov till skattekonsekvenser som många inte tänker på. Redan före köpet bör frågor kring ägarstruktur, finansiering och skatterättslig hemvist analyseras, eftersom dessa kan få stor påverkan såväl under innehavstiden som vid en framtida försäljning.

1 Var beskattas du? En vanlig missuppfattning är att en utländsk bostad endast beskattas i det land där fastigheten är belägen. Men huvudregeln är att svenska privatpersoner som är obegränsat skattskyldiga i Sverige beskattas för sina globala

inkomster och tillgångar. Det innebär att exempelvis hyresinkomster, kapitalvinster vid försäljning och vissa innehavsrelaterade skatter kan bli aktuella både i Sverige och i det land där fastigheten är belägen.

För att undvika dubbelbeskattning har Sverige ingått dubbelbeskattningsavtal med många länder som reglerar vilket land som har primär beskattningsrätt och hur avräkning av utländsk skatt ska ske.

2 Hur utformas ägandet? Hur bostaden ägs är av stor betydelse ur ett skatteperspektiv. Vissa väljer att äga bostaden privat, medan andra använder svenska eller utländska bolag.

I vissa länder är det vanligt att fastigheter ägs via bolag av civil- eller arvsrättsliga skäl, men ur ett svenskt perspektiv kan sådana strukturer skapa oväntade skattekonsekvenser.



Sara Zad Orselius är skattejurist på DNB Carnegie Private Banking.

Redan före köpet bör frågor kring ägarstruktur, finansiering och skatterättslig hemvist analyseras.

Exempelvis kan privat nyttjande av en bostad som ägs av ett bolag leda till förmånsbeskattning i Sverige.

Även regler om delägarbeskattning och så kallad CFC-beskattning (se faktaruta nedtill på nästa sida) kan aktualiseras beroende på struktur och jurisdiktion.

3 Påförs lokala fastighets- och andra skatter?

De löpande fastighetsrelaterade skatterna skiljer sig kraftigt mellan olika länder. På sina håll är fastighetsskatterna betydligt högre än i Sverige, och vissa jurisdiktioner har även förmögenhetsskatter eller schablonbeskattning av privat nyttjande.

I Spanien kan exempelvis både kommunal fastighetsskatt och solidaritets- eller förmögenhetsskatt bli aktuella för personer med större tillgångar.

Normalt beräknas förmögenhetsskatt på nettotillgångarna, vilket innebär att skulder hänförliga till fastigheten i vissa fall får dras av vid beräkningen av den beskattningsbara basen. Beläning av fastigheten kan därför, beroende på jurisdiktion och struktur, användas som ett sätt att reducera nettotillgångarna och därmed även den löpande förmögenhetsbeskattningen (se faktaruta överst på nästa sida). Det är dock viktigt att analysera hur lokala regler om skuldavdrag är utformade, eftersom vissa länder endast medger avdrag för lån med direkt koppling till fastigheten eller kräver att lånen är upptagna hos externa kreditgivare.

4 Hur beskattas hyresintäkter?

För den som avser att hyra ut bostaden under delar av året uppkommer fler frågor. Hyresinkomster beskattas normalt i fastighetslandet, men ska ofta även deklarerats i Sverige, där avräkning för utländsk skatt kan medges. ▶

LICHTWOIKE/ISTOCKPHOTO: ALEH VARANISHCHA/ISTOCKPHOTO: FILIPPO BACCI/ISTOCKPHOTO: XBRCHY/ISTOCKPHOTO

FINANSIERING Så kan bolån till utlandsbostad bli en del av den totala förmögenhetsstrategin

DNB Carnegie kan erbjuda bolånefinansiering vid förvärv av bostäder i bland annat Spanien och Frankrike. Det skapar ytterligare flexibilitet i den övergripande förmögenhetsplaneringen.

I vissa situationer kan det vara skattemässigt och finansiellt effektivt att inte binda hela kapitalet i en fastighet, utan att i stället behålla delar av kapitalet placerat. Detta blir särskilt relevant i länder

med förmögenhetsskatt, eftersom skuldfinansiering i många fall reducerar den beskattningsbara nettoförmögenheten. Den potentiella förmögenhetsskatten kan ställas mot möjligheten till avkastning

på kapitalet om det i stället investeras. Om avkastningen på det oplacerade kapitalet över tid överstiger finansieringskostnaden och den kvarvarande skatteeffekten, kan belåning bli en integrad del av den

totala förmögenhetsstrategin, snarare än en ren finansieringslösning.

Finansieringsfrågan behöver dock alltid analyseras utifrån flera parametrar, såsom:

- Lokal förmögenhetsbeskattning.
- Avdragsrätt för skulder.

- Investeringshorisont och likviditetsbehov.
- Valutarisken mellan tillgångarna och finansieringen.
- Familjens framtida hemvist och exitstrategi.
- Förväntad riskjusterad avkastning.

I praktiken handlar det sällan enbart om frågan "köpa konstant eller låna?", utan snarare om hur balansräkningen kan struktureras mest effektivt över tid – och det både ur ett skatte- och kapitalmässigt perspektiv.



► Har du planer på att köpa en bostad utomlands? Kontakta gärna DNB Carnegie Private Bankings skatte- och familjerättsjurister.



Vyer från spanska Palma.

Samtidigt skiljer sig reglerna kring avdrag, moms och licenskrav mellan olika länder. Korttidsuthyrning via plattformar som Airbnb har medfört ökat informationsutbyte mellan skattemyndigheter, och flera europeiska länder har på senare år skärpt kontrollen av privat uthyrning.

Det förekommer också att själva innehavet av bostaden beskattas trots att bostaden inte hyrs ut.

5 Hur beskattas en försäljning? Även vid en framtida försäljning kan skattekonsekvenserna bli mer komplexa än väntat. Kapitalvinsten beskattas normalt först i det land där fastigheten är belägen, men därefter aktualiseras ofta även svensk beskattning. Skillnader i valutakurser, anskaffningsvärden och lokala avdragsregler kan då skapa oväntade skatteeffekter. Många förbiser också att valutakursförändringar i sig kan ge upphov till skattepliktiga vinster i Sverige.

6 Beskattas ett arv lokalt? Frågor kring arv och generationsskiftet är också viktiga att analysera i samband med internationella bostads-

köp. Sverige saknar arvs- och gåvoskatt, något många andra länder fortfarande har. Det innebär att en utländsk bostad kan omfattas av lokal arvs- eller gåvoskatt beroende på var fastigheten är belägen, var ägaren anses ha hemvist och var arvingarna bor. För internationella familjer blir därför successions-

Köp av bostad utomlands är i hög grad en internationell skattefråga.

planering ofta en central del av strukturen.

Många köper bostad utomlands som ett första steg inför en framtida utflytt från Sverige. Svensk skattskyldighet upphör emellertid inte automatiskt vid en flytt. Reglerna om väsentlig anknytning och stadigvarande vistelse innebär att en person fortfarande kan anses skattemässigt bosatt i Sverige trots utflytt. Faktorer som familj, permanentbostad, ekonomiska engagemang och vistelsedagar får stor betydelse i bedömningen.

KÖP AV BOSTAD utomlands är således inte enbart en fråga om livsstil eller investering, utan i hög grad även en internationell skattefråga. En väl genomtänkt struktur kan skapa trygghet och skattemässig effektivitet över tid, medan bristande planering kan leda till dubbelbeskattning, administrativa problem och onödiga skattekostnader. Ju tidigare de skattemässiga frågorna analyseras, desto större möjligheter finns att skapa en långsiktigt hållbar lösning anpassad till familjens och investeringens behov.

SARA ZAD ORSELIUS
sara.zad@carnegie.se

CFC Skatta för utdelning du inte fått?

Reglerna kring **CFC** (controlled foreign corporations, kontrollerade utländska företag) syftar till att förhindra att inkomster flyttas till lågskatteländer via utländska bolagsstrukturer.

I korthet innebär reglerna att en svensk delägare under vissa förutsättningar kan beskattas i Sverige för ett utländskt bolags vinster, trots att ingen utdelning gjorts ännu. Detta kan bli sär-

skilt relevant när en utländsk bostad ägs via ett bolag i en jurisdiktion med låg eller förmånlig beskattning. Det kan innebära att en svensk ägare beskattas löpande för bolagets inkomster samt att privat nyttjande av bostaden kan medföra förmånsbeskattning. En struktur som lokalt uppfattas som skatteeffektiv kan således få helt andra konsekvenser enligt svensk rätt.

Monika driver ett av de nära 7 miljoner företag som startats med stöd av Hand in Hand. Hon kan vittna om att tjäna egna pengar givit henne trygghet, självförtroende och frihet.

Vad betyder egna pengar för dig?

**MIN BUSINESS.
MIN FRAMTID.**



HAND IN HAND

Changing the world, one small business at a time



ANDRA REGLER EFTER FLYTTEN



Anna Österberg är familjerättsjurist på DNB Carnegie Private Banking.

Juridik. Utomlands kan skilsmässa eller dödsfall få andra legala konsekvenser än i Sverige. DNB Carnegies Anna Österberg reder ut förutsättningarna i Spanien.

En utlandsflytt sker ofta efter omfattande förberedelser och skatterättslig planering, men minst lika viktigt är att se över familjerättsliga frågor. En genomtänkt familjerättslig planering kan minska risken för framtida konflikter och skapa större trygghet i den nya tillvaron utomlands.

EU har numera gemensamma regler som avgör vilket lands lag som ska tillämpas på arv och bodelning samt för vilket lands domstolar som är behöriga vid tvister. Varje lag har dock sina egna materiella regler. Dessutom kan olika regler för bodelningen gälla beroende på om äktenskapet ingåtts före eller efter 2019, när EU:s bodel-

ningsförordning trädde i kraft. Därför är det viktigt att före en flytt ta reda på vilket lands lag som blir tillämplig efter flytten och att upprätta nödvändiga familjerättsliga avtal med val av tillämplig lag. Nedan illustreras komplexiteten med exemplet Spanien.

► **Vad gäller vid skilsmässa?** Om makar bosätter sig utomlands och senare skiljer sig kan process och resultat avvika kraftigt från det svenska systemet.

I Spanien kompliceras situationen av att olika förmögenhetsordningar gäller beroende på i vilken region makarna bor. I vissa regioner gäller, som utgångspunkt,

Både processen och resultatet kan avvika kraftigt från det svenska systemet.

egendomsgemenskap mellan makar: Egendom förvärvat under äktenskapet blir gemensamma tillgångar, medan tillgångar förvärvade före äktenskapet anses utgöra vardera makens enskilda egendom. I andra regioner är utgångspunkten att samtliga tillgångar utgör enskild egendom.

► **Vad gäller vid dödsfall?** Om den avlidne hade hemvist i Spanien vid sin död tillämpas som utgångspunkt spansk rätt på arvet i dess helhet, och spanska myndigheter ska handlägga arvet.

Enligt spanska regler har både make och barn, eller föräldrar om barn saknas, en lagstadgad rätt till del av kvarlåtenskapen. Efterlevande make erhåller endast en nyttjanderätt till egendomen och ärver inte, som i Sverige, med fri förfoganderätt. Beroende på vilka regler som gäller för makarnas förmögenhetsförhållanden och arvet kan således familjemedlemmarnas situation vid dödsfall variera mycket.

► **Gör ett lagval.** Ett äktenskapsförord eller ett testamente som upprättats i Sverige före en flytt till Spanien gäller som regel även i Spanien, men för att svensk rätt ska tillämpas på arvet eller bodelningen behöver ett uttryckligt val av tillämplig lag göras i dokumenten.

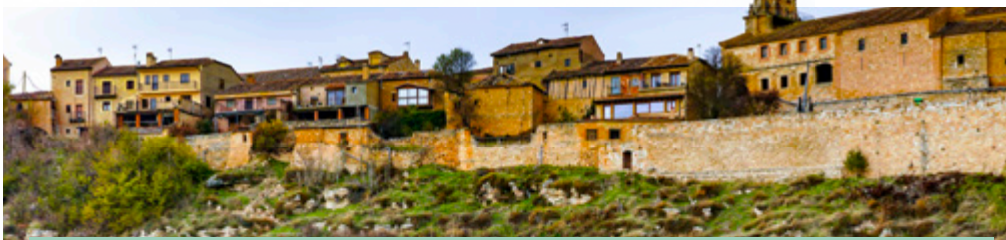
SVENSK RÄTT ger inte alltid den mest fördelaktiga lösningen. Vad som passar bäst måste bedömas utifrån varje familjs situation, tillgångar och önskemål.

Eftersom reglerna är komplexa och varierar mellan länder och regioner bör man ta hjälp av experter inom internationell familjerätt inför utlandsflytten.

ANNA ÖSTERBERG
anna.osterberg@carnegie.se

► På sidan 58 berättar vår familjerättsjurist Emma Forsberg mer om familjejuridik vid utlandsboende.

IVAN LOPEZ GONZALEZ/ISTOCKPHOTO



FINANSIERING Planera köpet av din utlandsbostad i god tid – det kan löna sig

■ Att välja rätt finansiering kan betyda lika mycket som själva bostaden. En bra lösning ger flexibilitet, frigör kapital och kan minska exponeringen för eventuell förmögenhetsskatt i det andra landet. Här är tre möjliga finansieringslösningar:

1 **Utländska bolån:** DNB Carnegie erbjuder bolån upplagda i Frankrike, Spanien och Schweiz. Lånen är amorteringsfria de tio första

åren och räntan är avdragsgill i den svenska deklarationen om du är obegränsat skattskyldig i Sverige. Att ta lånet i rätt tid är avgörande för att det ska räknas in vid beräkningen av förmögenhetsskatt. Ofta krävs att lånet finns redan i processens inledande skede. Utländska bolån kan vara lite dyrare än svenska, men kostnaden bör vägas mot minskad förmögenhetsskatt i kombination med den avkastning som

kapitalet kan ge om det i stället investeras.

2 **Utöka svenskt bolån:** Det går även att höja belåningen på en svensk bostad för att finansiera ett köp utomlands. Högre belåningsgrad kan innebära att en tidigare amorteringsfri bostad blir amorteringspliktig. Räntan är avdragsgill, men lånet kan normalt inte användas för att minska eventuell utländsk förmögenhetsskatt.

3 **Depåkredit:** I en depåkredit utgör dina investeringar säkerhet. Räntan är ofta högre än på bolån, men fortfarande avdragsgill. Pantsättning av direktägda aktier i holdingbolag ger inte längre rätt till ränteavdrag. Även här finns begränsningar när det gäller att reducera utländsk förmögenhetsskatt.

MATILDA MCCANN
matilda.mccann@carnegie.se

► Kontakta oss! DNB Carnegie Private Banking hjälper dig att hitta den finansieringslösning som passar dig, så att du kan njuta av ditt nya hem utan onödiga skattekostnader eller administrativa överraskningar.



Den stora lejonresan

Daniel Rosengren är en av vårt lands främsta lejonkännare. Under sin tid som forskare vid Serengeti Lion Project studerade han lejonen på heltid. När han nu återvänder till sina gamla hemtrakter för att hälsa på, erbjuds vi en exklusiv möjlighet att följa med. **Den stora lejonresan** är safari av bästa märke, där vi under en intensiv vecka på savannen får ta del av Daniels expertkunskaper – om savannens djur i allmänhet och lejon i synnerhet. Förutom lejon bjuder resan givetvis även på savannens alla andra djur – med allt från majestätiska elefanter till skygga leoparder, betande zebbor, giraffer, gnuer och ett myller av antiloper. Vi har arrangerat fantastiska safariupplevelser i över 50 år – men det här äventyret gör oss extra stolta.

11 resdagar/8 hotellnätter, svenskspråkig Jamboguide, max 12 pers.
Avresa 2027: 2 mars, från 78.490 kr. Resan kan förlängas enligt egna önskemål.



☎ 08-24 00 55
www.jambotours.se

FLER SAFARIÄVENTYR: Upptäck vårt stora utbud av **safariäventyr i Tanzania, Uganda, Kenya, Zambia, Botswana och Rwanda!** Välj och vraka bland våra reseförslag och anpassa dem som du vill. Vi erbjuder privata resor med engelsktalande safariguider eller gruppresor med svensktalande Jamboguides. Passa på att kombinera med våra resor till Indiska oceanens sköna stränder: Seychellerna, Mauritius, Mombasakusten, Zanzibar... Våra reseexperter hjälper dig att planera resan. På jambotours.se finns massor av inspiration.



Kriget i Mellanöstern syns ännu inte i svenska livsmedelsbutiker. I april sjönk matpriserna med 5,7 procent jämfört med april 2025, enligt SCB.

ETT FREDSAVTAL KAN GE BÖRSLYFT

Makroekonomi. Aktiemarknaden skakade snabbt av sig inflationsimpulsen från kriget i Mellanöstern. På räntemarknaden har effekterna varit desto större.

2026 skulle bli ett år med sänkta räntor. Vid årsskiftet fanns förväntningar på amerikanska Federal Reserve (Fed) och Bank of England (BoE) om ett par sänkningar i år. ECB och Riksbanken väntades mer eller mindre ligga still. Men så kom Mellanösternkriget, som snabbt ändrade förutsättningarna.

– Centralbankerna signalerar nu osäkerhet och vaksamhet. De ska se igenom kortsiktiga råvarueffekter och lägga större vikt vid inflationsförväntningarna, som i USA ännu

är under 3 procent. Fed har dessutom en ny chef som måste visa sina kort, kommenterar DNB Carnegie Private Bankings makrostrateg Helena Haraldsson.

Marknaden räknar nu med att Fed höjer styrräntan en gång i år och BoE två till tre gånger. För ECB ligger förväntningarna på en räntehöjning, för Riksbanken på två till tre.

– Sveriges låga inflation med stöd av fjolårets kronförstärkning ger Riksbanken utrymme att avvakta, men vi håller ett öga på företagens

”Extremt låg svensk inflation är positivt för hushållens köpkraft.”

Helena Haraldsson
Makrostrateg,
DNB Carnegie
Private Banking



Makrostrateg
Helena Haraldsson.

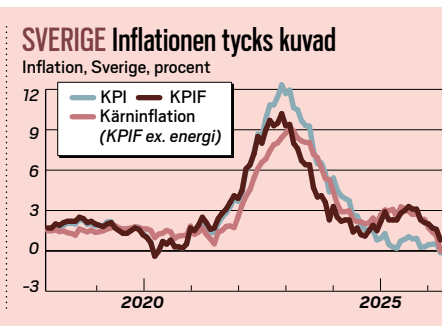
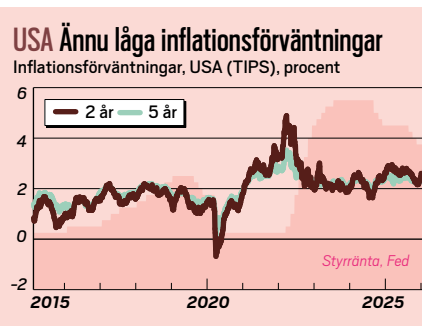
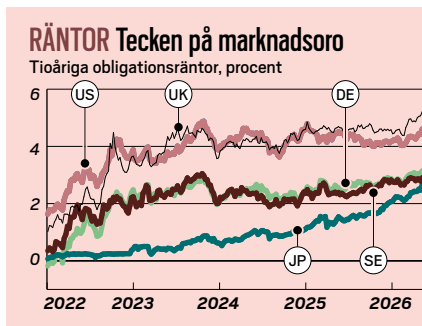
planerade prishöjningar. ECB sitter sämre till och signalerar beredskap att höja redan till sommaren trots en svagare Europakonjunktur. ECB minns pandemin och fruktar en lönespiral, säger Helena Haraldsson.

MEDAN aktiemarknaden har skakat av sig kraftigt förändrade räntetsikter uppvisar räntemarknaden fler tecken på oro.

– I flera länder med höga statskulder och stora budgetunderskott, som USA, Storbritannien, Frankrike och Japan, har lågräntorna stigit kraftigt (se diagram nedan till vänster). Det kan bli ett problem eftersom länderna har svårt att dra åt svängremmen, säger Helena Haraldsson.

På sina håll dras paralleller till inflations- och ränteuppgången kring pandemin. Helena Haraldsson anser att skillnaderna är större än likheterna:

– Utbudsstörningen på oljemarknaden i dag är den största vi



upplevt, men den har inte pågått så länge och förhoppningsvis nås ett fredsavtal inom kort. *Supply chain*-stöket under pandemin var mer långvarigt. En viktig skillnad är också att inflationsuppgången under pandemin sammanföll med en period av extremt stimulerativ penningpolitik med nollränta, stora finanspolitiska stimulanser och en väldigt het arbetsmarknad i USA. Det spädde på inflationen. Prishöjningarna oroar dock redan de amerikanska hushållen.

Sveriges ekonomi såg ut att gå mot en efterlängtd återhämtning i år. Har den skjutits upp igen?

– Risken finns. BNP föll under första kvartalet, men viktiga makrobarometrar ligger kring normala nivåer. Vår extremt låga inflation ger stöd åt ekonomin via stärkt köpkraft för hushållen, samtidigt som penningpolitiken kan förbli stimulerativ. Lägg därtill regeringens valbudget och stöd från strukturella trender såsom kraftigt ökade försvarsinvesteringar.

Om vi blickar mot andra halvåret, vilka scenarier ser du?

– Väldigt mycket är avhängigt konflikten i Mellanöstern. Marknaden är dynamisk, med ökad produktion på vissa håll, nya transportvägar och leveranser från lager. Tidpunkten då olje- och energibristen blir akut har skjutits fram kontinuerligt.

– Men det är ändå en kamp mot klockan. Får vi ingen lösning under sommaren kan oljepriset röra sig mot 130 dollar – en nivå där recessionsriskerna ökar betydligt. När i stället en uppgörelse så att Hormuzundet snabbt öppnas och oljan faller ned mot 70 dollar skulle det öppna för en bredare konjunktur- och börsuppgång.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



LÄS MER OM VÅR STRATEGI

■ I sommarens utgåva av rapporten *Allokering och portföljstrategi* redogör våra investeringsstrategier för sin marknadsyn och rekommenderade exponering. Läs också om aktuella investeringssteman och affärsförslag.

Strategirapporten medföljer detta nummer av *Insikt*. Du hittar den också digitalt på DNB Carnegie Online – eller beställ den tryckta versionen via din rådgivare.



Investeringsstrateg Martin Theimer.

”MILJÖ FÖR TAKTISK POSITION I RÅVAROR”

Guld och råvaror kan skydda portföljen när inflationsriskerna ökar. En långsiktig guldposition kan taktiskt kompletteras med en bredare råvaruexponering.

Situationen i Mellanöstern har skapat en miljö med ökade inflationsrisker. Många investerare riktar blicken mot råvaror. Och inte undra på det – priserna på råvaror, i synnerhet energirelaterade, har historiskt uppvisat en tydlig korrelation med ökad inflation (se diagram nedan till vänster).

– Samtidigt har råvaror över tid haft låg korrelation med aktier. På så vis bidrar de med diversifiering i portföljen, säger Martin Theimer, investeringsstrateg på DNB Carnegie Private Banking.

NÄR INFLATIONEN STIGER följer normalt räntorna med upp, vilket sänker värdet på obligationer. Ett sätt att komma runt det är inflationsskyddade realränteobligationer. Men inflationsskyddet är inte hundraprocentigt.

– Problemet är att realränteobligationer normalt har lång duration. När inflation och räntor stiger snabbt, som 2022, motverkas inflationsskyddet på kort sikt av värdeförluster på grund av durationen, säger Martin Theimer.

PRIVATBANKENS förvaltarteam har valt att dela upp råvaruexponeringen i två delar: dels guld, som är ett slags neutral valuta med långsiktiga inflationsskyddande egenskaper, dels övriga råvaror.



Verksamhet i gruvkoncernen Agnico Eagles guldgruva i Hope Bay, Kanada.

– Vi anser att guld har en naturlig plats i portföljen. Sedan 2021 har vi dessutom övervägt guld, då vi sett en värld med ökade inflationsrisker, säger Martin Theimer.

Positionen har utvecklats väl. Sedan 2021 har guldpriset stigit från knappt 2 000 dollar per uns till cirka 4 500 dollar.

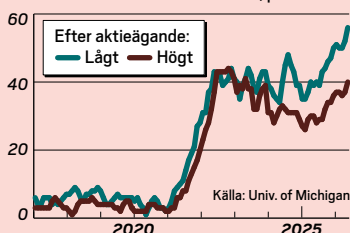
INOM ÖVRIGA RÅVAROR – energi, metaller, spannmål, boskap med mera – agerar förvaltarna mer taktiskt, och råvaruexponering tas från tid till annan när det anses motiverat. Så är fallet i dag.

– I grunden har vi samma världsbild som när vi viktade upp guld 2021, säger Martin Theimer.

Det handlar om deglobalisering, där leveranskedjor säkras och inslagen av lokal produktion ökar. Lägg därtill megatrender såsom energiomställningen, som ger strukturellt ökad efterfrågan på exempelvis koppar. Många år med begränsade investeringar ▶

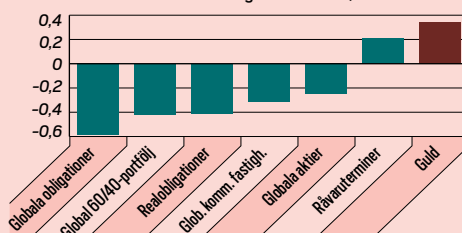
USA Oro för egna ekonomin ökar

Konsumenters oro för sin ekonomi, procent



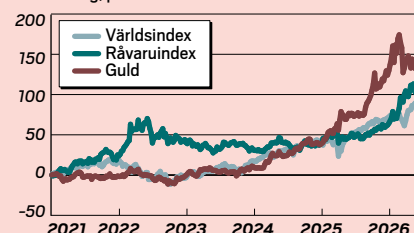
INFLATION Råvaror kan ge skydd

Korrelation mellan realavkastning och inflation, 1900–2022



GULD Naturlig plats i portföljen

Avkastning, procent



► är en annan drivkraft för en mer bestående råvaruprisuppgång, eftersom utbudet av flera råvaror inte har hängit med.

Hur påverkar statliga och penningpolitiska stimulanser inflationen?

– Stater som redan är hårt skuldsatta fortsätter att spendera för att undvika lågkonjunktur. När det främst handlade om penningpolitik drevs tillgångspriserna upp, men med ökade finanspolitiska stimulanser får det tydligare effekt på inflationen, säger Martin Theimer.

TILL DENNA bakgrund kommer den mer kortsiktiga krisen i Mellanöstern. Det stängda Hormuzsundet tvingar länder att tömma sina oljelager för att täcka upp bortfallet. Näs ingen lösning före sommaren riskerar olje- och gaspriserna att rusa på nytt, vilket kan spilla över på många andra råvaror, såsom jordbruksprodukter.

ETT BRA SÄTT att taktiskt öka sin råvaruexponering är via en smart råvaru-ETF, ett affärsförslag som lanserades i privatbankens rapport *Allokering och portföljstrategi* hösten 2025. Exponeringen skiljer sig från vanliga råvaru-ETF:er i två avseenden:

- Den har en jämnare fördelning mellan olika råvaror, i stället för tung övervikt mot energi.
- Genom att agera mer sofistikerat på terminsmarknaden undviker ETF:en negativa rullningseffekter som tynger avkastningen i traditionella råvaru-ETF:er.

– I vår rådgivande modellportfölj har vi i dag en övervikt mot guld samt en mindre position i denna smarta råvaru-ETF, säger Martin Theimer.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



SVERIGES GRUVOR FÖRSVANN
Inom råvaror har Sverige en stark position inom främst järnmalm. Gruvorna i Norrland står för runt 90 procent av EU:s järnmalmproduktion. Vid förra sekelskiftet hade Sverige över 200 järnmalmgruvor i produktion. I dag finns dock bara fyra aktiva järnmalmgruvor kvar. Tre drivs av statliga LKAB och den fjärde av Kaunis Iron.

Mitt i city frodas finansekosystemet

På Nasdaq Stockholms nya kontor arrangerade DNB Carnegie ett evenemang med fokus på Stockholmsbörsens viktiga roll i det finansiella ekosystemet.

I slutet av maj samlades privata investerare och entreprenörer på Nasdaq Stockholms nya kontor på Mäster Samuelsgatan i Stockholm. Dit flyttade börsen i fjol efter drygt 20 år i Frihamnen.

Lokalen var fullsatt. Förutom att ringa in börsstängningen i den drygt 200 år gamla klockan gavs möjlighet att lyssna till Adam Kostyál, vd på Nasdaq Stockholm, samt entreprenören och företagsledaren Pär Svärdson, vd på Apotea. Moderator var DNB Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow.

Samtalen kretsade kring börsens roll i det finansiella ekosystemet och Stockholms ledande position – i fjol kallades staden Europas *capital*

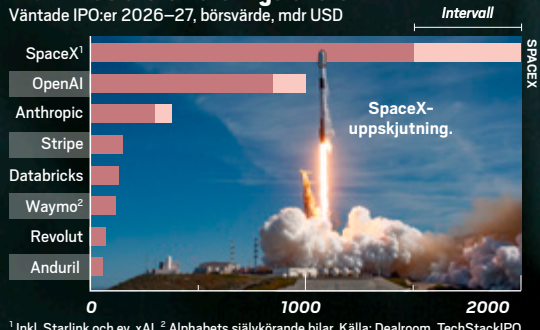
of capital av tidskriften *The Economist*.

Adam Kostyál betonade vikten av att bevara och utveckla det unika ekosystem vi byggt upp på den svenska kapitalmarknaden. Andra länder i Europa sneglar på den svenska modellen, och diskuterar reformer för att flytta kapital från sparkonton till investeringssparkonton.

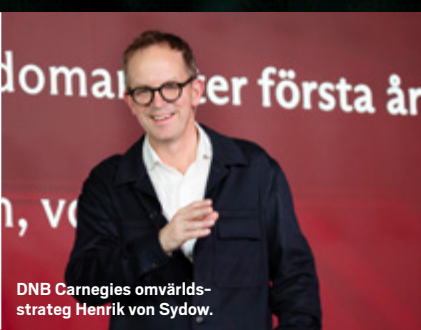
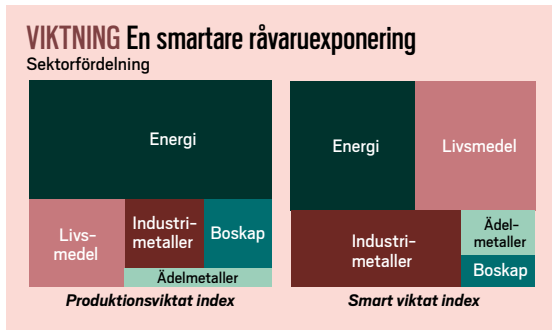
Pär Svärdson delade med sig av erfarenheter från Apoteas första 1,5 år på börsen. Som vd på ett konsumentvarubolag talade han bland annat om vad börsnoteringen betytt ur ett marknadsföringsperspektiv.

Kvällen avslutades med mat, dryck och nätverkande på börsens terrass i vårsolen. ■

IPO Blir de årets noteringsraketer?



¹ Inkl. Starlink och ev. xAI. ² Alphabets självkörande bilar. Källa: Dealroom, TechStackIPO



Apotea-grundaren och vd:n Pär Svärdson med kvällens moderator, DNB Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow.

Apoteas notering – lärdomar efter fö...

Pär Svärdson Apotea

DNB
Carnegie
PRIVATE BANK

SPETS
Börsnoteringar,
investeringscase, temainvesteringar

Räntebärande
investeringar

Likvida alternativa
investeringar

Globala aktier

Nordiska/svenska
aktier

Långsiktiga
alternativa
investeringar

Strategisk portfölj: ■ Stabilitet ■ Tillväxt

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.

Klockringningen som avslutade handelsdagen.

På meny: Kryddmarinerad grillad kyckling

SIGNALER I NOVEMBER

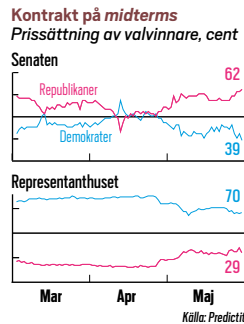
USA:s midterms genererar viktiga datapunkter för börs, räntemarknad och 2028 års presidentval. Ett politiskt dödläge är sannolikt.

När USA går till val den 3 november möter alla 435 ledamöterna i representanthuset väljarna, liksom 35 av de 100 senatorerna. Sannolikt tar Demokraterna makten i Representanthuset, där Republikanerna i dag har ett svagt övertag – så går det i alla fall oftast för den sittande presidentens parti i mellanårsvalen, och Donald Trumps svaga opinionsstöd trendar nedåt. I de 20 mellanårsvalen sedan 1945 har bara Bill Clinton (1998) och George W. Bush (2002) lyckats lyfta sina partier.

För att vinna senaten behöver Demokraternas kandidater slå ut fyra republikanska senatorer. Det blir knepigt, även om oppositionen har överraskat på uppsidan i fyllnadsval det senaste året. *Pain at the pump* (höga bränslepriser) och plånboksfrågor blir tacksamma slagträn: Kostnadsökningar har presat hushållen på senare tid, stick i stäv med Trumps och Republikanernas vallöften 2022. Demokraternas ekonomiska program och lösningsansatser saknar dock tydlig linje.

KONGRESSEN STIFTAR LAGARNA, men presidenten har vetorätt, som bara kan åsidosättas med två tredjedels majoritet i båda kamrarna. Om Republikanerna behåller övertaget i senaten medan Demokraterna tar representanthuset (eller gör en *blue wave* och tar båda), uppstår ett politiskt dödläge i Washington. Då väntar partipolitiska trätor om statsbudgeten varje år, och stök när skuldtaket troligen behöver höjas 2027.

Relevant för räntemarknaden är att Trumps budgetstimulanser sinar i ett sådant valscenario, men underskottet lär



Lämnar miljardärerna Kalifornien efter valet?

I höst får USA:s väljare även rösta om olika lokala frågor, så kallade *ballot measures*. I många delstater kan väljarna själva ta initiativet, ungefär som vid kommunala folkomröstningar i Sverige.

Frågornas dignitet varierar. I Alabama vill en delstats-senator att skolorna spelar nationalsången i högtalarna. I Kalifornien föreslås en engångsskatt på miljardärer för att finansiera sjukvården, men det är ännu oklart om förslaget går till omröstning.

Enligt organisationen Oxfam har Kalifornien 246 miljardärer med totalt 2 061 miljarder dollar i tillgångar. Skatten föreslås bli 5 procent av nettotillgångarna.

inte minska nämnvärt. Centralbanken Federal Reserve (Fed) har klarat hotet mot sin oberoende penningpolitik. Med den Trumpstötta Kevin Warsh som ny ordförande väntar kursomläggningar, exakt vilka är ännu ganska oklart – två punkter är avreglering och lägre kapitalkrav på banksektorn.

USA-BÖRSEN brukar gå bättre när samma parti kontrollerar både kongressen och Vita huset, än under andra perioder. En republikansk skräll (*red wave*) ligger inte i korten, men *status quo* skulle väcka inflationsoron till liv och gynna aktier framför obligationer.

Valresultatet kan också ge viktiga signaler inför 2028 års presidentval. Vem ligger bra till att efterträda Trump? Tappar *Maga*-rörelsen fart? Vilka demokrater dyker upp i primärvalen? Allt detta är av intresse för marknaden.

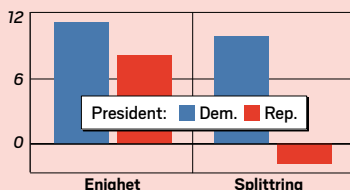
FÖR OMVÄRLDENS ledare vore det nog en lättnad om Republikanerna miste kontrollen över kongressen. Trump kan då bli mindre benägen att göra ansvarslösa utrikespolitiska utspel, och fokusera på att familjens affärer går bra även efter november 2028. ■



Brian Cordischi
Chief Investment Officer

USA-BÖRSEN Enighet stimulerar

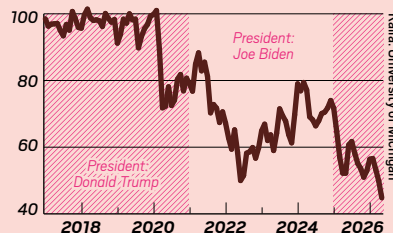
Årlig överavkastning¹, procent (1927–2020)



Källa: T. Papanichalis, D. Ryu, M. Wilson, *Divided Government and the Stock Market*

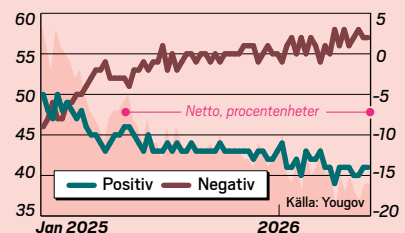
EKONOMIN Pessimistiska hushåll

Konsumentförtroende i USA, index



BETYGET Trump får underkänt

Väljarnas syn på Donald Trumps arbete, procent



RESIDENCE

CHRISTIE'S
INTERNATIONAL REAL ESTATE

BOAREA 248 KVM • 8 RUM • VÄNING 4

Villastan - Villagatan

Paradvåning på Villagatan. I en av Villagatans mest framstående byggnader från 1903 erbjuds denna representativa våning som fyller det fjärde planet. Huset är ritat av Hagström & Ekman, arkitekterna bakom flera av Stockholms mest betydelsefulla byggnader från sekelskiftet.

Fyra sällskapsrum i fil vetter mot Villagatan, med burspråk och balkong. Interiören präglas av stjärnparkett, eldstäder, stuckaturer och välbevarade originaldetaljer. Mot gården finns ytterligare två balkonger samt kök i anslutning till matsal. En avskild del av våningen möjliggör en separat bostadsdel. Totalt åtta rum, kök, två badrum, bastu och gäst-wc.

Ansvarig mäklare Sara Helin, 070-875 01 25, sara.helin@rc.se

Östermalm

BLIR OLIGOPOLET OMKÖRT AV KINA?

AB Volvo. Kinas ledande position inom batteritekniker landets lastbilstillverkare tydliga fördelar. Det är dåliga nyheter för det europeiska lastbilsoligopolet.

På vägarna har (el)bilar från BYD (*Build Your Dreams*), Zeekr och XPeng blivit allt vanligare inslag de senaste åren – en tydlig illustration av Kinas framfart inom personbilsbranschen. Globalt nästan fördubblade kinesiska biltillverkare sin andel från 12 till 23 procent under perioden 2019 till 2024. Prognoser talar för att Kina är världsledande 2030, och då har 28 procent av världsmarknaden.

De stora förlorarna på utvecklingen har varit bilindustrin i Japan och Europa. Både marknadsandelar och lönsamhet pressas: Europeiska biltillverkare har sett rörelsemarginalerna rasa från 9–10 procent till under 6 procent på bara några år. Ännu tuffare har europeiska solpanelstillverkare haft det, där Kina tack vare stora kostnadsfördelar tagit närmast total kontroll över marknaden.

INOM NYTTOFORDON syns samma tendens tydligast i elektriska busar, där Kina raskt erövrat en dryg fjärdedel av Europamarknaden.

Nu talar mycket för att Kinas nästa steg är att utmana den europeiska lastbilsbranschen, konstaterar Mattias Holmberg, verkstadsanalytiker på DNB Carnegie Research med fokus på fordonssektorn. I så fall kan det på sikt få betydande effekter såväl för Volvo som

för Scania-ägaren Traton – liksom i förlängningen på Stockholmsbörsen, där Volvo med sitt börsvärde på drygt 660 miljarder kronor är det femte största bolaget.

DE KINESISKA lastbilstillverkarna bryter in i ett närmast perfekt oligopol där fem aktörer kontrollerar nästan hela marknaden (se diagram nedan till höger). Så har det sett ut i flera årtionden. De tre största tillverkarna Traton, Volvo och Daimler har alla vd:ar med bakgrund i Scania, bolaget med branschens bästa verksamhetsstruktur. Det är en delförklaring till sektorns stärkta lönsamhet de senaste åren, med ofta tvåsiffriga marginaler.

– Bolagens servicenätverk har varit sektorns viktigaste vallgrav mot konkurrenterna. Volvo och Traton har båda omkring tusen verkstäder i sina europeiska servicenätverk, vilket är en nyckelfaktor då stillastående lastbilar är kostsamma för åkerierna, säger Mattias Holmberg.

LIKVÄL GÖR HÖGA fasta kostnader tillverkarna känsliga för volymförändringar. Och när kinesiska aktörer nu är redo att utmana oligopolet är risken för vikande volymer och marknadsandelar uppenbar. Nyckeln till Kinas intåg på marknaden stavs elektrifiering.



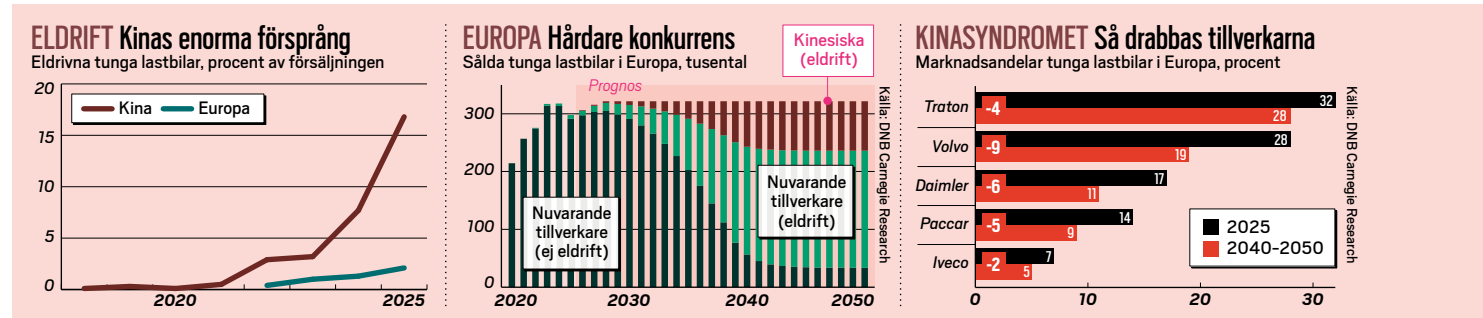
Windrose, grundat 2022, fick EU-typgodkännande för sin tunga ellastbil Global E700 i slutet av 2025.



Mattias Holmberg, analytiker på DNB Carnegie Research.

– Kina har byggt upp en otroligt dominerande position inom batteriteknik. De kontrollerar nu omkring 80–85 procent av värdekedjan och har en betydande kostnadsfördel gentemot europeiska bolag, säger Mattias Holmberg.

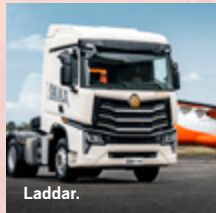
Kinesiska lastbilstillverkare kan köpa sina batteripack till ungefär halva priset jämfört med europeiska konkurrenter. Det gör att Kina kan sälja sina elektriska lastbilar 30–40 procent billigare. Bristen





WINDROSE, SINOTRUK, SANY

AKTÖRER Expansiv trio som siktar på Europamarknaden



Laddar.

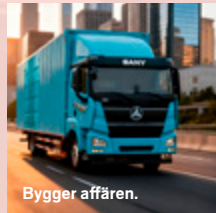
■ Tre kinesiska ellastbilstillverkare som försöker bryta in i Europa:

► **Sinotruk.** Kinas största tillverkare av tunga lastbilar med en årlig försäljning om cirka 300 000 fordon globalt. Närvaron i Europa är ännu begränsad, men bolaget expanderar via produktion i Österrike. Sinotruks elektriska lastbilar erbjuder upp till cirka 450 kilometers räckvidd och hög energieffektivitet.



Långvägare.

► **Windrose Technology.** En renodlad tillverkare av elektriska lastbilar, grundad 2022, med globala ambitioner. Företaget har fått EU-typgodkännande för modellen **Global E700** och etablerar produktion i Belgien. Plattformen är gemensam globalt och erbjuder upp till cirka 670 kilometers räckvidd. Windrose riktar sig tidigt mot Norden och samarbetar med externa servicepartner som Alliance Automotive.



Bygger affären.

► **Sany.** Börsnoterad kinesisk industrikoncern med stark position inom bygg- och anläggningsmaskiner. Bolaget har levererat över 40 000 elektriska lastbilar globalt och planerar Europa-lansering i år av modellen **e263**. Fokus ligger på konkurrenskraftig totalkostnad snarare än låg inköpskostnad: Bolaget siktar på att erbjuda marknadens snabbaste *payback*. Tillverkningen sker än så länge i Kina.

på servicenätverk har de kinesiska tillverkarna rundat genom att teckna avtal med oberoende nätverk som All Trucks, som har cirka 650 verkstäder runt om i Europa.

– Det är inte lika bra som Volvos och Scantias, men sannolikt tillräckligt bra för att vissa åkerier ska tycka att det är värt att byta, säger Mattias Holmberg.

Under fjolåret fick flera kinesiska lastbilstillverkare typgodkännande i EU för sina elektriska lastbilar och

står nu redo att skala upp under 2026 och framåt, vissa med produktion eller montering i Europa.

DE FÅR MEDVIND inte minst genom EU:s ambitiösa klimatpolitik, som stipulerar att koldioxidutsläppen från lastbilar till 2030 ska ha minskat med 43 procent jämfört med 2019. Till 2040 ska reduktionen vara 90 procent, vilket mer eller mindre innebär en total övergång till eldrift.

Dit är det långt kvar. I Europa var bara drygt 2 procent av de nyregistrerade lastbilarna eldrivna i fjol, medan andelen i Kina ökat raskt till nästan 17 procent i fjol (se diagram längst ned till vänster på motstående sida).

Hur gynnas Kina av övergången till eldrift i Europa?

– Kina har ett stort försprång på marknaden för elektriska lastbilar, är tydliga teknikledare och står nu inför breda lanseringar i Europa. I takt med att penetrationsen av eldrift ökar talar allt för att det europeiska lastbilsoligopolet kommer att tappa andelar till kinesiska aktörer. Vi skissar på ett scenario där tunga lastbilar i Europa kring 2040 till 90 procent är elektriska och kinesiska tillverkare tagit drygt en fjärdedel av totalmarknaden, säger Mattias Holmberg (se diagram nedan i mitten på motstående sida).

I ANALYSEN DRIVER han tesen att Volvo har ett sämre läge än Traton, bland annat för att Traton har egen produktion i Kina och därmed bättre möjligheter att nyttja kinesisk teknologi. Det avspeglas också i att Volvo ser ut att gå mot större marknadsandelstapp än Traton.

– Även om det är omöjligt att veta exakt hur snabbt omställningen sker är riktningen tydlig. Och bara det borde innebära en ökad riskpremie i värderingen av europeiska lastbilsaktier. Aktiemarknaden ligger ofta före, så det vore inte överraskande om detta syns i aktiekurserna innan det syns i bolagens redovisade siffror, säger Mattias Holmberg.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

► Hur ser vår analytiker på Volvo och Traton? Ta del av DNB Carnegies senaste analyser via analystjänsten **DNB Carnegie Reach**.



Använd matolja blir biodiesel.

ANDRA BRÄNSLEN I TANKEN

■ Batterier är inte enda sättet att ersätta dieseln i lastbilar. Olika former av **biodiesel** (som **HVO 100**) lyfts ofta fram som en övergångslösning med fördelen att de kan användas i befintliga fordon. Ökad konkurrens om biomassa är dock en tydlig nackdel. **Bränslecellsfordon** drivna med **vätgas** erbjuder lång räckvidd och lägre vikt än batteridrift, men vätgasinfrastrukturen är i dag dåligt utbyggd.

ISTOCKPHOTO

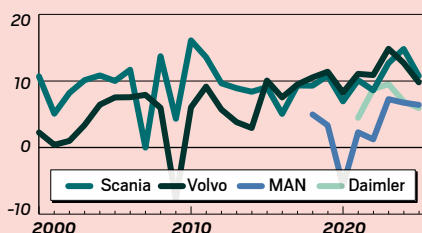


Volvo FH Electric.

AB VOLVO

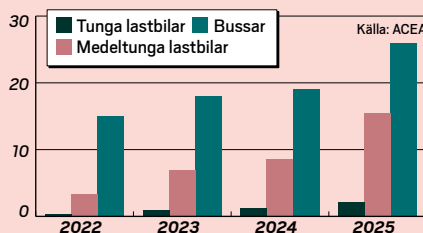
LÖNSAMHET Marginalerna pressas

Justerad EBIT-marginal, procent



GENOMSLAG Bussar har företräde

Försäljning av batterielektriska fordon i Europa, procent



KOSTNADER Eldrift är billigare

Totala driftskostnader ¹ , EUR/km	Fjärrtrafik		Regionaltrafik	
	Diesel	Eldrift	Diesel	Eldrift
Energi (bränsle/el)	0,53	0,36	0,53	0,26
Laddinfrastruktur	–	0,12	–	0,21
Vägtullar	0,3	0,06	0,27	0,05
Service/underhåll	0,19	0,13	0,19	0,13
Leasing m.m.	0,19	0,41	0,26	0,55
Summa	1,21	1,08	1,25	1,20

¹ För åkerier i Tyskland. Källa: KEA-BW

En guide till private credit: PLACERARE får tillgång till snabbväxande KREDIT MARKNAD

Finansiering. Private credit är ett bra alternativ till high yield-obligationer. DNB Carnegies investerings-specialist **Michael Matton** om risker och möjligheter.

Många DNB Carnegie-kunder äger *private equity*-fonder som gör aktieinvesteringar i privata, onoterade bolag. *Private credit* (även kallat *private debt*¹) är motsvarigheten på räntemarknaden: onoterade låneinvesteringar som görs av en specialiserad fondförvaltare. *Private credit*-förvaltaren anskaffar kapital från investerare och lånar ut det direkt till företag, utan inblandning av banker.

Vanligtvis är lånen seniora (med hög prioritet vid konkurs). Lånen är också säkerställda, med bolagets tillgångar som säkerhet. Med skraddarsydd så kallade direktlån som förhandlas bilateralt kan investerarna/långivarna i högre utsträckning diktera lånevillkoren och därmed få ytterligare skydd.

Investerarna å sin sida uppskattar en högre avkastningspotential än hos andra ränteinstrument, i kombination med olika defensiva

egenskaper som en senior position i kapitalstrukturen, bättre skydd i lånevillkoren samt rörlig räntebas.

Marknaden för *private credit* är störst i USA, men växer kraftigt i Europa (Norden är en relativt stor delmarknad) och har det senaste decenniet blivit populär bland institutionella investerare.

1. BAKGRUND

En effekt av finanskrisen

Runt millennieskiftet fick de allra flesta företag gå till banken om de ville låna pengar. Visserligen fanns en växande publik marknad för företagsobligationer, där emitenter via mellanhänder anskaffade kapital från investerare, men den var bara öppen för storföretag. Stigande efterfrågan på lånefinansiering från företag bidrog till bankernas svällande balansräkningar och vidlyftiga riskkapit, präglad av devisen *too big to fail*.

Denna utveckling utmynnade i finanskrisen 2008–2009. För bankerna fick den långtgående konsekvenser i form av ökade regleringar, som det globala Basel III-regelverket och *Dodd-Frank Act* i USA. Kapitalkraven höjdes för att skapa större riskbuffertar och mindre hävstång i bankernas kapitalstruktur, med högre riskvikter för viss utlåning (bland annat till mindre företag) och högre krav på löptidsmatchning för in- och utlåning.

Delvis begränsades på så sätt bankernas förmåga att utföra sina grundläggande funktioner – dels att omvandla kortfristig inlåning till mer långfristig utlåning, dels att låna ut pengar till företag med lägre kreditvärdighet än *investment grade*.

I den anglosaxiska finansvärlden myntades uttrycket *banking disintermediation*: Privat kapital trädde in och lånade ut pengar i bankernas ställe. Detta blev en tillväxtkatalysator såväl för *private credit*-marknaden som för företagsobligationsmarknadens *high yield*-segment.

En konsekvens är att *private equity*-industrin har tvingats vänja sig vid dyrare lånefinansiering av företagsförvärv.

Med tiden har det uppstått en stark koppling till *private credit*-sektorn, vars låntagare ofta ägs av *private equity*. Belåningsgraden i förvärven har samtidigt sjunkit, och *PE*-aktörerna får i dag förlita sig mer på rent operationella förbättringar för att skapa värde.

2. DRIVKRAFTER

Fördelar för alla parter

Centralbankernas lågräntepolitik under 2010-talet tvingade investerare att leta efter alternativ räntesavkastning. Parallellt har intresset



MER OM PRIVATE CREDIT

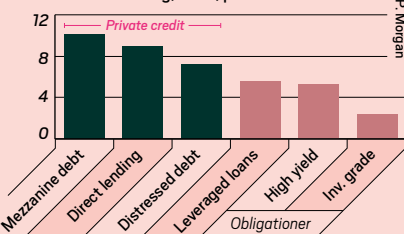
■ På dessa sidor publiceras en förkortad version av en temartikel i vinterns utgåva av vår rapport *Allokering och portföljstrategi*. Vill du veta mer om bakgrunden till *private credit* och hur tillgångslaget fungerar? Beställ strategirapporten av din rådgivare.

Marknaden är störst i USA, men växer kraftigt i Europa.

¹ Med *private credit* avses i allmänhet lån som inte handlas på en publik marknad (till skillnad från exempelvis företagsobligationer) och därför är mindre likvida. I denna text avser begreppet främst seniora, huvudsakligen säkerställda direktlån. Termen *private credit* syftar i teknisk mening på själva låneaktiviteten, och *private debt* på låneinstrumentet.

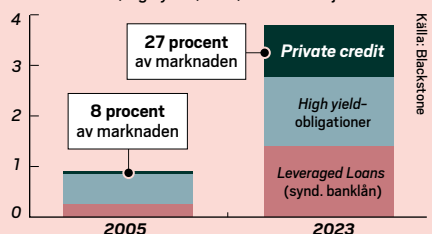
AVKASTNING En stark historik

Effektiv årsavkastning, 10 år, procent



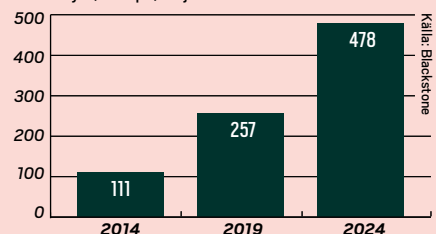
VOLYM Större del av snabbväxande marknad

Kreditmarknad, high yield, USA, tusentals miljarder USD



EUROPA Private credit expanderar

Lånevolym, Europa, miljarder EUR



för illikvida placeringar ökat hos det institutionella investerarkollektivet.

Fördelar för investeraren:

► **Högre avkastning:** *Private credit* är en dyrare form av företagsfinansiering än banklån eller obligationsmarknad. Med andra ord får långivarna, och deras fondinvestorer, en högre avkastning än från jämförbara ränteinvesteringar. Mindre likvida tillgångar ger också teoretiskt en adderad risk (i form av att det kan bli svårt att avyttra tillgången), så *private credit*-investorer belönas med en illikviditetspremie.

Avkastningshistoriken är imponerande: Över de senaste tio åren är *private credit* den bäst avkastande delen inom ränteinvesteringar (se graf nedan till vänster).

► **Bättre skydd:** *Private credit* ger bättre nedsidesskydd än alternativet, i form av både senioritet och skräddarsydda lånevillkor med säkerheter.

► **Stabilitet:** *Private credit* ger en relativt stabil avkastning med kontinuerliga kupongflöden och rörlig räntebas.

Fördelar för företagen:

► **Tillgänglighet:** Som nämnts har många företag svårt att hitta finansiering via bankerna, givet sektorns omstöpta affärsmodell och skärpta lånekrav efter finanskrisen. Här fyller *private credit* ett viktigt behov.

► **Flexibilitet:** Direktlånaktörer kan godta andra säkerheter än vid bankledda syndikerade lån, och är mer flexibla i lånevillkoren.

► **Snabb leverans:** Ofta är låntagarna tillväxtfokuserade, och en stor del av lånefinansieringen sker i samband med förvärv. Då krävs visshet om att finansieringen är säkrad, flexibilitet samt snabb exekvering – något såväl bankerna som obligationsmarknaderna har svårt att erbjuda.

► **Mer anonymt:** För att agera i den publika obligationsmarknaden krävs ofta att företagen offentliggör sina planer eller senaste räkenskaper. Många skäl kan tala emot detta, och informationsgivningen är även kostsam – både i tid och pengar – för bolag som inte är frekventa emittenter av obligationer.

3. MARKNADER OCH SEGMENT

Europa tar rygg på USA

Globalt uppgår *private credit*-marknaden till nästan 2 000 miljarder dollar och väntas fördubblas fram till år 2030.

De flesta bedömare spår att private credit växer kraftigt i Europa framöver.

URFINGUSS/ISTOCKPHOTO



När kraven på banksektorn skärptes utvecklade kapitalmarknaden andra delar av sin verktygslåda.

Nordamerika utgör cirka 70 procent, Europa knappt 25 procent. *Private credit*-marknaden (i USA och Europa tillsammans) är faktiskt i samma storleksordning som företagsobligationsmarknaden för *high yield*-segmentet.

I Europa fördubblades andelen *private credit*-finansierade företagsköp (*leveraged buyouts*) mellan 2013 och 2024 till 60 procent av alla genomförda transaktioner. Investerarintresset syns också i *private credit*-fondernas kapitalanskaffning, där europeiska fonders andel ökat. Det större intresset för europeisk *private credit* på senare tid beror bland annat på en generellt ljusare makrobild i Europa samt på att seniora europeiska direktlån ger aningen högre avkastning (högre kreditspread) än amerikanska, trots något lägre belåningsgrad för företagen.

Europeisk *private credit* är mindre utvecklad än den amerikanska, vilket ger större utrymme att växa och fler gynnsamma affärsmöjligheter. Sammantaget talar detta för större möjligheter på den europeiska marknaden.

Primärt ger *private credit* kreditexponering mot företag och, inom seniora direktlån, ofta i relativt konjunkturokänsliga sektorer med stabila kassaflöden. Tre viktiga segment beskrivs i spalten till höger på nästa sida.

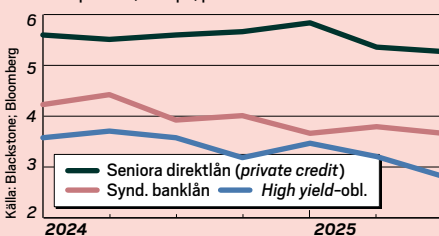
4. UTSIKTER

Kraftig tillväxt spås i Europa

Transaktionsvolymen på den europeiska *private credit*-marknaden steg till 85 miljarder euro under de första tre kvartalen i fjol, en ökning med 14 procent jämfört med samma period 2024. Aktiviteten i marknaden för företagsaffärer (*M&A*) har stigit, vilket även gynnar affärsflödet på låne-marknaden. De flesta bedömare spår att *private credit*-marknaden

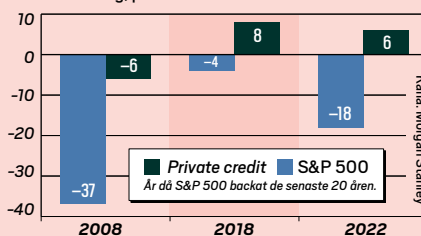
SPREAD Högre avkastningspotential

Kreditspreadar, Europa, procentenheter



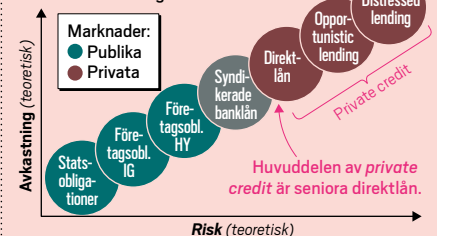
KORRELATION Bidrar med stabilitet

Totalavkastning, procent



PROFIL Här finns *private credit*

Risk och avkastning



► i Europa växer kraftigt de närmaste åren.

Liksom inom *high yield*-obligationer har kreditspreadarna för nya direktlån sjunkit de senaste åren, om än i mindre utsträckning än på den publika obligationsmarknaden.

Lägre kreditspreadar betyder att den förväntade avkastningen är lägre än den realiserade avkastningen de senaste åren. Detsamma gäller emellertid andra jämförbara kreditinvesteringar.

5. RISKER

Ingen marknadsoro på systemnivå

Riskerna med *private credit*, liksom med alla andra ränteinvesteringar som involverar kreditrisk, är uppenbara:

► **Kreditrisk:** Eftersom *private credit*-låntagarna är *high yield*-företag är konkursrisken inte försumbar. På ett aggregerat plan tilltar denna risk i lågkonjunktur och/eller när räntorna stiger och kreditspreadarna ökar, eftersom företag då får svårare att täcka sina räntekostnader och refinansiera sig.

Vi är sent i konjunkturyckeln och det är troligt att konkurserna ökar framöver, vilket ställer högre krav på förvaltarnas skicklighet (se artikel på motstående sida).

Konkursfrekvensen för syndikerade banklån är lägre i dag än i början av 2025 och kreditfundamenta är fortfarande starka. Den kreditspread över rörlig ränta som ett företag betalar till *private credit*-fonder för seniora direktlån har fallit något under året.

► **Kravsänkning:** Säkerhetsklausulerna (kovenanterna) i lånevillkoren har mjuknat inom *private credit*. Utvecklingen har pågått länge i större, konkurrensutsatta transaktioner och är en negativ faktor för långivare och investerare.

PORTFÖLJ Diversifierar, stabiliserar och kan öka avkastningen

■ DNB Carnegie ser *private credit* som ett naturligt inslag i investeringsportföljens räntedel med potential att lyfta avkastningen. Räntedelen ska inte ses som en buffert vars storlek speglar (o)viljan att investera i mer riskfyllda tillgångar som aktier – ett tänkande från den tid då ränteplaceraren inte hade så mycket mer än bankkonto och statsobligationer att tillgå.

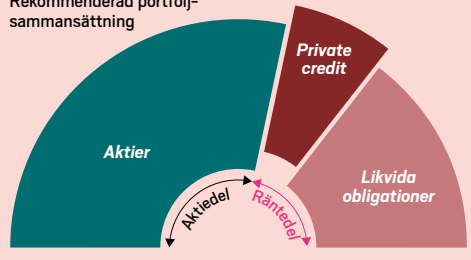
Med dagens investeringsmöjligheter, inte minst inom *private credit*, finns alla möjligheter att sätta samman en ränteportfölj med attraktiv risk och avkastning. Det är investeringsmässigt rationellt att bygga en mer effektiv ränteportfölj med olika innehav som har olikartad risk- och

avkastningsprofil och får sin avkastning från olika underliggande exponeringar. Därtill är det rationellt att vissa delar av innehaven är mindre likvida, om det ger högre avkastningsmöjligheter.

Private credit ger fördelar i termer av diversifiering för en portfölj av traditionella tillgångar. Inom ränteinvesteringar bör man diversifiera sig

så mycket som möjligt (inom aktieplaceringar faller marginalnyttan). Därför är en bred *private credit*-exponering ett bra tillskott för varje ränteportfölj, och ett bra alternativ till *high yield*-obligationer för investerare som inte behöver samma höga likviditet. *Private credit* har också uppvisat stabilitet i avkastningen, vilket är viktigt på lång sikt.

Alternativ till *high yield*
Rekommenderad portföljsammansättning



► **Bristande öppenhet:** *Private credit*-marknaden är inte lika detaljstyrd och reglerad som banksystemet. På en mindre genomlyst marknad blir det svårare för investerare att uppmärksamma finansiella svårigheter tidigt.

6. SLUTSATSER

Dörr öppnas för privata investerare

Både investerare (långivare) och företag (låntagare) ser stora fördelar med privata direktlån. Hög och jämn avkastning i kombination med låga kreditförluster har varit en lyckad kombination, och ur ett investerarperspektiv är *private credit* för stort att ignorera. Nu lanseras dessutom nya, regulatoriskt godkända fonder som gör marknaden åtkomlig för privatinvesteringar.

Vi anser att *private credit* är ett naturligt inslag i en väldiver-

sifierad tillgångsportfölj, speciellt som möjlighet finns till högre avkastning, såväl i absoluta tal som riskjusterat, jämfört med exempelvis företagsobligationsfonder inom *high yield*-området. För en svensk investerare ger en *private credit*-fond diversifiering från den lokala *high yield*-marknaden.

Samma logik som styr valet mellan *private equity*-investeringar och noterade aktier gäller också för valet mellan *private credit* och företagsobligationer. Investerare som kan godta en mindre likvid investering får möjlighet till högre avkastning. Men det är viktigt att välja rätt förvaltare, faktiskt viktigare än inom mer traditionella tillgångsklasser eftersom utfallet skiljer sig betydligt mer mellan bättre och sämre förvaltare. Liksom för alla alternativa tillgångar bör investeringshorisonten vara lång. ■

SEGMENT I PRIVATE CREDIT

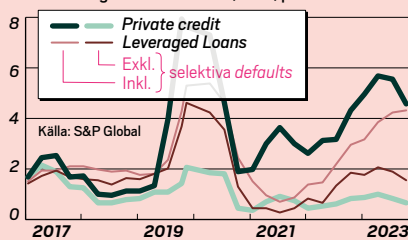
► **Direct lending** (seniora, säkerställda direktlån) är det största segmentet. Villkor ("kovenanter") sätter gränser för låntagarens finansiella nyckeltal. Mindre bolag betalar generellt högre räntor. Löptiden brukar vara 5–7 år, men ofta löses lånen in i förtid.

► **Opportunistic credit** involverar mer komplexa lånestrukturer. Lånen är ofta efterställda (så kallad *mezzanine debt*), med högre avkastningspotential och risk.

► **Distressed debt** har högst risk. Det är finansiering till bolag med finansiella problem och/eller i behov av rekonstruktion, eller som befinner sig i ett konkursförfarande.

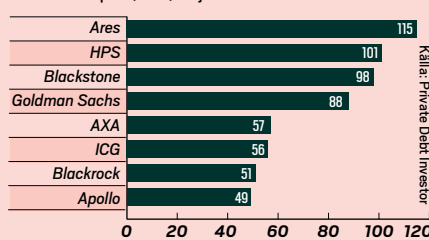
KONKURSER Ingen generell oro

Rullande årlig konkursfrekvens, USA, procent



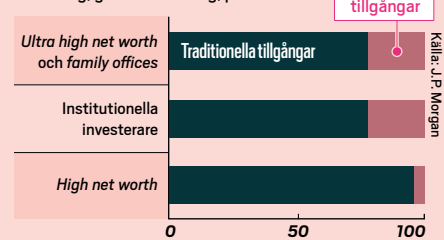
FÖRVALTARE De största aktörerna

Anskaffat kapital, 5 år, miljarder USD



PORTFÖLJ För lite alternativt?

Allokering, global fördelning, procent



TILLGÅNGSSLAG FÖR LÅNGSIKTIGA

Stresstest? Medierapportering har väckt oro kring private credit. Hur stora är riskerna? Investerings-specialisten **Michael Matton** kommenterar en debatt.



Michael Matton,
investerings-
specialist på
DNB Carnegie
Private Banking.

Det senaste året har *private credit* uppmärksammats i medierna, med många negativa rubriker (se faktaruta till höger). Bland annat har exponeringen mot den pressade mjukvarusektorn diskuterats – ofta på ett onyanserat sätt, anser Michael Matton, investeringspecialist på DNB Carnegie Private Banking.

– Kortsiktigt ökar osäkerheten eftersom sektorn står för cirka 20–30 procent av utlåningen, beroende på förvaltare. Än så länge syns dock väldigt lite i mjukvarubolagens siffror. Dessutom är det skillnad på mjukvara och mjukvara. Vissa segment kan säkert drabbas hårt av AI, medan andra rent av kan gynnas. Verksamhetskritiska system inom exempelvis bank och energi lär vara mycket svårare att ersätta med AI än mjukvara inom kundservice eller kreativt skapande.

Riskerar fondandelsägarna att förlora kapital?

– *Private credit*-fonder som riktar sig till privatpersoner är vanligtvis väldigt diversifierade. Ofta har de hundratals innehav, vilket ger ett bra grundskydd. Man behöver också förstå fondernas position i kapitalstrukturen. Lånen är seniora, så ovanför finns en ordentlig ”kudde” med aktiekapital och ibland även juniora lån som täcker de första förlusterna. Därför krävs betydande problem

BAKGRUND Dramatiska rubriker

■ Oron kring *private credit* ökade i slutet av 2025 när två amerikanska bolag i bilsektorn, **Tricolor** och **First Brands**, gick omkull. Ironiskt nog var dessa finansierade med syndikerade banklån, inte via *private credit*. Fallissemangen var en påminnelse om att kreditcykeln finns där. I dag diskuteras fondexponeringen mot mjukvara, en bransch som

AI kan påverka radikalt. I USA har börsens mjukvaruindex backat med nära 25 procent från höstens topp. Även på den mer likvida lånemarknaden syns nedgångar. Flera förvaltare har fått se sina aktiekurser falla kraftigt från toppnivåerna, exempelvis **KKR** (–44 procent) och **Blue Owl** (–62 procent).



innan *private credit*-fonderna drabbas av kreditförluster.

– Lägg därtill en dynamik som över tid reglerar risk kontra avkastning. I takt med att mjukvarubolagens lån löper ut kan villkoren för nya lån förändras. Högre risk i sektorn skulle innebära högre kreditspread, vilket då skulle höja den potentiella avkastningen för en öppen *private credit*-fond.

Mycket har skrivits om utflöden och uttagsbegränsningar. Kommentarer?

– Vissa fonder har behövt stänga för uttag. Men det är en grundbult

”Private credit är en växande marknad med goda investeringsmöjligheter.”

i *private credit*-upplägget – precis som i alla öppna, alternativa fonder där de underliggande investeringarna är mindre likvida än den likviditet som erbjuds investeraren. Uttagsbegränsningarna ska skydda investerarna från *fire sales* – att förvaltarna måste sälja ut tillgångar till vilket pris som helst.

– Sedan är det inte konstigt att en tillgångsklass som utvecklats så starkt under flera år har lockat till sig många kortsiktiga investerare. När *hot money*-aktörer plötsligt vill dra sig ur, uppstår givetvis ett problem i en tillgångsklass med begränsad likviditet. Men det här kortsiktiga kapitalet borde kanske aldrig ha investerats i *private credit*. För långsiktiga investerare med en rimlig allokering till *private credit* är uttagsbegränsningarna inget problem.

Vissa ser *private credit*-boomen som ett problem. Är det så?

– Tillväxten i *private credit*- och *high yield*-marknaderna beror på att finansieringsbehovet ökat eftersom banksystemet har reglerats hårt och blivit mer restriktivt. Hävstången inom *private credit* i dag går inte att jämföra med banksystemet före finanskrisen 2008, dagens system är mer robust. Det utesluter inte framtida *defaults* inom *private credit*, det är en naturlig del av affären.

Hur ser du på *private credit* som tillgångsslag framåt?

– Bilden kvarstår av *private credit* som en växande marknad med goda investeringsmöjligheter. Kortsiktigt finns en osäkerhet relaterad till framför allt mjukvarusektorn som lär öka skillnaden i utfall mellan förvaltare. Därför är det viktigt att välja rätt förvaltare, precis som inom *private equity* och aktiefonder.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

■ Privata investerare är kraftigt underinvesterade i alternativa tillgångar. De kan få viss vägledning av stora nordiska, institutionella investerare. Exklusive fastigheter placerar dessa upp emot 20 procent av sitt kapital i alternativa

ALLOKERING *Private credit* – fler får tillgång till alternativt placeringsmöjlighet

investeringar (*private equity*, *private credit* och infrastruktur). *Private credit* utgör 4–7 procent av det förvaltade kapitalet beroende på land. Dessa siffror ligger i linje med

DNB Carnegies rekommendationer.

Att privata investerare är så underviktade beror främst på att det har saknats lämpliga investeringsprodukter. Minimiplaceringarna har också varit väldigt

höga, och affärerna besvärliga och tidskrävande. Dessutom har fonderna i de flesta länder endast varit öppna för professionella kunder.

I dag finns nya investeringsfonder

som är anpassade och regulatoriskt godkända även för icke-professionella kunder. Vi tror därför att intresset hos de senare för *private credit* och andra alternativa tillgångar kommer att öka över tid.

Ju längre investeringshorisont och ju lägre behov av likviditet investeraren har, desto större bör andelen *private credit* vara. Liksom alla alternativa investeringar bör *private credit*-placeringar vara strategiskt långsiktiga, inte taktiska.

STRUKTUR FRÅN FÖRSTA DAGEN

Att bolagskonstruktioner är transparenta, konsekventa och håller för granskning blir en allt viktigare ägarfråga.

Vi på DNB Carnegie Private Banking får allt oftare samma fråga från entreprenörer och ägarledda bolag: "Om vi flyttar – vad händer då skattemässigt?"

Under många år har internationell mobilitet främst diskuterats i termer av skattesatser och specifika regimer. I dag är dialogen mer komplex: Det avgörande är inte skatten i sig, utan risken bakom beslutet. Det handlar om riskexponering, reputationsrisk, informationsutbyte mellan länder och hur strukturer uppfattas i en allt mer transparent miljö.

VI SER NÄMLIGEN en tydlig förskjutning i hur myndigheter – både i Norden och internationellt – bedömer rörlighet, ägarstrukturer och ledning. Fokus ligger inte längre på en enskild transaktion eller formell hemvist, utan på helheten: Var fattas de faktiska besluten? Var utövas den verkliga kontrollen? Hur ser kapitalflödena ut över tid? Finns substans som motsvarar strukturen? Är upplägget långsiktigt hållbart eller situationsdrivet?

I en svensk kontext adderas ytterligare en dimension: 3:12-reglerna. Generations-skiften och ägarförändringar påverkar inte bara beskattningen – utan hela livsplaneringen för entreprenörer. När dessa faktorer kombineras med internationell rörlighet blir komplexiteten snabbt exponentiell.

ÄVEN INSTÄLLNINGEN hos entreprenörerna själva förändras, noterar vi. När de diskuterar skatteaspekter med oss prioriterar allt färre "lågsta möjliga skatt", medan allt fler efterfrågar stabilitet, förutsägbarhet och strukturer som håller även vid granskning flera år senare.

Framöver tror jag därför att vi får se:

- Ökad rörlighet bland ägare inför exit eller kapitalanskaffning.
- Fler styrelseuppdrag och ägar-engagemang över landsgränser.
- Skärpt fokus på faktisk ledning och beslutsfunktion.
- Ökad betydelse av förmögensrelaterade skatter runt om i Europa.
- Större medvetenhet kring hur 3:12 och ägarstruktur påverkas av internationella beslut.
- Mindre tolerans för otydliga eller reaktiva upplägg.

DET GÖR INTE internationell strukturering mindre relevant. Tvärtom. Men den behöver vara genomtänkt från dag ett – juridiskt, skattemässigt och kommersiellt. De mest robusta strukturerna jag ser är sällan de mest aggressiva, utan de mest konsekventa. De byggs med förståelse för hur olika regelverk samverkar och hur verkligheten faktiskt ser ut, inte bara hur den konstrueras på pappret. Rätt struktur påverkar inte bara beskattningen, utan handlingsutrymmet, förhandlingsstyrkan och i slutändan värdet i affären.

MIN REFLEKTION ÄR därför enkel: I framtiden väger transparens och substans tyngre än procentsatser. Mobilitet och struktur borde i dagens klimat vara strategiska frågor i styrelserummet. På många håll kommer den insikten in alltför sent i processen. ■



Sara Zad Orselius
Skattejurist

Det avgörande är inte skatten i sig, utan strukturen bakom beslutet.



Beckham-regimen kan öka riskerna i Spanien

Spaniens skatteregler för dem som flyttar dit för att arbeta, ofta kallad **Beckham-regimen**, innebär att arbetsinkomster beskattas förmånligt under de första åren i landet. Den skattskyldige behandlas som begränsad skattskyldig i Spanien.

Spanska skattemyndigheten intresserar sig nu för hur regelverket tillämpas på personer som startar egna bolag eller närstående bolag i samband med Spanienflytten.

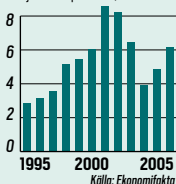
Den mer restriktiva hållningen innebär att internationella medarbetare, entreprenörer och ledande befattningshavare som planerar att flytta till Spanien behöver vara särskilt uppmärksamma vid användning av egna bolag eller närståendestrukturer.

Ny definition påverkar svenskar i utlandet

Regeringen föreslår att begreppet **stadigvarande vistelse i Sverige** definieras i lag. I dag baseras bedömningen främst på rättspraxis, och upplevs ofta som svår att förutse. Enligt förslaget ska den som vistas här i mer än 160 dagar under ett kalenderår anses vistas stadigvarande i Sverige. Detsamma gäller om vistelsen överstiger 120 dagar under ett kalenderår, givet en vistelse på över 120 dagar året innan. Bara dagar med dygnsvila i Sverige ska räknas som vistensedagar. Förslaget ska granskas av Lagrådet och föreslås träda i kraft den 1 januari 2027. För utlandssvenskar som regelbundet besöker Sverige kan förslaget minska den skattemässiga osäkerheten.

Statens växelkassa

Förmögenhetsskatt på fysiska och juridiska personer, mdr SEK



Källa: Ekonomifakta

PÅLAGA MED UNDANTAG

■ Sverige hade förmögenhetsskatt fram till 2007, med 1,5 procent på värden över 1,5 miljoner kronor. Onoterade aktier och bolag på dåvarande O-listan var skattebefriade, liksom familjer som vid skattens införande ägde mer än 25 procent i ett börsbolag. Därmed var det stora värden som inte förmögenhetsbeskattades. Skatten beskrevs ofta som en "skatt på boende och bankbok".

EN FRESTANDE INTÄKTSKÄLLA

Skatt. Förmögenhetsskatten åter? **Jörgen Grönlund**, skattejurist på DNB Carnegie Private Banking, går igenom internationell och svensk verklighet.

Ar 2007 avskaffades förmögenhetsskatten i Sverige efter långvarig kritik. Och Sverige är långt ifrån ensamt om att ha haft och slopat förmögenhetsskatt.

Under efterkrigstiden och fram till 1990-talet hade många jämförbara europeiska länder en sådan skatt, däribland Danmark, Finland, Nederländerna, Tyskland, Frankrike, Italien, Luxemburg och Österrike. I dag har dock få OECD-länder kvar en bred årlig förmögenhetsskatt. De enda exemplen i Europa är Norge, Spanien och Schweiz. Flera länder har dock kvar smalare lösningar, såsom särskilda skatter på fastigheter, värdepapperskonton eller utländska tillgångar. De flesta länder som avskaffat skatten



Jörgen Grönlund är skattejurist på DNB Carnegie Private Banking. jorgen.gronlund@carnegie.se

har likartade motiv. Intäkterna visade sig ofta högst begränsade i förhållande till kostnaderna för administration och kontroll. Värderingen av onoterade bolag, familjeföretag och fastigheter skapade osäkerhet och omfattande undantag, vilket urholkade skattebasen. Samtidigt ökade

den internationella rörligheten för kapital och individer, vilket gjorde skatten allt svårare att upprätthålla utan negativa sidoeffekter.

► **Frankrike** valde exempelvis 2018 att efter omfattande

kapitalutflyttning ersätta sin breda förmögenhetsskatt med en förmögenhetsskatt som endast träffar fastigheter.

► **Norge** sticker ut genom att i stället skärpa sin förmögenhetsskatt, med beskattning även av arbetande kapital. Denna skatteskärpning ledde till att flera mycket förmögna privatpersoner flyttade utomlands, framför allt till Schweiz. Som ett direkt svar på detta har Norge infört skärpta exit-skatter (se artikel på nästa sida), där orealiserade värdeökningar beskattas när en person lämnar landet. Detta skedde med det uttalade syftet att bromsa utflyttningen och skydda den norska skattebasen.

► **I Spanien** är förmögenhetsskatten i princip regional. När den autonoma regionen Andalusien 2022 beslutade att avskaffa skatten svarade regeringen med att omedelbart införa en statlig förmögenhetsskatt, kallad solidaritets-skatt, på stora förmögenheter. Den träffar tillgångar över 3 miljoner euro och tas ut i den mån förmögenheten inte beskattas regionalt.

► Att även **Schweiz** har en förmögenhetsskatt kan tyckas förvånande. Skatten är kantonalt och förhållandevis låg. Den ska dock ses i ljuset av att Schweiz i allt väsentligt inte beskattar kapitalvinster. Så i någon mening ersätter därför förmögenhetsskatten den vinstbeskattning som de flesta andra länder har.

SVERIGE STÅR FAST

Återinförande är osannolikt

I Sverige har debatten kring beskattning av förmögenheter tagit fart på senare tid. Den politiska kartan ser dock splittrad ut.

Miljöpartiet har diskuterat införandet av en ny progressiv förmögenhetsskatt riktad mot de "allra rikaste" och Vänsterpartiet driver en liknande linje med en "miljardärsskatt".

LIM YONG HIANG/SHUTTERSTOCK

Tre europeiska länder använder sig i dag av en bred förmögenhetsskatt.

I Sverige har debatten kring förmögenhetsbeskattning tagit fart.

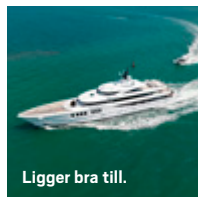
► Socialdemokraterna har dock varit betydligt mer återhållsamma i sin retorik och talar främst om att "de mest förmögna ska bidra mer". När partiet hade regeringsmakten under åren 2014–2022 valde man att inte återinföra skatten.

Tidöpartierna har samtidigt markerat motstånd mot nya skatter på ägande och betonat risken för kapitalflykt, försämrade investeringsklimat och minskat inhemskt ägande.

DET FINNS I DAG inte mycket som talar för att Sverige kommer att återinföra förmögenhetsskatten oavsett höstens valutgång. De flesta partier synes eniga om att de negativa effekterna överväger.

Med den enorma kraften i ränta-på-ränta-effekten kan det antas att förmögenhetsskillnaderna fortsätter att öka över tid. Debatten om förmögenhetsskatter är nog därför här för att stanna.

OM FRÅGAN aktualiseras på allvar blir utformningen avgörande. Utan någon form av effektiv utflyttningsbeskattning visar erfarenheterna att risken för kapital- och kompetensflykt är betydande. Sannolikt skulle därför ett eventuellt återinförande av förmögenhetsskatten kombineras med en svensk exitskatt. ■



Ligger bra till.

TILLGÅNGAR BESKATTAS PÅ FLER SÄTT

■ Även om förmögenhetsskatten generellt slopats har många länder kvar begränsade tillgångsskatter. Den vanligaste är förstas fastighetsskatt, och en del länder har därutöver en förmögenhetsskatt på "dyrare" fastigheter.

Andra exempel är skatt på tillgångar utomlands, schablon-skatt på värdepapperskonton eller "lyxskatt" på yachter, privatjet och dyrare bilar.

GÖRA EN EXIT KAN BLI DYRT

Skatt. De flesta länder har slopat sina förmögenhetsskatter. I stället har en annan skatt blivit vanligare: utflyttningskatt, eller exitskatt. Så här fungerar det.

I den moderna globala ekonomin är det förhållandevis enkelt att flytta mellan länder. Vissa väljer därför att realisera sina tillgångar först efter en flytt till ett land med väsentligen lägre skatter. För att säkerställa att vinster beskattas i det land där personen var bosatt när de arbetades upp har många länder infört så kallade *exitskatter*. Skatten fungerar som en slags "slutavräkning" vid utflytt, där latent vinster beskattas som om tillgångarna sålts.

EXITSKATTER ÄR INGET nytt fenomen, flera länder har haft sådana skatter under lång tid. Under de senaste 10–15 åren har dock exitbeskattningen skärpts på många håll, samtidigt som allt fler länder infört en sådan skatt.

Redan 2016 gav den dåvarande borgerliga regeringen Skatteverket i uppdrag att ta fram ett förslag på en svensk exitskatt. Förslaget fick tung kritik och ledde inte till

någon lagstiftning. Men den europeiska trenden är tydlig och det är inte osannolikt att även Sverige inför exitskatt i framtiden. Det kan därför finnas skäl att syna hur skatten är utformad i några av de länder som har den.

DET FINNS I DAG inget enhetligt system för exitskatt inom Europa, men de grundläggande dragen är gemensamma. Exitskatten beräknas som om man sålt sina tillgångar dagen före utflyttningen. Värdestegringen beskattas alltså trots att den ännu inte realiserats.

Typiskt sett måste skatten vara proportionell i förhållande till den fria rörlighet som gäller inom EU. Det innebär att den som flyttar till ett annat EU-land ofta får uppskov med att betala in skatten till dess att tillgången faktiskt avyttrats.

I regel finns det också relativt höga tröskelvärden för när skatten aktualiseras, och normalt efterges

EXEMPEL Så kan förmögenhetsskatt utformas

■ Endast tre länder i Europa har en bred förmögenhetsskatt:

► **Spanien:** Skatten träffar den globala nettoförmögenheten (tillgångar minus skulder). Skatten bestäms av regionerna och varierar därför beroende på bosättningsort. Ofta finns ett fribelopp om 700 000 euro per person. Därtill finns ytterligare ett fribelopp om 300 000 euro för permanentbostad. Förmögenhet därutöver beskattas

progressivt med 0,2–3,5 procent.

Som motvikt till regionala skatterabatter finns en statlig solidaritetsskatt för stora förmögenheter som utgår på nettoförmögenhet över 3 miljoner euro. Skatten är progressiv från 1,7–3,5 procent. Erlagd regional förmögenhetsskatt får avräknas.

► **Norge:** Skatten träffar den globala nettoförmögenheten (tillgångar minus skulder). Det

finns ett fribelopp om 1,9 miljoner norska kronor per person. För förmögenhet därutöver och upp till 21,5 miljoner är skatten 1 procent. För belopp över 21,5 miljoner norska kronor är skatten 1,1 procent. Vissa värderingsrabatter ges för bostäder och aktier.

► **Schweiz:** Skatten är kantonal och träffar den globala nettoförmögenheten (tillgångar minus skulder). Den varierar kraftigt från kanton till kanton vad



Det norska skatteverket Skatteetaten i Oslo. 719 007 personer betalade i snitt 44 200 norska kronor i förmögenhetsskatt 2024, enligt statistikbyrån SSB.

gäller fribelopp, skattesatser och värderingsmodeller. I lågskatte-kantoner ligger den

ned mot 0,1 procent, medan den i andra kantoner kan vara upp till 1 procent. För den

som har flyttat till Schweiz med utgiftsskatt (*lump-sum*) gäller andra regler.

■ Det finns ingen enhetlig exitskatt i Europa. Här är några exempel på hur den kan utformas.

► **Norge:** Skatten träffar vinster på aktier och andra finansiella instrument och beräknas som om tillgångarna sålts dagen före utflyttningen. Det finns dock ett fribelopp om 500 000 norska kronor.

Skatten ska betalas med en tolfedel per år, annars utgår hög ränta. Hela skatten ska ha betalats vid utgången av tolvårsperioden, oavsett om tillgångarna sålts eller inte.

Om aktierna i fråga betalar utdelningar måste

EXEMPEL Exitskatt – så gör fyra länder

70 procent av utdelningen användas för att betala av på skatten. Skatten ska också betalas om aktierna ges bort. Skattekravet förfaller om man flyttar tillbaka till Norge innan tolv år har förflytit.

► **Spanien:** Skatten träffar vinster på aktier överstigande 4 miljoner euro eller aktieinnehav överstigande 25 procent i ett enskilt bolag där värdet överstiger

1 miljon euro. Den beräknas som om tillgångarna sålts vid utflyttnings-tillfället. Anstånd medges om flytt sker till annat EU/EES-land. Skattekravet förfaller om tillgångarna

behålls i minst tio år efter flytten.

► **Tyskland:** Skatten träffar vinster på aktier där ägarandelen i företaget är 1 procent eller mer. Den beräknas som om aktierna sålts vid

utflyttnings-tillfället. Skatten ska betalas enligt en avbetalningsplan eller om aktierna såljs, och senast om man fortfarande efter sju år bor utanför Tyskland. Ofta krävs att säkerhet för skatten ställs.

► **Finland:** Skatten träffar vinster på aktier och andra finansiella instrument. Det finns ett fribelopp om 100 000 euro. Vinsten beräknas som om tillgångarna sålts dagen för utflyttningen. Vid flytt inom EU/EES medges anstånd med skatten. Om tillgångarna inte sålts inom åtta år förfaller skattekravet.



Finlands finansminister Riikka Purra.

skattekravet om man flyttar tillbaka till ursprungslandet inom viss tid.

De flesta system träffar främst aktier och liknande instrument.

DET MEST INGRIPANDE exitskattesystemet finns numera i Norge där i princip all orealiserad vinst beskattas vid utflyttningen. Uppskov medges i maximalt tolv år och skatten måste betalas även om tillgången inte säljs. Även Danmark har ett brett system.

Vanligare är dock att exit-skatten i första hand träffar väsentliga aktieinnehav. Så är fallet i exempelvis Tyskland, Nederländerna och Österrike.

I Frankrike och Spanien är reglerna inriktade på större förmögenheter. Exit-

skatteregler finns även i Finland, Italien, Portugal, Irland, Polen och Luxemburg. Det senaste landet att införa exitskatt är Belgien (2026).

Denna typ av regler finns alltså redan i ett stort antal europeiska länder, och fler länder diskuterar att införa motsvarande system.

Det gäller inte minst Storbritannien där skärpt arvs- och kapitalbeskattning tillsammans med

andra skatteförändringar medfört en betydande utflyttning av kapitalstarka individer.

TRENDEN ÄR TYDLIG: Allt fler länder inför exitskatt eller skärper sina befintliga regler. Detta skapar ett växande tryck även på Sverige. I längden kan det bli svårt att inte ha någon exittbeskattning när andra stater aktivt försöker säkerställa beskattning av orealiserade vinster i samband med utflytt.

JÖRGEN GRÖNLUND
jorgen.gronlund@carnegie.se



Den som flyttar inom EU slipper ofta exitskatt på tillgångar som inte avyttras.

Det mest ingripande exitskattesystemet finns numera i Norge.

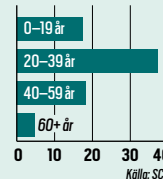


Mikael Damberg var finansminister 2022.

DAMBERGS UTREDNING LADES NED

■ År 2022 till-satte den dåvarande socialdemokratiska regeringen en utredning med direktivet att föreslå ett system för effektiv kapitalbeskattning av fysiska personer som flyttar ut från Sverige. Syftet var att kunna beskatta kapitalvinster som har upparbetats här. Efter regerings-skiftet lades utredningen ned redan år 2023. I dag finns därför inget konkret förslag om svensk exitskatt.

Unga lämnar landet
Tusental utvandrare, 2025



■ Drygt 77 000 personer utvandrade från Sverige under år 2025. Nästan 44 000 av dem var män och knappt 34 000 kvinnor. 66 utvandrare hade fyllt 100 år.

KUNSKAP OCH VILJA

För de flesta av oss tar livet oväntade vändningar. Ställ de obekväma frågorna kring död, separation och konflikter i god tid före utlandsflytten.

Katten då – hur gör jag med katten?”, utbrast kvinnan som skulle flytta till Storbritannien efter att jag redogjort för vikten av att se över sin familjejuridiska situation inför flytten.

En annan gång träffade jag en företagsledare som beskrev sitt liv: dubbla medborgarskap, en fru i Portugal, en fastighet i Sverige, bolag i USA, barn i Singapore och en stundande flytt till Schweiz. När jag gick igenom den knepiga familjejuridiska karta han levde i, blev han tyst en stund innan han sa:
– Hur är det möjligt att ingen av de hundratals rådgivare jag haft genom åren har nämnt ett ord om detta?

JÄ, HUR KAN familjejuridiken gång på gång förbises, eller slarvas bort, av HR-avdelningar, relocation-firmor, advokater och andra rådgivare som annars är minutiösa i allt från skatteoptimering till logistik?

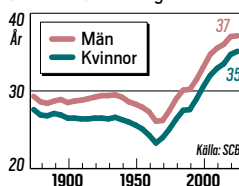
Jag tänker på min egen familjs utflytt till Zambia på 1990-talet. En veckas förberedelse i Sidas regi, där vi lärde oss hur man skriver ut sig ur Sverige, konverterar sitt körkort, undviker malaria och säger hej på nyanja. Allt viktigt. Allt relevant. Men familjejuridiken? Den nämndes inte.

MIN ERFARENHET SÄGER mig att det handlar om okunskap och ovilja.

Okunskap om vad som faktiskt händer när människor korsar gränser – inte bara geografiskt, utan också rättsligt. Om hur olika länders lagar kan kollidera. Om vilket lands lag som styr ett arv. Om när ett äktenskapsförord plötsligt inte längre gäller. Om vilka konflikter som kan uppstå kring barn när en förälder vill flytta vidare eller flytta hem.

När livet hastigt förändras är spelplanen redan ritad, ofta av ett rättssystem man knappt visste att man omfattades av.

Vi gifter oss senare
Snittålder vid första giftermål



■ Svenskarna har EU:s högsta genomsnittsålder när de gifter sig för första gången. Rumänerna är yngst, med drygt 31 år, enligt Eurostat.

Testamentsregister troligt från 2027

■ Regeringen har utrett en modernisering av arvs- och testamentsreglerna efter mer än 30 år. Utredningen presenterades i fjol och innehöll bland annat förslag om att sambor genom testamente ska kunna arva före gemensamma barn, med efterarvsrätt för barnen. Särkullsbarn behåller dock sin laglott. Ett frivilligt testamentsregister hos Skatteverket föreslås också, liksom möjlighet till fler former av nödtestamenten i digital form. Efter en remissrunda föreslås ändringarna i ärvdabalken träda i kraft 2027.

1,7 miljarder

■ ...kronor tillföll statliga **Allmänna arvsfonden** 2025, främst från runt 600 dödsbon utan släktarvingar och testamente. Fonden bildades 1928 när arvsrätten för kusiner avskaffades. Den finansierar ideella projekt till förmån för barn, ungdomar, äldre och personer med funktionsnedsättning.

Men också ovilja. Ovilja att ta tag i det som skaver. Att prata om död, separation och konflikter. Det är enklare att prata om katten.

Men det som skjuts upp är nästan alltid dyrast att ignorera. När livet hastigt förändras – av en skilsmässa, ett dödsfall eller en vårdnadstvist – är det för sent. Då är spelplanen redan ritad, ofta av ett rättssystem man knappt visste att man omfattades av.

EN SNABB GOOGLING ger mig stöd för min tes. Ett större företag listar ”tio tips till dig som ska flytta utomlands”. Jag läser råd som att hyra ut bostaden, säga upp gymkortet och gå med i en Facebookgrupp för utlandsvenskar. Praktiskt – men också talande. Det närmaste man kommer familjejuridik är tipset att ”ta kopior på viktiga dokument”. Med en generös tolkning kan det möjligen anses tangera frågan.

Samtidigt vet vi att just dessa frågor ofta är de mest avgörande. Inte i vardagen, men när livet tar en oväntad vändning. Och det gör det för nästan alla, förr eller senare.

DÄRFÖR ÄR MIN uppmaning enkel. Till alla rådgivare som möter människor på väg ut i världen: Lyft familjejuridiken högst upp på agendan. Gör den lika självklar som skatten, lika konkret som flyttlogistiken. Och till alla som själva står inför en internationell flytt: Väga ställa frågorna, även de obekväma. Svaren är nästan alltid mer komplexa än man tror, men oändligt mycket enklare att hantera om man gör det i god tid.

KATTEN DÅ – hur gick det för katten? Ingen aning. Förhoppningsvis fick den ett långt och lyckligt liv på den brittiska landsbygden. Det är mer än man kan säga om ett och annat familjejuridiskt upplägg. ■

Fotnot: Detaljerna i exemplen är fingerade.



Emma Forsberg
Familjerättsjurist

Dina värdepapper kan bli livräddande forskning

Att ge värdepapper i gåva är ett av de mest effektiva sätten att stödja hjärt- och lungforskning. En aktiegåva kan öka värdet till forskningen avsevärt eftersom Hjärt-Lungfonden är en ideell förening och befriad från att betala kapitalvinstskatt.



När du säljer aktier, fonder eller obligationer privat betalar du normalt 30 procent i kapitalvinstskatt. Om du i stället överläter värdepapper direkt till Hjärt-Lungfonden realiseras gåvan av oss, eftersom vi är befriade från kapitalvinstskatt. Det innebär att hela värdet kan arbeta för forskningen.

ETT KLOKT SÄTT ATT GE

Många har innehav som vuxit i värde över tid. Genom att skänka värdepapper med stor latent vinst kan du omvandla en möjlig skattekostnad till stöd för livsviktig forskning. För många känns det både ekonomiskt klokt och personligt meningsfullt.

DET GÄLLER OSS ALLA

Hjärt- och lungsjukdomar drabbar brett – oavsett ålder, bakgrund eller var man bor. Dagens forskning är morgondagens vård, och forskningen är beroende av långsiktig och stabil finansiering för att kunna ta nästa steg.



Kontakta gärna mig, Pernilla Lindros, om du önskar hjälp med att skänka värdepapper till Hjärt-Lungfonden. Beställ den kostnadsfria guiden med kupongen, eller ring 0708-54 46 73.



JA TACK!

Jag önskar mer information hemskickad om aktiegåva.

NAMN

ADRESS

POSTNR POSTADRESS



Posta kupongen utan portokostnader till: Hjärt-Lungfonden, Svarepost, Kundnr 200 788 875, 110 01 Stockholm.

AKTIVT FÖRVALTADE RÄNTEFONDER

I Simplicitys räntefonder är fokus låg risk och långsiktig avkastning. Med aktiv förvaltning, strikt kreditbedömning och bred diversifiering står våra räntefonder rustade för att möta marknadens svängningar.

Vi erbjuder räntefonder för dig som söker avkastning till en lägre risk, utanför aktiemarknaden.

Läs mer om oss och våra fonder på simplicity.se

VÅRA RÄNTEFONDER

Simplicity Likviditet, Simplicity Företagsobligationer, Simplicity Global Corporate Bond, Simplicity High Yield

Simplicity AB är sedan 2002 ett av Finansinspektionen auktoriserat fondbolag och förvaltar drygt 45 miljarder kronor aktivt i aktie- och räntefonder. Vi förvaltar även diskretionära portföljuppdrag samt erbjuder en komplett stiftelsejänst. 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