



Insikt

Livet och pengarna.

Vintern 2023

DOKTORNS RECEPT: AFFÄRER MED HJÄRNKRAFT

*Läkaren, entreprenören
och investeraren
Mouna Esmailzadeh
om modet att gå
mot strömmen.*



Henrik von Sydow
**HITTA AFFÄREN
I GEOPOLITIKEN**

*Dramatiskt skifte
för svenska ägare.*

Skatt & Juridik
**ISK-TIPS FÖR
NY RÄNTEMILJÖ**

*Rätt innehav
för nya kalkylen.*

Framtidens entreprenör
**VÄRDET AV
GODA AVSLUT**

*Separera snyggare
med nytt verktyg.*

Investeringar
**NY ENERGI FÖR
DIN PORTFÖLJ**

*Vi vet vinnarna
på omställningen.*



Våra investeringsbeslut bygger på insikter från vårt vetenskapliga råd.

Hälso- och sjukvårdssektorn står för en stigande andel av världens BNP. Megatrender talar för fortsatt tillväxt. Stigande levnadsstandard och åldrande befolkningar i kombination med digitalisering och ökad medicinsk kunskap driver på utveckling av nya produkter och behandlingsmetoder. Sektorn kännetecknas av tilltagande behov, banbrytande upptäckter och en hög innovationskraft. På Rhenman & Partners har vi lång erfarenhet av investeringar inom hälso- och sjukvårdssektorn. Vårt vetenskapliga råd arbetar tätt tillsammans med förvaltarna, vilket skapar goda förutsättningar. Rådets expertkunskap och globala kontaktnät utgör ett värdefullt underlag för våra förvaltare i det dagliga arbetet med att utvärdera bolag och medicinska framsteg.



www.rhepa.se

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



22 Kedjor bryts, allianser smids: Ett nytt geopolitiskt normalläge är här.



34 Organisationen Social Initiative hjälper dig att stödja sociala entreprenörer som förändrar samhället.

ISTOCKPHOTO: SOCIAL INITIATIVE; X-ENERGY; JOAKIM BRAUN

Småskaliga modulära reaktorer får en viktigare roll. Hos X-Energy ser bränslet ut så här: smältbara bollar med skal av pyrolytiskt kol och kiselkarbid, och uranbaserat kärnbränsle längst in.



I ENERGIPORTFÖLJEN MÖTS GAMMALT OCH NYTT

Vid sidan av förnybar elproduktion, elfordon, batteriteknik och råvaror kan traditionell energi ha en roll i en klimatsäkrad energiportfölj.

52

38 Vinnaren i tävlingen Framtidens entreprenör är Endbright, en plattform för separationer.

Grundaren Charlotte Ljung med CMO Hanna Elfvin.



60 Ditt ISK-sparande behöver hjälp. Läs!



INNEHÅLL

Ledare	4
Mingel: Carnegie Efter Börsen	6
Carnegie Next Generation	8

Livet 10-44

► Placeringar utanför flocken 10

Hjärnforskaren och investeraren **Mouna Esmaeilzadeh** gör affärer utan grupptänk.

Essä: Vem blir fattig av inflation? 20

► Affärer i den nya världen 22

Carnegie Private Bankings omvärldsstrateg **Henrik von Sydow** guidar investerare och ägare i en konfliktfylld värld med starka stater.

Filantropi: Så maximerar du nyttan 34

► Framtidens entreprenör 38

Att göra separationer till en välordnad process är tävlingsvinnande **Endbrights** affärsidé.

Pengarna 47-64

► Hedberg om börsen 2023 48

Carnegie Private Bankings aktiechef: Risk för bakslag, men potential för aktiva investerare.

Krönika: Jonas Elofsson 50

► Energi är en strukturell vinnare 52

Investeringsstrateg **Martin Theimer** om placeringsmöjligheter inom energiförsörjning.

Krönika: Johnny Torssell 56

Skatt, juridik & entreprenörskap

► Separation: Det säger lagen 48

Hur delas tillgångar vid separation? Carnegies familjerättsjurist **Emma Forsberg** vet.

ISK: Redo för skattesmällen? 60

Så deklarerar du efter börsoron 62

Sverige kan få exitskatt 64

Krönika: Susanna Dammgård 66

Insikt. Ett magasin från Carnegie Private Banking.

Chefredaktör: Jonas Elofsson **AD:** Joakim Braun **Omslagsfoto:** Jonte Wentzel **Korrektur:** P-O Fridensköld

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

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

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

Mejla pbkontakt@carnegie.se, eller ring oss.

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

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

HJÄRNAN ÄR DIN VÄN OCH FIENDE

2022 präglades av rädsla – inom geopolitiken såväl som på börsen. Men reptilhjärnan är ofta en dålig rådgivare.

Vi kanske tror att vi fattar rationella beslut när vi investerar våra pengar, men i själva verket styr hjärnans signalsubstanser mycket av vårt beteende. Rädsla är en evolutionär överlevnads-mekanism – som ofta leder investerare fel. Kurstrenderna påverkar oss och den upplevda risken mycket. Vi blir lätt för optimistiska när börsen går upp en längre period – men också för svartsynta när börsen faller länge. Att ha handlat länge och mycket är ingen garanti för bättre beslut. Men att vara medveten om hur hjärnan fungerar kan ge investerare konkurrensfördelar.

ATT FÖRSTÅ NÄR det råder flockmentalitet eller irrationellt stor riskaversion ingår i investeringsmetoden för Mouna Ezmaeilzadeh. Hon är hjärnforskare, men också styrelseordförande i investmentbolaget Ehab Group, som hon grundade 2020 tillsammans med sin bror Saeid Ezmaeilzadeh. I rask takt har portföljen fyllts på med it- och industribolag, där några är redo att gå till börsen. Läs mer om Mouna Ezmaeilzadehs investeringsmetod och framgångsrecept i intervjun på sidan 10.

PÅ TEMAT RISK gör sig geopolitiken påmind varje dag, och konfliktinivån är hög när stormakterna flyttar fram sina positioner. På sidan 22 analyserar Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow tre trender som transformerar världsekonomin, och redovisar tre slutsatser

Irrationell rädsla får ofta investerare att ignorera attraktiva köptillfällen.

för svenska ägare. En ny spelplan med nya spelregler – riv ur och spara för investerare.

PÅ AKTIEMARKNADEN får man ingen avkastning utan att ta risk. Detsamma gäller för entreprenörskap. Tävingen Framtidens entreprenör är en Carnegie-stödd mötesplats för innovativa företagare och investerare. Normalt är våra kunder större bolag, men återväxten är viktig och en fråga som engagerar Carnegie! 2022 års vinnare har en affärsidé som skiljer sig från de andra – i dubbel bemärkelse. Läs hur på sidan 38.

ENERGIKRISEN I EUROPA skapar tillsammans med övergången till en hållbar energiförsörjning en långsiktig, strukturell efterfrågan på både förnybar och traditionell energi. Carnegie Private Bankings investeringsstrateg Martin Theimer presenterar en rad intressanta energirelaterade investeringsmöjligheter på sidan 52.

EN OLYCKA kommer sällan ensam. Rusande räntor gör det rejält mycket dyrare att parkera kapital på ett investeringssparkonto (ISK) nästa år. På sidan 60 redovisar Sara Zad, skattejurist på privatbanken, ut hur du får största möjliga ISK-avkastning.

UNDER ETT TURBULENT börsår – som 2022 – måste investerare hantera en rad börspsykologiska fallgropar. I krönikan på sidan 56 analyserar Carnegies tekniske analytiker Johnny Torssell hur irrationell rädsla driver människor att ignorera attraktiva köptillfällen på börsen. Kanske befinner vi oss där nu.

Vi önskar dig en bra start och framgångsrika investeringar 2023! ■

Jonas Elofsson
Chefredaktör



Aktiemarknaden gillar Engcons tiltrotatorer.

Carnegie toppar den nordiska IPO-ligan

■ Carnegie är sedan flera år tillbaka nummer ett inom nordiska börsintroduktioner och andra aktiemarknads-transaktioner. Carnegie har genomfört flest IPO:er och har varit *bookrunner* i 85 av totalt 170 IPO:er i Norden sedan 2018. Under det gångna året har vi bland annat hjälpt industribolaget Engcon till Stockholmsbörsens Mid Cap-lista – sedan noteringen i juni har aktien stigit med 41 procent (per den 8 december).

Över 40 000 följer oss på sociala medier

■ Allt fler följer Carnegie. Ta del av vår kunskap och våra dagliga uppdateringar om börs, marknad och investeringar du också! På LinkedIn är vi **Carnegie Investmentbank**, på Twitter **@Kunskapsbanken**. Varje måndag och torsdag kommer vårt nyhetsbrev **Veckans Viktigaste**, med marknads-analyser och aktie-case.

Konsten att fråga gör oss smartare

■ Just nu läser jag *Frågväisare: Människans viktigaste verktyg* av **Nicklas Berild Lundblad** och **Fredrik Stjernberg**. Högaktuellt innehåll givet den senaste tidens hajp kring amerikanska **Open AI:s** chatt-verktyg – du ställer frågorna, och **Chat GPT** använder artificiell intelligens för att ge ett välformulerat svar, som ofta är både korrekt och intressant. Prova själv!



Tillväxtresenärerna ökar farten med Accelerator

Finansproffs och bolagsbyggare delar erfarenheter och lärdomar i Carnegies nya nätverk Accelerator.

I september började träffarna i nätverket *Carnegie Private Banking Accelerator*, som riktar sig till högpresterande entreprenörer som vill göra sig redo för den stora tillväxtresan samt aktivt bygga nätverk med andra drivna entreprenörer.

Fyra Accelerator-träffar genomfördes, under medverkan av framgångsrika bolagsbyggare och Carnegies ledande rådgivare. Hur du som entreprenör får tillgång till expensionskapital, förbereder för förvärv, undviker fällor och redan nu gör bolaget redo för börsen eller nya delägare var några ämnen som avhandlades. ■

Accelerator-träff i oktober med Carnegie Private Bankings Susanna Dammgård och Doktor.se:s vd och grundare Martin Lindman.



JONAS ELOFSSON

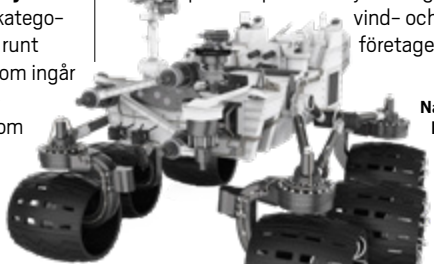
TRE HÅLLBARA BOLAG FÅR CARNEGIE-PRIS

■ Sedan 2019 delar Carnegie ut hållbarhetspriset **Carnegie Sustainability Award** i tre kategorier bland de runt 400 bolag som ingår i det bolagsuniversum som bevakas av Carnegies analytiker. Syftet är

att belysa hållbarhetsparametrar som skapar aktieägarvärde och inspirera företag och investerare genom goda exempel. När kapital allokteras om ökar pressen på

företagens omställningsarbete. Vinnare 2022 var i kategorin *Large Cap* skogskoncernen **SCA**, och inom *Small Cap* matspecialisten **Vaisala**. Till Bästa nykomling utsågs vind- och solkraftsföretaget **OX2**.

Nasas marsfarkost Curiosity har fukt- och tryckmätare från Vaisala.

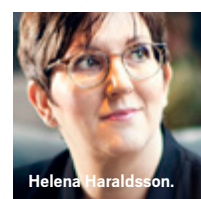


ISTOCKPHOTO

Carnegie bäst på analys för nionde året i rad

■ Carnegie topprankas inom svensk aktieanalys för nionde året i rad när institutionella investerare utvärderar svenska analyshus i Financial Hearings årliga undersökning. Carnegie anses också ha Sveriges bästa analys inom ESG. Carnegies ambition är att

ha den bredaste analysbevakningen av nordiska bolag. Under 2021 toppade Carnegies analyshus nästan alla oberoende kundundersökningar i Sverige och har i flera år toppat oberoende och erkända undersökningar, däribland Prospera och Institutional Investor.



Helena Haraldsson.

JULIANA FALLDIN

PLACERA MED VÅR PODCAST!

■ Varje torsdag bjuder Carnegie Private Bankings podcast *Investera & Agera* på insikter om marknadsläge och portföljstrategi. Lyssna på vår chef för diskretionär portföljförvaltning **Peter Nelson**, aktiechefen **Karl Hedberg**, vår tekniska analytiker **Johnny Torssell** samt obligationsspecialisterna **Johan Alsterlind** och **Atilla Kücükgöl**. Andra experter som hörs är våra omvärldsstrateger **Helena Haraldsson** och **Henrik von Sydow** samt börsredaktör **Jonas Elofsson**. Tanka hem via iTunes, Spotify, Soundcloud, vårt nyhetsbrev och på carnegie.se.

INVESTERINGSÅRET 2023

Topprankad analyskraft på Carnegie Live!

Starta investeringsåret 2023 med fem digitala placeringsseminarier där våra omvärldsstrateger och topprankade aktieanalytiker ger dig unikt analysunderlag, listar aktier vi gillar och svarar på dina frågor.

kl. 10.00	Program
11 januari	Vilka faktorer driver marknaderna? Hur går Stockholmsbörsen 2023? <i>Helena Haraldsson, Michael Grundberg</i>
13 januari	Utsikter för verkstadsbolagen och banksektorn <i>Johan Wettergren, Jens Hallén</i>
18 januari	Vilka fastighetsaktier gillar vi? Så gör vi på räntesidan <i>Erik Granström, Fredric Cyon, Atilla Kücükgöl</i>
20 januari	IPO-fönstret, småbolag/e-handlare <i>Christian Wierup, Lena Österberg, Viktor Lindeberg, Niklas Ekman</i>
25 januari	Tre konkreta case i alternativa portföljen. Börsens serieförvärvare <i>Niklas Lindeke, Johan Sundén</i>

Inbjudningar kommer i din mejl i början av 2023.

ISTOCKPHOTO

Bara ståplatser kvar på Carnegies mingel

Affärsnätverk. I oktober samlades Carnegie-vännerna i Malmö för en fullmatad kväll med entreprenörer och investerare.

Under hösten har Carnegie Efter Börsen samlat placerare, entreprenörer och Carnegie-vänner för investeringsuppdateringar och nätverkande i Malmö, Helsingborg, Norrköping och Linköping.

På ett fullsatt Hotel Duxiana i Malmö var Anders Rylander, vd för Kjell & Company, först att frågas ut på scenen. Bland annat om hemligheten bakom prylkedjans återkommande fina omdömen om god kundservice.

– Jämför jag oss med andra aktörer inom hemelektronikbranschen så har de

ett starkt fokus på sälj, medan vi snarare söker tekniska rådgivare än säljare för att jobba hos oss. Vi tillåter vår personal att brinna för teknik, att hjälpa människor att få tekniken att fungera, snarare än att sälja till sista kronan. Vi tror att det är ett vinnande koncept i det långa loppet.

Nästa gäst på scen var styrelseproffset och investeraren Ebba Fåhraeus, vd på Smile Incubator som investerar i *life science*-företag.

– Investerare har gott om pengar, men det är oroligt bland entreprenörer som ser

kraftigt stigande kostnader och värderingar som har sjunkit ihop, sa Ebba Fåhraeus.

Nicklas Persson, vd på it-bolaget Addpro, vittnade om störst efterfrågan just nu inom *cyber security*. Scensamtalet avslutades med börsspaningar av Peter Nelson, chef för portföljförvaltning på Carnegie Private Banking.

– Om man blickar några år fram i tiden så är det inte alls dumt att köpa aktier just nu.

JONAS ELOFSSON

jonas.elifsson@carnegie.se

VI SES PÅ CARNEGIE 2023!

De fysiska träffarna fortsätter, och det är vi glada för – inget kan ersätta det personliga mötet. Välkommen på nästa evenemang! Du hittar inbjudningar till **Carnegie Efter Börsen** med mera i din mejl eller på carnegie.se. Håll koll på våra konton i sociala medier:



Twitter:
@Kunskapsbanken



LinkedIn:
Carnegie Investment Bank



Facebook:
CarnegieSverige

Anders Rylander, vd på prylspecialisten Kjell & Co, diskuterade prisstrategier och leveranskedjor med moderator Henrik von Sydow, omvärldsstrateg på Carnegie Private Banking.

Full fart igen! Mötesplatsen Carnegie är återställd efter pandemin. Under hösten bjöd vi in till smarta samtal om hållbara investeringar, life science-företag i tidig fas och finansbolagen på Stockholmsbörsen.



Niklas Adalberth, grundare av stiftelsen Norrskan Foundation, på Carnegie i Stockholm den 30 augusti.



Investeraren Ebba Fåhraeus berättade om sin life science-inkubator Smile på Efter Börsen i Malmö i oktober.



Ermin Keric, aktieanalytiker på Carnegie, delade med sig av utsikterna för finansbolagen på vår digitala seminarie-serie "Börshösten 2022".

En ny generation Carnegie-kunder.

■ Under hösten 2022 återstartade Carnegie Private Banking sina uppskattade nätverks-träffar och utbildningsprogram för nästa generation ägare, investerare och bolagsbyggare – personer som vill förbereda sig för ägande, investeringsbeslut och förvaltning av förmögenheter.

Nätverket **Carnegie Next Generation** ger stöd och användbar kunskap för att hantera familjers långsiktiga ägande och förmögenhet. Kunskaperna underlättar succession, och nästa

generation förbereds att förvalta och utveckla familjens tillgångar.

Höstens nätverks-träffar blandade attraktiv kunskap, mingel och inspirerande samtal med ledande entreprenörer och investerare som själva har erfarenheter av succession. Exempelvis deltog **Fabian Hielte**, fjärde generationens familjeföretagare i **Ernstströmgruppen**, och **Mellby Gårds** vd **Johan Andersson** gav sina bästa svar på frågor om framgångsrikt familjeföretagande.

På höstens första träff berättade Peter Nelson, ansvarig för diskretionär portföljförvaltning på Carnegie Private Banking, om hur man skapar en portföljstrategi i framkant.

► Läs mer om Carnegie Next Generation på sidan 66!



Nätverksträffarna leds och modereras av Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow, som garanterar kunskapsöverföring och introducerar deltagarna till några av Sveriges ledande familjeföretagare och investerare.



Mouna Esmaeilzadeh
på Ehab Groups kontor
i Stockholm.

När Mouna Esmaeilzadeh var två år föll hon från en hästdroska under en flykt från födelselandet Iran, försvann ned i en snödriva och drogs upp av sin mamma, som konstaterade att pulsen slutat slå. Men den lilla flickan väcktes till liv i vad familjen beskriver som ett mirakel, och räddades till en tillvaro i det nya hemlandet Sverige, där hon blev förälder, läkare, doktor i neurovetenskap, entreprenör, investerare och tv-kändis.

ÄR DET DEN tuffa starten, exponeringen för trauman, den starka familjesammanhållningen eller en sjuvärdes uppsättning gener som förklarar Mouna Esmaeilzadehs framgångar? Denna artikel blir svaret skyldig. Vi avgränsar oss till frågan: *Hur investerar en hjärnforskare?*

– Vi tror inte att bra entreprenörskap och smarta investeringar är en slump, utan det finns helt tydliga parametrar som är avgörande för framgång. Vi låter oss heller inte påverkas så mycket av den irrationella hjärnan, som reagerar på allt med väldigt stor rädsla och kortsiktiga reptilreflexer. Vi har en stabil, rationell och framför allt en mer långsiktig plan än marknaden generellt sett, säger Mouna Esmaeilzadeh.

Hon är ordförande i bolagsgruppen Ehab Group, som hon grundat tillsammans med sin bror Saeid Esmaeilzadeh, bolagets vd.

*Det blåser på marknaderna, men **Ehab Group** shoppar lugnt vidare. Grupptänk är bannlyst när hjärnforskaren **Mouna Esmailzadeh** bygger ett tech-tungt investmentbolag med evidensbaserad strategi.*

TEXT: Linda Vikström FOTO: Jonte Wentzel

BOLAGS BYGGGARNNA *som kopplade bort sina* REPTIL HJÄRNOR

Via portföljen kontrollerar eller deläger Ehab Group ett hundratal företag.

Ehab Group

Investmentbolag grundat 2020 av syskonen **Mouna och Saeid Esmaeilzadeh**. *Substansvärde: 7,6 miljarder kronor. Belåningsgrad: 14 procent. Resultat: -9 miljoner kronor (Q3 2022); 3,1 miljarder kronor (Q1-Q3).*

STRUKTUR Ask i ask

Per 30 september 2022

	Operational Groups	Venture Capital	Liquid Assets
Inriktning	Portföljbolag vars målsättning är att förvärva och utveckla bolag med en längre verksamhetshistorik som nått en högre mognadsgrad.	Investeringsplattformar som investerar i bolag i tillväxtfas, samt direktinvesteringar i tillväxtbolag.	Likvida medel och investeringar i börsnoterade företag.
Verkligt värde	7 778 mkr (2 190 ¹)	529 mkr (240 ¹)	534 mkr (270 ¹)
Innehav i urval ²	► Lyvia Group: Paneuropeisk företagsgrupp grundad 2022 genom sammanslagning av ett flertal av Ehab's portföljbolag. Förvärvar och utvecklar små och medelstora entreprenörsledda bolag, främst med fokus på mjukvarulösningar och nischade it-tjänster. Har omkring 1 500 anställda. ► Novedo: Grupp inom industri, infrastruktur och fastighetsservice. Dentalum: Tandvård, runt 30 mot-tagningar i Sverige. Rebellion: Investerar i företag inom infrastruktur, industri och handel.	► Centripetal: <i>Venture</i>-fokuserat riskkapitalbolag. Investerar i unga tillväxtbolag (i olika branscher och faser) med ambitioner om börsnotering inom 12–24 månader. Innehav inom mikromobilitet, e-handel, <i>fintech</i>, digital hälsa, logistik, digitala tjänster och transport. Ägarandelar i bland annat Voi, Einride, Meds, Acamp, Diet Doctor, Mindler, Nextory och Airmee. ► Hidden Dreams: En <i>venture builder</i> med egengrundade tech-företag.	Innehav i de noterade bolagen Sdiptech och Xbrane Biopharma samt ett antal andra noterade tillgångar. Xbrane utvecklar biosimilarer, substanser som kan användas i läkemedelskopior.

¹ 30 september 2021. ² Både hel- och delägda bolag.

Källa: Ehab Group

► – Allt det vi gör inom Ehab utgår från kunskap om hjärnan samt evidensbaserade formler som vi arbetat fram systematiskt och som visat sig resultera i framgångsrikt entreprenörskap och bra investeringar. Både jag och min bror Saeid är akademiker och nördar i grunden. Därför har vi en mer akademisk *approach* när vi gör affärer, säger Mouna Esmaeilzadeh.

– Vi ser oss heller inte som finansfolk. Vi är främst bolagsbyggare och bygger framför allt bolag inom sektorer där vi ser goda möjligheter till organisk tillväxt och tillväxt genom förvärv.

Investmentföretaget Ehab Group håller sedan några månader till på Strandvägen i Stockholm. I det imponerande jugendhuset, byggt 1902, är

”Allt det vi gör inom Ehab utgår från kunskap om hjärnan samt evidensbaserade formler.”

grannarna bland annat Royal Bank of Scotland och Landshypotek. På gatuplanet driver stilikonen Svenskt Tenn sin butik sedan 1927.

Kontorsinteriören kombinerar signaler om beständigt värde med *startup*-coolhet. Tunga trämöbler, högt i tak, stuckaturer, runda burspråk och djupa fönstersmygar. Och så är väggen mörkgrön, espresson kommer ur en värstingmaskin och ett par orange nallebjörnar sitter uppflygna i var sitt hörn. Just nallarna är dock inte en inredningsdetalj, utan visar sig vara Saeid Esmaeilzadehs knep för att alltid ha sitt barns favoritleksak till hands om originalnallen glömts hemma. I ett kontorslandskap sitter ett tiotal medarbetare och stirrar in i sina skärmar.



Bakom en stängd ornamenterad dubbeldörr äger ett viktigt möte rum. En perfekt fond till en intervju om forskningsbaserad investeringsstrategi. Mötet berör framtida konsumentbeteenden och bland deltagarna finns Nima Sanandaji, teknologiedoktor och samhällsanalytiker, och Pontus Braunerhjelm, nationalekonomiprofessor.

ETT PAR MINUTER efter avtalad intervjutid gör Mouna Esmaeilzadeh entré från ett mötesrum. Wow! Så vacker, i vit byxdress och röd blus, högklackade stövletter, perfekt lagd *makeup* och frisy och med blanka röda naglar. Oklart om orsaken är den föreläsning inför ett saas-bolag som

hon ska i väg på direkt efter intervjun, eller om det bara är en helt vanlig tisdag förmiddag.

Nej, så beskriver man naturligtvis inte en affärskvinna år 2022. Låt oss se det som en uppvärmning inför Mouna Esmaeilzadehs attack mot allt som är "pk". Politisk korrekthet, i form av flockmentalitet, gör att investerare misslyckas. Eller, som Mouna Esmaeilzadeh uttrycker det vid fem tillfällen under den tims-långa intervju, får dem att "kissa på sig".

I FLERA SAMMANHANG har Mouna Esmaeilzadeh lyft fram hur viktigt det är för henne att uppnå "ett högre mål". Efter att både ha trotsat döden och flytt från ett land med totalitärt styre vill hon utnyttja sin frihet och tid maximalt.

Vad är det där högre målet?

– Jag tycker att entreprenörskap i sig är det högre målet. Entreprenörerna, och innovatörer, det är ju de som är hjältarna. De som ser till att skapa saker som för världen framåt.

EN BABUSJKA MED TRE BEN

Äger över 100 företag via portföljbolagen

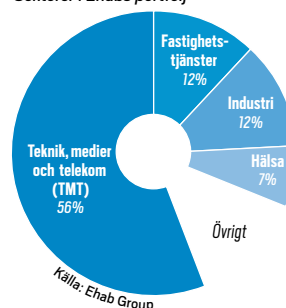
Tidningen *Affärsvärlden* beskriver Ehab Group som en *babusjka*, en ask-i-ask-struktur med ett tiotal plattformsbolag och två riskkapitalbolag som i sin tur äger och utvecklar en mängd företag (se tabell på motstående sida). Ehab grundades 2020 och består i dag av en portfölj strukturerad i två huvudområden: it-bolag samt industribolag. En egenskap har samtliga innehav gemensamt: De är alla starkt förvärvsdrivna. Flera siktar på börsnotering. Ett tredje, hälsoinriktat ben i Ehab utgörs av tandläkar-koncernen Dentalum, samt *venture*-bolaget Centripetal, som investerar i bolag som är i tillväxtfas.

Dessutom finns acceleratoren Hidden Dreams, som har det uttalade målet att låta unga entreprenörer lösa stora problem. Sistnämnda verksamhet bidrar inte med det största monetära värdet i familjebolaget men "är en viktig del av Ehab's dna", som Mouna Esmaeilzadeh beskriver det.

Ehabs tillgångar uppgår till strax under 9 miljarder kronor. Det största värdet ligger i it-vertikalen Lyvia Group, en paneuropeisk företagsgrupp som i dag består av över 30 bolag. Ehab äger mer än 90 procent av gruppen, som i dag omsätter 2,5 miljarder kronor och gör en halv miljard kronor i rörelsevinst. Bland de noterade innehaven har teknikkoncernen Sdiptech nästan halverats på börsen under 2022 (per den 6 december).

Via sina portföljbolag äger Ehab över 100 företag som tillsammans omsätter nästan 6 miljarder kronor och gör drygt 1 miljard kronor i rörelsevinst (ebitda). Eftersom Ehab är så pass nystartat saknas direkta jämförelsetal från förepandemin och nuvarande kris, men enligt ledningen har innehaven stått emot bra, med en stabil värdeutveckling. Substansvärdet per aktie

Tekniktunga investeringar Sektorer i Ehabs portfölj



Säljer bolag och bygger vidare på Ehab-sfären

■ **Esmaeilzadeh Holding (Ehab)** är ett entreprenörsdrivet invest-mentföretag. Grundstrategi är att bygga långsiktigt hållbara bolag och bolagsgrupper som ska växa organiskt och genom förvärv. Ehab är ägare i bolagen så länge de lever upp till gruppens avkastnings- och tillväxtmål.

Dr. Saeid AB, som är syskonen **Mouna** och **Saeid Esmaeilzadehs** familjebolag, äger cirka 54 procent av Ehab. **Vincero Invest** (bröderna **Andreas** och **Robin Rutili**) och **Fredrik Holmström** (genom bolag) äger omkring 10 procent vardera. Därutöver äger Mounas och maken **Rasmus Esmaeilzadehs** familjebolag cirka 7 procent. Alla dessa är representerade i styrelsen. Resterande ägare utgörs av anställda, familj och vänner.

Dr. Saeid AB har gjort ett antal framgångsrika försäljningar av bolag och ägarandelar genom åren, framför allt **Serendipity**, **Sdiptech** och **Diamorph**. Kapit- talet har sedan återinvesterats för att starta upp flera av de operationella bolag som i dag finns i Ehabs portfölj. Utöver detta har Ehab emitterat obligationslån om 1,2 miljarder kronor som är noterat på Nasdaq Stockholm.



Serendipity-grundarna Saeid Esmaeilzadeh och Ashkan Pouya porträtterades i *InsiKT* 2014.

27 miljarder kronor i nettotillgångar om fem år, det vill säga mer än en fördubbling, är målet för Mouna Esmaeilzadehs Ehab Group.



Denna nalle gillas skarpt av Saeid Esmaeilzadehs barn.



► har under de första nio månaderna 2022 ökat med 69 procent.

– Vi hade ju också kunnat kissa på oss som alla andra på marknaden gör nu. Men när vi gör förvärv tittar vi på att de ska vara motståndskraftiga. Ofta handlar det om kritiska och samhällsviktiga tjänster som är konjunkturokänsliga. Vi har allt från bolag som tillhandahåller elcentraller som styr trafikljus och elbilsladdning, till tech-bolag som säkrar Avanzas trading-plattform. Den typen av bolag drabbas inte av vare sig pandemier eller krig, för trafikljus måste fungera i alla fall, säger Mouna Esmaeilzadeh.

ÖVER LAG är europeisk expansion den främsta tillväxsfaktorn i nuläget.

– Vi har exempelvis genom vår evidensbaserade metod hittat en "formel" i it-bolaget Lyvia som är kopierbar, och expanderar nu utåt i Europa, bland annat i Storbritannien, Tyskland, Nederländerna, Polen, Spanien och så vidare. Novedo har nu expanderat till Danmark. Eitrium har tagit sig till Norge. Så det är mycket aktivitet ute i Europa just nu och där ser vi fantastiska möjligheter. Till skillnad från hur investerare annars jobbar, är vi uppsökande när vi gör förvärv. Över 80 procent av alla bolag som vi förvärvar letar egentligen inte efter investerare. Det gör att bolaget fortsätter att ha en engagerad och hungrig

"Om fem år kommer vi att ha etablerat en paneuropeisk verksamhet."

entreprenör som vi ingår ett långsiktigt partnerskap med.

Den snabba tillväxten kommer att fortsätta, är planen.

– Om fem år kommer vi med hjälp av vårt systematiska byggande att ha etablerat en paneuropeisk verksamhet liksom den vi nu har i Sverige och Norden. Ehab kommer då att ha nettotillgångar på 27 miljarder kronor. Flera av våra portföljbolag kommer att börsnoteras, men en börsnotering är inte aktuellt för familjeföretaget Ehab. ►



Knackar dörr.

M&A Tre sätt att lyckas med bolagsförvärv

1 Systematik: "Vi arbetar uppsökande, och knackar dörr hos de bästa bolagen, som sällan är till försäljning på marknaden. 80 procent av våra förvärv kommer till så."

2 Tålmod och bearbetning: "Vi bearbetar och lär känna entreprenören tills vi hittar ett upplägg som

gynnar båda parter. Det finns bolag i vår grupp som inte alls tänkt sälja, som F Consulting och Tänk Om. Men efter mycket uppvaktande kunde vi mötas."

3 Riskaversion: "Vi är riskaverta, men det gäller verkliga risker, inte upplevda. Och vi arbetar resultatbaserat när vi förvärvar bolag. Det ger oss ett skydd finansiellt, samtidigt som det ger säljaren en attraktiv uppsida."

Källa: Mouna Esmaeilzadeh

Spara långsiktigt i US Small and Microcap

Förvaltarna Linn Hansson och Jessica Eskilsson Frank fyller Didner & Gerges amerikanska småbolagsfond med noggrant utvalda pärlor från USA:s börser.

**Starta ett långsiktigt sparande på didnergerge.se
eller ring 018-64 05 40**

På bilden: förvaltarna Linn Hansson och Jessica Eskilsson Frank

Aktiv förvaltning. På riktigt.



DIDNER & GERGE

Riskinformation: Investeringar innebär en risk.

Fondernas faktablad och informationsbroschyr finns tillgängliga på didnergerge.se

”Sluta gulla med mullorna”

I Iran ökar just nu den politiska oron. Iran-född Mouna Esmailzadeh om situationen i landet.

Hur beskriver du situationen i Iran?

ME: Jag och min familj kom ju till Sverige som flyktingar, och har haft turen att leva i ett fritt land. Annars hade min dotter kunnat vara en av de skol flickor i Iran som arresteras, våldtas och mördas – bara för att de höjer sin röst för de mest basala friheterna, som du och jag tar för givna här i Sverige.

Hur skulle svenska politiker kunna stödja folket i Iran konkret?

ME: Många som levde under nazismen ångrade senare att de inte agerade. I dag kan vi inte säga att vi inget visste. Vi lever i en värld där vi ser. Vi vet. Och vi behöver bara hålla oss till den iranska regimens egen

statistik: Vi vet att den iranska regimen avrättar flest människor per capita i världen, att de hänger minderåriga, stenar kvinnor till döds och avrättar homosexuella. Vi vet att de är den största sponsorn av terrorism och islamisk fundamentalism i världen. Vi vet att omvärlden genom sin eftergiftspolitik har möjliggjort för regimen att fortsätta utveckla sitt kärnvapenprogram. Och nu vet vi också att regimen är allierad med Putin och skickar honom drönare och krigsmateriel. Frågan är: Vilken sida vill vi i Sverige stå på när dagens historia skrivs? Vi måste sluta gulla med mullorna! Bryt alla diplomatiska förbindelser och frys mullornas och deras anhörigas tillgångar i Europa.



HJÄRNAN HAR INTE HÄNGT MED

Placerare reagerar som grottmänniskor

► Tillbaka till hjärnforskningen. Efter sin läkarutbildning på Karolinska Institutet (KI) forskade Mouna Esmailzadeh vidare om människohjärnans funktion, med fokus på hjärnans belöningssystem, vid KI:s Stockholm Brain Institute. Hon disputerade 2011 på en avhandling om Huntingtons sjukdom. Nu är kunskap avgörande för Ehab's investeringar. Till exempel när det gäller att värja sig mot grupptänk.

– Jag och Saeid hatar flockmentalitet. Det är så djupt mänskligt rotat, och är det som skapar både bubblor och hajpar på marknaden. När vi möts av krisrubriker och börsen blir volatil ser vi ett tydligt exempel på både flockbeteende och irrationellt stor aversion mot en potentiellt väldigt liten förlust. Om man skannar hjärnan ser man att när en person går omkring och förväntar sig en förlust aktiveras samma hjärnområden som när man har fysiskt ont. Vi påverkas otroligt starkt av oro och agerar för att fly från den, så gott vi kan. Därför är det lätt att bli stressad och fatta beslut som kanske inte alltid är så rationella eller långsiktigt fördelaktiga. Det gäller att vara modig och rationell och inte falla offer för den panikslagna hjärnan, säger Mouna Esmailzadeh.

Trots sofistikerade affärsmunderingar och smarta *devices* är det ingen större skillnad mellan oss och grottmänniskorna, konstaterar hon.

– Vi har en hjärna som inte utvecklats de senaste 40 000 åren, och som är full av *biases* och *blind spots*.

Kunskap om hur hjärnan fungerar ger Ehab konkurrensfördelar.

– När alla andra är vettskrämda på marknaden gör vi väldigt bra affärer. Vi sitter bara lugnt kvar i båten, exekverar på vår plan och fokuserar på bra bolag och duktiga entreprenörer. Och det finns fantastiska möjligheter när alla andra står paralyserade.

DET ÄR DEN rationella orsaken till att Ehabgrundarna avskyr flockmentalitet. Det finns också ett principiellt skäl.

– Flockmentalitet är motsatsen till mod. Modet att göra det som är rätt. För vi är så hårt *wired* till att följa flocken, smärtcentrum lyser upp i hjärnan när vi inte gör det. Det krävs en massa mod för att gå emot flockmentaliteten. Som skribenten Jim Hightower säger: *”The opposite of courage is not cowardice, it is conformity.”*

Det finns två sätt att minska risken för flockmentalitet, enligt Mouna Esmailzadeh. Ett är just att ha insikt om hur den fungerar. Ett annat är att ifrågasätta ”gångse normer och pk-åsikter”, säger hon, utan att vilja bli mer specifik än så.

Krisstrategi: Fokuserar på motståndskraftiga nischer

Mouna Esmailzadeh om...

► **Utmaningen:** ”Pandemi och krig gör det väldigt svettigt för de bolag som inte har lönsamma affärsm modeller. Vi fokuserar endast på nischer som påverkas mindre av dessa kriser och är konkurrenskänsliga.”

► **Nya vinnare:** ”Kriser föder innovation. Pandemin lade grunden för ett uppsving av nya digitala lösningar. Nu har vi en energikris, fokus kommer att vara på att lösa energiförsörjning och energilagring, men också på att få fram billig el.”

► **Strategin:** ”Vissa bolag får orimligt mycket stryk under en kris, trots att det är omvärldens sentiment som blivit osäkrare – inte bolagens lönsamhet som förändrats så mycket. Är man en långsiktig investerare spelar det ingen roll, ett bra bolag kommer att klara sig. Förhoppningsvis kan de växa sig ännu större efter krisen, eftersom de kan ta en större del av marknaden som tidigare delades med fler.”

ISTOCKPHOTO

Reptiler lyckas sällan på aktiemarknaden.

Premiär för nya fonden

ODIN Sustainable Corporate Bond

Nu lanserar vi ODIN Sustainable Corporate Bond, en aktivt förvaltat mörkgrön artikel 9-fond, vars syfte är att bidra till en mer hållbar utveckling.

ODIN Sustainable Corporate Bond investerar i hållbara europeiska företagsobligationer med hög kreditvärdighet (IG), och bidrar till att driva på omställningen mot fler hållbara investeringar. Vår ränteförvaltning grundar sig på aktiv "bond-picking". Vi utesluter inte bara oönskade bolag, utan väljer aktivt in obligationer utifrån definierade hållbarhetsmål som exempelvis lågt koldioxidavtryck, skydd av ekologisk mångfald, förnybar energi, hälsa och social integration.

Hållbarhet är mer än gröna obligationer



I framtiden hoppas vi att man inte behöver ha med ordet "Sustainable" i namnet då alla fonder kommer att vara hållbara. Fler och fler är på väg dit.

Läs mer
här!

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För mer information om fonden och dess risk, se faktablad och informationsbroschyr på hemsidan under odinfonder.se/vara-fonder eller skicka efter dem kostnadsfritt via kontakt@odinfonder.se eller ring oss på 08-407 14 00. Avkastningen visas alltid efter att avgifterna är dragna.



- Att tänka fritt och olika är mer något som finns i bolagets dna. Det har kanske präglats av vår bakgrundshistoria, vi kommer ju från ett land där yttrandefrihet inte existerar och till och med kan kosta livet. Därför är vi allergiska mot pk-korridorer där samtalsklimatet blir inskränkt. Dels genomsyrar fritänkandet vårt arbete affärsmässigt, dels har vi Ehab Academy, där vi behandlar olika ämnen och tar in forskare och experter och diskuterar allt från mänskligt beteende, intelligens och ledarskap till notering av bolag och entreprenörskap.

Ni kräver att de personer som ni rekryterar till de högsta befattningarna ska vara "smarta". Det låter ganska icke-pk. Vad innebär det?

– Människan har en väldigt smart hjärna, som samtidigt är väldigt korkad, irrationell och utrustad med allt från flockbeteende till överdriven riskaversion. Att förstå de här mekanismerna är helt kritiskt. På samma sätt ser vi till att inkludera expertis kring hur hjärnan och våra beteenden fungerar redan i rekryteringsprocessen.

När vi träffar någon för första gången tar det mindre än en sekund för vår hjärna att bestämma sig för om den gillar personen den ser, påpekar Mouna Esmaeilzadeh. Därför är det första intrycket bedrägligt och påverkas av förutfattade meningar och stereotyper om kön, hudfärg och andra irrelevanta egenskaper för en viss yrkesroll. För att undvika den fällan får alla



Mouna Esmaeilzadeh framträdde med Tobias Wallin i TV4-programmet *Let's Dance*.

► **Läs mer om affärer och hjärna:** På sidan 56 berättar Carnegies tekniske analytiker Johnny Torsell om hur urgamla, evolutionsbaserade mekanismer stör ut våra investeringsaktiviteter.

vd-kandidater göra tester, som rekryteringsföretaget Alva Labs, innan ett personligt möte kan bli aktuellt.

– I testerna tittar vi bland annat på hur många poäng som personen sammanlagt får på allt från olika personlighetsparametrar till IQ och samvetsgrannhet.

RISKAVERSION ÄR YTTERLIGARE en del som ingår i hjärnforskarens investeringsmetod.

– När vi levde på savannen så var det bra att bli vansinnigt rädd för ett lejon som närmade sig, medan sådant som skrämmer oss i dag kan få galna proportioner, säger Mouna Esmaeilzadeh.

Hon ger ett exempel:

– Om du står uppe på tiometersnivån i ett hopptorn tror du att du ska dö om du hoppar. Det är den upplevda risken. Men rationellt så vet du att du kommer ned levande. Och förmågan att kunna skilja på detta är viktig. Ehab tar ganska lite reella risker, men de ses nog som upplevda risker av marknaden. Väldigt många vågar inte hoppa för att de upplever den här upplevda risken, "det är läskigt". Medan vi har data som visar att det är inte farligt att hoppa. Därför går vi emot strömmen och gör det som ingen annan vågar.

En faktor som slår ut allt annat. Om en vd inte har *skin in the game*, är tungt investerad i bolaget hen driver, kan IQ-testet vara hur bra som helst.

– Utan incitament kan du glömma allt ändå. ■

HJÄRNAN Förlustaversion har delvis biologiska förklaringar

■ Många som ska fatta investeringsbeslut fokuserar på risken, snarare än på de potentiella vinsterna. **Riskaversion** är en benägenhet att dras till säkerhet och undvika risken för förlust, medan **förlustaversion** är samma beteendemönster hos investerare.

► **Förlustaversion** innebär att en förlust är dubbelt så smärtsam som en vinst är njutbar. En förlustavert person lägger större vikt vid potentiella kostnader

och misslyckanden än vid potentiella fördelar och belöningar, vilket leder till dåligt beslutsfattande. Rädslan för att drabbas av förluster kan hindra oss från att ta även välkalkylerade risker, med potential för värdefull avkastning.

Begreppet förlustaversion lanserades av forskarna Daniel Kahneman och Amos Twersky 1991. I dag anses förlustaversion orsakas av ett komplext

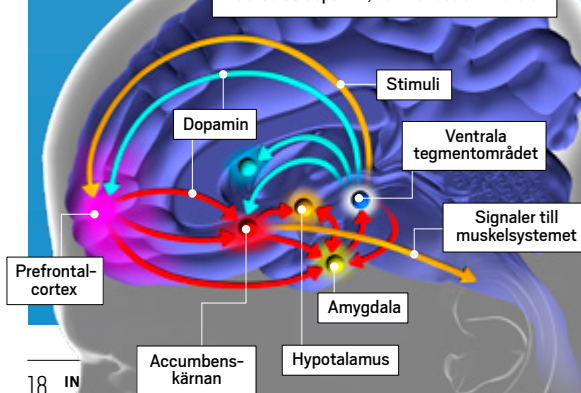
samspel mellan dels neurologisk konstitution, dels socioekonomiska och kulturella faktorer.

► **Hjärnans regioner:** När våra hjärnor ger rådet att agera förlustavert samverkar främst tre regioner. **Amygdala** bearbetar rädsla och sitter i tinningloben bakom örat, ungefär i linje med ögat. **Striatum** hjälper oss att undvika framtida förluster och ligger i främre nedre delen av storhjärnan, under hjärnbarken. **Insularegionen** aktiveras när vi upplever en förlust och samarbetar med amygdala för att avhålla oss från vissa typer av beteenden. **Insula** är en liten del av hjärnbarken som ligger längst inne i sidofåran, som separerar frontal- och hjässloben från tinningloben.

Källa: The Decision Lab m. fl.

Hjärnans belöningssystem

Behagliga upplevelser (stimuli) utlöser en kaskad av dopamin, som får oss att må bra.



NEUROLOGI Insulära loben fixar klippet

■ Framtidens finansinstitutioner anlitar hjärnforskare för att göra aktiekursprognoser. Det tror **Brian Knutson**, professor i neurovetenskap vid Stanford University i Kalifornien, som forskar om människors hjärnaktivitet precis innan de gör investeringsval.

Knutson har tidigare undersökt hjärnaktiviteten hos en grupp människor för att förutsäga vilka videor som skulle bli virala och vilka *crowdfunding*-kampanjer som var mest benägna att få finansiering. Samma principer har han och hans kollegor nu applicerat på aktiemarknaden.

I en studie presenterad 2021 i *Journal of Neuroscience* fick en grupp volontärer undersöka verkliga kurstrender från tidigare år under en simulerad handelssession och satsa på om aktierna skulle stiga eller falla. Med fMRI



Lysande utsikter.

(funktionell magnetisk resonanstomografi) mätte forskarna samtidigt aktiviteten i två hjärnområden: Accumbens-kärnan, som aktiveras under givande upplevelser, och den insulära loben (femte loben) som är förknippad med ångest och riskundvikande. "Tidigare forskning visar att områdena aktiveras precis innan människor gör ett riskabelt val", säger Knutson till brittiska *Guardian*.

Han fann att aktiviteten i den insulära loben kunde förutsäga när en akties pris skulle öka kraftigt eller ändra riktning, och att dessa "neuroprognoser" var betydligt mer exakta än prognoser baserade på tidigare börstrender.

Musik, medicin, affärer och tv

■ **Ålder:** 42 år. **Född:** Teheran, Iran. **Bor:** Spanien och Stockholm. **Gör:** Styrelseordförande i investeringsbolaget

Esmailzadeh Holding (Ehab Group) som hon grundade 2020 tillsammans med sin bror, **Saeid Esmailzadeh**.

Utbildning: Kungsholmens musikgymnasium. Magisterexamen i filosofi från Oslo universitet samt läkarexamen från Karolinska Institutet.

Forskning: Människohjärnans funktion, med särskilt fokus på hjärnans belöningssystem, dopamin och neurodegenerativa sjukdomar.

Disputerade 2011 i neurovetenskap på Stockholm Brain Institute på en avhandling om behandling av Huntingtons sjukdom.

Känd från tv: Gett expertråd som **Doktor Mouna** i TV4, tävlat i *Let's Dance*, där hon slogs ut i det sjätte programmet.

Instagram: Kontot **Doctormouna** har 46 700 följare.



"Att tänka fritt och olika finns i bolagets dna. Vi är allergiska mot pk-korridorer där samtalsklimatet blir inskränkt."

Fattigdomsmått och inflation: RIKARE med SÄNKT REALLÖN?

Ekonomi. Värdet av pengarna i vår plånbok krymper nu snabbt. Men fattigdomen behöver inte öka för det. Begreppet har många definitioner, förklarar IFFS-medarbetarna **Jan O. Jonsson** och **Carina Mood**.



Sociologiprofessorerna Jan O. Jonsson och Carina Mood är verksamma på Institutet för framtidsstudier samt på Institutet för social forskning (Stockholms universitet). Jan O. Jonsson är dessutom verksam på Nuffield College (Oxford University).

För den som forskar om fattigdom är ökad inflation och prognoser om lågkonjunktur säkra tecken på att det snart ringer på telefonen och plingar i inboxen: Journalister från alla sorters medier vill ha någon, helst en professor, som bekräftar att fattigdomen kommer att öka. Detta kan kännas frustrerande endimensionellt.

Först och främst: Ja, fattigdomen kommer med stor sannolikhet att öka, helt enkelt för att människor får högre utgifter, men (ganska säkert) inte motsvarande inkomsthöjningar. Det finns dock mer dolda sidor av den "moderna" fattigdomen som också är värda att lyfta fram: hur den tar sig uttryck, hur den

förändras över tid, och vilka grupper som är viktiga att värna. Men vi bör också fråga oss vilka och vad som döljs i fattigdomsstatistiken.

1. OLIKA MÅTT, OLIKA RESULTAT

Absolut och relativ fattigdom

Vår övertygelse är att fattigdom bör ses som en brist på ekonomiska resurser som hindrar människor från att leva ett liv i paritet med andra – att nå en "skälig levnadsnivå" (denna absoluta fattigdomsgräns brukar ligga i linje med normen för ekonomiskt bistånd¹). Men

såväl EU:s som ECB:s

offentliga statistik har sedan ett par decennier fokuserat på ett annat mått som helt nyligen kallades "relativ (inkomst)fattigdom", numera "låg ekonomisk standard". I stället för att relatera inkomster till nödvändiga utgifter bestäms fattigdomsgränsen i relation till medianinkomsten: Hushåll som har mindre än 60 procent av medianinkomsten räknas som fattiga (eller formellt, numera, som "under risk för fattigdom"). Detta är i praktiken ett mått som fångar ojämlikhet i den undre halvan av inkomstfördelningen.

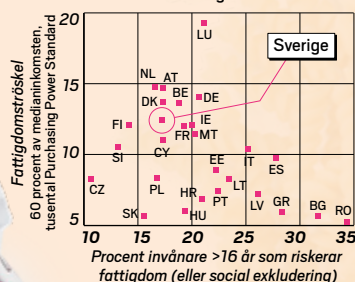
ANVÄNDNINGEN av denna relativa definition har lett till den förvirrande beskrivningen av fattigdomen i Sverige som nästan ständigt växande, eftersom ojämlikheten ökat under en tjugoförårsperiod med kraftigt ökande realinkomster. I själva verket har fattigdomen med det absoluta måttet knappast någonsin varit så låg i Sverige. Den har minskat sedan mitten av 1990-talet, och är också i ett internationellt perspektiv på mycket låga nivåer.

Det vill säga, så var det innan inflationen tog fart. Nu vet vi inte hur låget är, eftersom inkomststatistiken släpar efter, vilket är olyckligt både för allmänhet och politiker. Fattigdomens omfattning under 2022 får vi veta först år 2024. Om statistikmyndigheterna håller fast vid sitt medianförankrade relativa mått är det dessutom troligt att den ökande fattigdomen inte syns i dessa siffror. Inflationen påverkar ju individer i alla inkomstskikt, och när den reala

¹ Socialstyrelsens riksnorm för försörjningsstöd höjs med 8,6 procent 2023. En ensamstående ska ha 3 490 kronor över varje månad till mat, kläder och övriga personliga kostnader (exklusive bostad, hushållsel och vissa andra poster).

EU Fattigdom definieras olika

Tröskelnivåer och andel fattiga Källa: Eurostat



SVERIGE Avskurna möjligheter

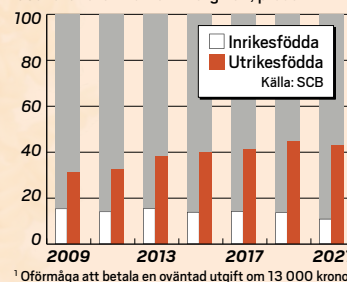
Undersökning av levnadsförhållanden, 2021

Procent	Inrikesfödda	Utrikesfödda
Har inte råd att åka på en veckas semester per år	4,2	22,0
Har inte råd att ersätta utslitna möbler	2,2	15,2
Har inte råd att regelbundet delta i någon fritidsaktivitet	2,3	15,0
Kommit efter med betalningar	3,2	11,9
Har inte råd med nya kläder	1,3	6,7

Källa: SCB

TREND Livet på marginalen

Svenskar utan kontantmarginal¹, procent



¹ Oförmåga att betala en övrig utgift om 13 000 kronor.

medianinkomsten sjunker lika mycket som inkomsten i de lägre inkomstskikten förändras inte den relativa fattigdomen. Denna situation hade vi också vid depressionen i början av 1990-talet, då däremot alla andra mått visade en kraftig ökning av fattigdomen.

FATTIGDOMEN, MÄTT MED det absoluta mått som vi anser bör tillämpas, kommer emellertid ganska säkert att öka. Och vi vet med stor sannolikhet vilka grupper som då drabbas hårdast. Det gäller främst dem som inte har förvärvsarbete. Fattigdom bland dem som har jobb är ytterst ovanligt i Sverige. Demografiskt gäller det yngre ensamstående, särskilt med barn, medan pensionärer (som många politiker verkar tro har det särskilt svårt) är den åldersgrupp som i genomsnitt ligger bäst till.

Att förvärvsarbetet är så centralt för att undvika fattigdom betyder att den grupp som ligger allra sämst till är utlandsfödda. Deras ekonomiska utsatthet har också ökat över tid. På en fråga om man kan få fram 13 000 kronor inom en månad vid behov svarar 11 procent i den vuxna, svenskfödda befolkningen nekande, medan motsvarande siffra bland utlandsfödda är hela 43 procent. Siffran är 60 procent bland arbetslösa, vilket understryker hur nära kopplad fattigdomen är till situationen på arbetsmarknaden.

2. MER ÄN EKONOMI

Fattigdomens samhällseffekter

Hur yttrar sig då fattigdomen i dagens Sverige? Vi menar att man bör utgå från materiella resurser, men den traditionella materiella nöden – att till exempel inte ha råd med vinterskor, möbler, eller näringsrik mat – är närmast utrotad. Med hög förvärvsfrekvens och ett någorlunda robust välfärdssystem har armodet fått en modernare form.

Fyra mått på fattigdom

► **Direkta mått** mäter avsaknad av olika konkreta tillgångar (materiell deprivation). I ett fattigt land kan det vara brist på dricksvatten, i ett rikt land att sakna bredband. EU:s indikator EU-SILC mäter bland annat om man har råd med semesterresor, telefon och tvättmaskin. För många att klara oförutsedda utgifter är ett viktigt nyckeltal.

► **Indirekta mått** mäter inkomster, ofta jämfört med ett lands medianinkomst. Det ger kontraintuitiva effekter: Om alla får det lika mycket sämre avspeglar inte fattigdomsstatistiken detta.

► **Flerdimensionella mått** mäter individers handlingsmöjligheter mot bakgrund av deras resurstillgång. I fattigdomsindexet Global MPI är exempelvis fattigdom en funktion av hälsa, utbildning och levnadsstandard.

► **Kombinationsmått** sammanväger direkta och indirekta mått.

Vi vet med stor sannolikhet vilka som drabbas hårdast.

På denna plats i *Insikt* medverkar skribenter från Institutet för framtidsstudier.

► **Institutet för framtidsstudier (IFFS)** är en självständig forskningsstiftelse som inrättades av regeringen 1973. IFFS ska bedriva framtidsstudier, främja ett framtidsperspektiv i svensk forskning och stimulera en öppen och bred diskussion om framtida hot och möjligheter i samhällsutvecklingen. Institutets nuvarande forskningsprogram är utformat av vd **Gustaf Arrhenius** och heter **Vilken framtid? Utmaningar och vägval i det 21:a århundradet**.

I Institutet för framtidsstudier

Inom samhällsvetenskapen är det en bärande idé att fattigdom är en brist på ekonomiska resurser med negativa sociala konsekvenser, något som vår forskning också stöder: de vars ekonomi sjunker under fattigdomsgränsen tenderar att minska såväl sitt sociala umgänge som andra aktiviteter, till exempel politiskt deltagande. Det kan ha direkta ekonomiska orsaker (man har inte råd med olika fritidssysselsättningar), men också självvalda och psykosociala orsaker (man känner skam över sin situation och drar sig undan).

En omfattande fattigdom bland utlandsfödda kan alltså bidra till försvagad integration och till och med försvagad demokrati. En längre lågkonjunktur riskerar dessutom att hela stadsdelar där utlandsfödda är i majoritet dras ned ytterligare i ekonomisk utsatthet, vilket skulle kunna leda till ökande sociala problem.

ETT OROSMÖLN är att barnen i denna grupp kan drabbas hårt. Våra studier av ungas integration visar dock att det finns stark motståndskraft hos de allra flesta med utländsk bakgrund. Tvärtemot vad många tror har de stark framtidsstro, höga ambitioner, och högt deltagande i de mest prestigefyllda gymnasieutbildningarna, liksom på högskolan – trots att de har en ekonomiskt svårare uppväxt.

Men 10–15 procent faller ur grundskolan tidigt, andra slutför inte sin gymnasieutbildning.

Bland dessa grupper finns det risker för socialt och ekonomiskt utanförskap, liksom brottslighet som alternativ livsform. Farhågan med en ökande fattigdom, särskilt om den är långvarig, är att denna grupp av särskilt utsatta växer.

3. BORTOM STATISTIKEN

Den dolda fattigdomen

Det är inte så svårt att svara på frågor om fattigdom när vi har relevant statistik. Men det finns slutligen också en dold fattigdom som inte syns i statistiken. Det finns skäl att uppmärksamma kategorier som kan dra sig för att söka ekonomiskt bistånd, däribland människor som är ovana vid ekonomisk utsatthet. Dessutom finns en grupp papperslösa som rimligen kan drabbas hårt. Dessa grupper kan, åtminstone temporärt, hamna utanför välfärdssystemen och bli beroende av frivilligorganisationer och välgörenhet. ■

► **Läs mer:** Jan O. Jonsson, Carina Mood och Georg Treuter: *Integration bland unga. En kulturell generation växer upp*. Makadam, 2022. En utförligare diskussion av fattigdomsmått finns i artikelförfattarnas genomgång *Vad är "fattigdom" och hur bör den mätas?*, Socialmedicinsk tidskrift 4/2022 (se socialmedicinsktdskrift.se).

Regimskifte. Pandemi och krig ritar om näringslivets världskarta. Staten gör comeback, företag och investerare måste förhålla sig till maktbarnas prioriteringar. Insikt trendspanar i geoekonomin.

TEXT: **Henrik von Sydow**

Omvärldstrateg, Carnegie Private Banking

Ryssland var mottagare
av 1,4 procent av Sveriges
varuexport år 2021.



NYA MÖNSTER, NYA AFFÄRER

Den globala politiska turbulensen gör sig dagligen påmind i nyhetsflödet och marknadsläget. Krig i Europa, attacker mot kritisk infrastruktur och exportkontroller för att kuva Kinas högteknologiska utveckling. Det nya normalläget, med hög nivå av politisk konflikt på ekonomins område, ritar om investeringslandskapet.

Investerare får sannolikt lära sig leva med ett decennium av sanktioner, exportrestriktioner, investeringskontroller och nationella subventioner, när idén om att staten ska leda den ekonomiska och teknologiska utvecklingen får fäste också i Washington och i Europas huvudstäder. Det pågår en renässans för aktiv industripolitik och interventionism. På lång sikt driver utvecklingen makroekonomiska förskjutningar, där västländerna och mer auktoritära stater rör sig åt olika håll, finansiellt och teknologiskt.

MED TURBULENS OCH risker följer även möjligheter när investerare och entreprenörer ökar sin förståelse, anpassar sina affärsmodeller och ser över sitt ägande och sin portföljallokering.

När gamla marknader stängs ökar drivkrafterna att fördjupa samarbeten, dörrar öppnas till nya marknader och allierade. *Find your partner, find your like-minded*, brukar det heta när USA:s finansminister Janet Yellen träffar vd:ar och styrelseordförande i USA:s multinationella börsbolag. Utvecklingen rymmer potential till ett åter närmande mellan USA och Europa, liksom till nya säkerhetspolitiska, ekonomiska och teknologiska allianser.

Över tid kommer USA att vilja ha betalt av Europa för sitt massiva ekonomiska och militära stöd till Ukraina – kanske i form av en tuffare europeisk handelslinje mot Kina. Det ökar dramatiskt pressen på huvudstäder som Bryssel, Berlin, Paris och Stockholm: *China, too big to sanction?*

Norge är den viktigaste mottagaren av svensk varuexport, med runt 11 procent av det totala exportvärdet år 2021.

För bolagsbyggare och investerare växer det kort sagt fram en helt ny spelplan. I ett portföljperspektiv blir nu geografiska aspekter en viktigare del av valet, inte minst indirekt. Vilka sektorer, produkter och flöden är mer exponerade än andra? På vilka marknader ökar potentialen för ägande, och var blir det mer svårnavigerat? Vilka är de långa linjerna och strukturella förändringarna bortom dagsaktualiteternas dramatik?

PÅ FÖLJANDE SIDOR ger *Insikt* dig en karta över ett urval trender som transformerar världsekonomin just nu. Vi berättar om de resonemang som styrelser just nu för kring sina bolags produktionskedjor (*nearshoring*, *homeshoring* och *friendshoring*), och om de slutsatser som privata bolagsinvesterar kan dra. Detta är viktig kunskap för alla kapitalmarknadsaktörer och entreprenörer som vill bli vinnare på det nya geoeconomiska normalläget och på den tilltagande trenden med den stora statens återkomst. ■

EXPORT De föder Sverige

Figuren visar Sveriges varuexport efter destinationsland år 2021
Källa: SCB

Henrik von Sydow
Omvärldsstrateg

Geoekonomi

GLOBALT MAKTSPEL FORMAR EKONOMIN

Geopolitiska konflikter transformerar investeringslandskapet. Weaponisation, securitization och fragmentation är tre trender.

När stater allt aggressivare använder ekonomiska verktyg för att nå politiska mål blir de globala marknaderna konfliktens slagfält, medan företagen blir krutet. Handelsmönster, dataflöden, innovationer, investeringar och råvaror blir centralt när politiska beslutsfattare alltmer navigerar efter att säkerhet trumfar tillväxt. Det nya geoekonomiska normalläget driver strukturella förändringar av världsekonomin och investeringslandskapet. Tre viktiga begrepp är *weaponisation*, *securitization* och *fragmentation*.

1. WEAPONISATION

Ekonomin som vapen

När konfliktnivån på det ekonomiska området skruvas upp framträder ett nytt sätt att se på ekonomi och globala marknader för beslutsfattare i Peking, Washington och Bryssel. Just när världsekonomin är mer integrerad än någonsin, börjar ekonomiska beroendeförhållanden till

andra länder att betraktas som potentiella sårbarheter. Till exempel blir Tysklands beroende av rysk gas och export till Kina svaga punkter, liksom det amerikanska beroendet av halvledare från Taiwan. Med det synsättet navigerar allt fler stater för att minimera sin ekonomiska sårbarhet och bli mer motståndskraftiga genom självförsörjning och produktion i vänskapligt sinnade länder.

Ekonomisk makt ses alltså i ett mer strategiskt perspektiv än tidigare – som grunden för politisk och ytterst militär styrka. Verktyg som sanktioner, restriktioner och investeringskontroller blir till taktiska vapen. Det är genom att

Att myndigheter måste godkänna M&A-affärer är en game-changer i transaktionsdynamiken.

strypa Kinas tillgång till halvledare som landets utveckling ska dämpas, precis som när USA, med sina allierade, begränsade tillförseln av högteknologi till Sovjetunionen, vilket bidrog till att få den dåtida stormakten på fall.

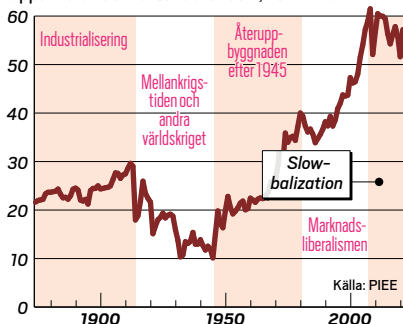
När marknaderna "vapenifieras" vässas också innovationshöjden i verktygen. I somras antog USA:s kongress *Chips and Science Act*, varigenom staten under fem år satsar 280 miljarder USD på forskning och nya produktionsresurser inom halvledarområdet. Samtidigt inför det amerikanska handelsdepartementet ytterst långtgående begränsningar



Allianser smids på G20-mötet i Bali i november. Ovan stats- eller regeringschefer från bland annat USA, Tyskland, Spanien, Storbritannien och Kanada.

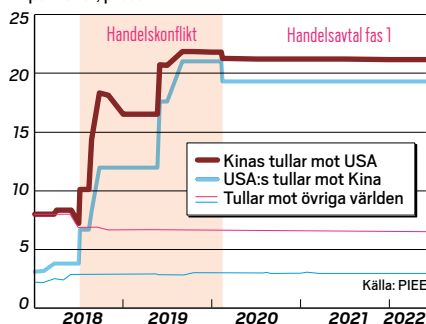
FRIHANDEL Hack i kurvan

Öppenhetsindex för världshandeln, 1874–2021



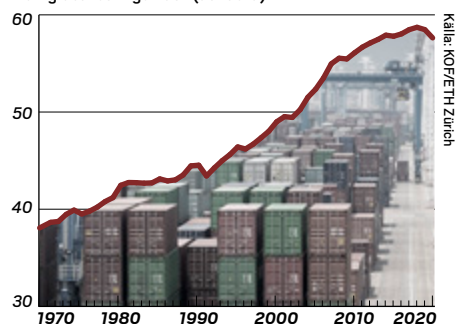
TULLKRIG Är isolationism framtiden?

Importtullar, procent



GLOBALISERING Tydligt trendbrott

KOF globaliseringsindex (de facto)



av halvledarexporten, och erbjuder samarbete med kinesiska teknologiföretag, som USA-medborgare inte heller får arbeta för. Även Europas sanktioner mot Ryssland är mycket omfattande, och exportrestriktioner tar sig nya former.

Screeningar och investeringskontroller ger myndigheter i både USA och EU mer makt över enskilda transaktioner – att myndigheter måste godkänna M&A-affärer är en *game-changer* i transaktions-

dynamiken. Infrastrukturprogram blir ett sätt att med investeringar köpa politiskt stöd, öppna nya marknader och bygga politiska allianser – se Kinas *Belt and Road Initiative* ("nya sidenvägen") och EU:s motsvarighet *Global Gateway*. Statliga investeringar blir också ett verktyg för sammanhållning i ekonomiska block, som när Bryssel håller ihop norra och södra Europa, eller Washington stöttar delstaters industriella utveckling.

2. SECURITIZATION

Ekonomin som säkerhetspolitik

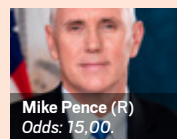
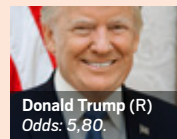
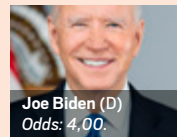
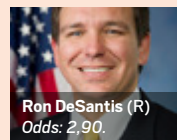
I flera decennier har avreglerade marknader och konkurrens hört till grundpelarna i västvärldens ekonomiska politik. Nu ökar entusiasmen för statlig interventionism i kölvattnet av både pandemin och kriget. När ekonomiska verktyg betraktas som politiska vapen vävs säkerhetspolitik in i näringspolitik och ekonomisk politik, och med mer statsstöd, subventioner och förmånliga lån får statlig industripolitik en renessans. Till tidens tecken hör att Japan nu har en minister för ekonomisk säkerhet.

Den nya industripolitiken bygger på stöd till sektorer och teknologier som ur ett nationellt säkerhetsperspektiv anses strategiskt betydelsefulla för konkurrenskraften i en stormaktsrivalitet. Exempel är halvledare, energi (som batteriproduktion), telekom, industrirobotar, flyg- och rymdsektorn, viss bioteknik, viss AI, vissa material och råvaror. Blockerade vetefartyg i ukrainska hamnar har aktualiserat frågan om livsmedelstrygghet (*food security*).

Odds!

Den 5 november 2024 är det presidentval i USA. Vad hållarnas favoriter som kandidater för Demokraterna är i tur och ordning den sittande presidenten Joe Biden, vicepresident Kamala Harris och Kalifornien-guvernören Gavin Newsom. På den republikanska sidan är namnen Florida-guvernören Ron DeSantis, expresident Donald Trump och tidigare FN-ambassadören Nikki Haley.

Vem vinner då valet? Så här ser oddsen ut:



Källa: Ladbrokes

3 svar om geopolitiken och investeringslandskapet

1 Vilket geoeconomiskt vägval gör Indien?

Svar: Indien går sin egen väg. Landet är väl positionerat, med en yngre befolkning än Kina och som dessutom talar bättre engelska. Indien har också en tradition av att arbeta med företag i USA och Europa. Landet undviker att inordna sig i andras allianser. I stället strävar Indien efter att nå en *sweet spot*, där man har tillgång till billig rysk olja och gas, tar emot industriell aktivitet som flyttar ut från Kina och samtidigt utvecklar ekonomiska och teknologiska relationer med västvärlden.

2 Invaderar Kina Taiwan?

Svar: Sannolikheten för detta är runt 5 procent under 2023 och 2024, enligt ledande Kina-bedömare i Washington. En militär invasion skulle sätta Kina under samma sanktionsnät som drabbat Ryssland, vilket vore fördömande för handelsnationen. Enligt säkerhetsanalytiker är 2027 ett mer sannolikt år för en militär operation – då bedöms den kinesiska militära förmågan vara i paritet med USA:s. Joe Biden har lovat att försvara Taiwan militärt, men 2027 har vi troligen en annan amerikansk president (efter valet 2024).

3 Vilka geoeconomiska intressen har Japan?

Svar: Japan har mycket snabbt fördömt Rysslands anfallskrig mot Ukraina och ställt sig bakom västvärldens sanktionsåtgärder. Detta hjälper ö-riket till en mer framträdande geopolitisk position och öppnar för fördjupade ekonomiska relationer med EU och USA. "Dagens Ukraina kan hända i Sydostasien i morgon" är standardformuleringen från Japans regering. Man ser med mycket stor oro på ökade spänningar i Sydasiens sjöfartsleder, som är centrala för både Japans egen export och världsekonomin utveckling.

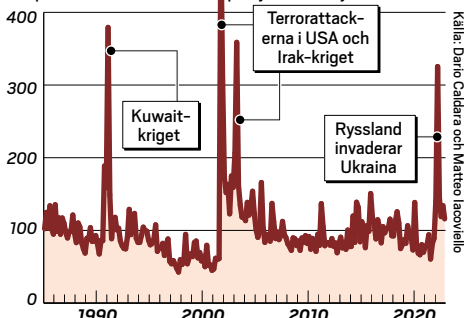
Japan driver en mycket aktiv industripolitik för att attrahera mer industriell aktivitet från Kina. Samtidigt är Kina Japans största handelspartner. Det skapar ett ömsesidigt behov av balans och av en i huvudsak stabil och hälsosam ekonomisk relation. Japan vill med statsstöd öka halvledarproduktionen, och öppnar för att den taiwanesiska branschjätten TSMC ska utöka sin kapacitet i Japan.



STEFFEN HEBESTREITZ/UNDREGERINGEN

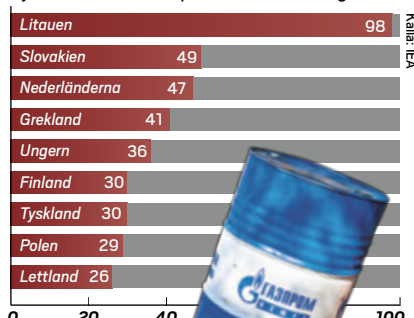
RISKER Kvar i högt riskläge

Geopolitiskt riskindex baserat på nyckelord i nyhetsmedier



ENERGI På avväjning från Ryssland

Ryska fossila bränslen, procent av förbrukning, 2021





TSMAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING CO., LTD.

Den globala ekonomin är beroende av TSMC i Taiwan – världens största halvledar-foundry, med mer än halva marknaden för kontraktstillverkning av chip.

GEOTRENDER Experternas ställtips

■ Vad händer i de globala leveranskedjorna just nu?



HENRIK CHRISTIANSSON

Topprankad verkstadsanalytiker
på Carnegie Investment Bank

”Kaoset under pandemin följt av en stark återhämtning har skapat stora utmaningar för producerande företag vad gäller komponentförsörjning. Logistik och transporter har varit en betydande faktor – utöver höga fraktpreiser saknades det också transportkapacitet, vilket resulterade i kraftigt försämrad tillgänglighet, precision och noggrannhet i leveranser. Många företag har därför byggt upp lager av komponenter, råmaterial och färdiga produkter för att

säkra tillgänglighet. Nu när efterfrågan försvagas bidrar det till höga lagernivåer som kan skapa utmaningar de närmaste kvartalen.

För att undvika en liknande situation i framtiden tror vi att fler företag tittar på att regionalisera leveranskedjor. Dels för att korta ledtiderna och minska risken för att drabbas av geopolitiska spänningar, som handelsstullar, dels för att minska sina klimatavtryck – att nå uppsatta klimatmål står högt upp på agendan.”

■ Håller globaliseringstrenden på att vända?



LENA ÖSTERBERG

Carnegies Head of Sustainability,
Research & Strategy

”Ja. Det började under pandemin, då vi såg de globala leveranskedjorna kollapsa och fraktrater skena. Det var inte längre smidigt och billigt att ha leverantörer eller produktion på andra sidan jordklotet.

Med Rysslands invasion av Ukraina och Kinas allt hårdare tryck på Taiwan och Hongkong tillkom geopolitiska argument. Är det lämpligt att EU är helt beroende av autokratier när det gäller leverans

av energi och komponenter till kritisk industri?

Till detta kommer krav från företagens kunder på hållbara arbetsvillkor i leveranskedjan och minskade CO₂-avtryck. Detta är svårt att mäta och kontrollera i regioner där man inte har lika strikta krav.

Som ett resultat av alla dessa faktorer har vi sett att bolagen ökar antalet underleverantörer, sprider ut dem geografiskt samt börjar plocka hem produktionen.”

► Dynamiken är given: När vissa sektorer väl börjar klassas som nationella ekonomiska säkerhetsintressen, och blir föremål för stöd och reglering, adderas allt fler produkter och allt större delar av ekonomin till listorna.

3. FRAGMENTATION

Världsekonomin delas upp igen

Så kallad *decoupling*, att ekonomiska och teknologiska samarbeten och handelsflöden bryts, har länge varit ett makroekonomiskt buzzword, men då främst syftat på relationen mellan USA och Kina. Konkret handlar det om stoppa utbytet av strategiska teknologiska produkter, avnotera kinesiska bolag från amerikanska börser och med statsstöd uppmuntra att ekonomiska aktiviteter flyttar från Kina till USA. Under 2022 har vi fått ett nytt exempel på partiell *decoupling*, när Europa och USA gemensamt har isolerat betydande delar av den ryska marknaden från västländernas ekonomier.

Detta är dock ingen total deglobalisering. När en marknad sanktioneras bort, ökar drivkrafterna för både regeringar och bolagsledningarna att ersätta den förlorade marknaden med andra. EU:s intresse för frihandelsavtal med Indien, delar av Afrika och Sydamerika har ökat. Globaliseringens gång går både framåt och bakåt.

Den verkliga trenden är i stället fragmentisering. Världsekonomin delas upp i mindre ekosystem när produktionskedjor gradvis – ibland disruptivt – fränkopplas och tekniska standarder särskiljs. På aggregerad nivå tappar globaliseringen förstås fart, och ersätts av andra trender som regionalisering.

En utmaning blir ökade produktionskostnader, som pressar vinsterna (och konsumenten). Över tid ger det strukturella drivkrafter för högre inflation, lägre tillväxt och lägre produktivitet. Ska börsbolagens vinster upprätthållas ställer detta ökade krav på teknologiska framsteg och fortsatta innovationer. ■

■ Ledande krigs- och konfliktvetare pekar på fem möjliga utgångar av Rysslands anfalls- krig mot Ukraina.



Ukrainas president
Volodymyr Zelenskyy.

UKRAINA Så slutar kriget – fem scenarier från krigs- och konfliktvetare

1 Ryssland förlorar stort och kaos utbryter i Moskva.

Med det följer politisk turbulens, ett möjligt sammanbrott för den ryska federationen och konflikterna mellan centrum och periferi i Ryssland. Säkerhetstjänster i väst ser ofta detta som ett farligt scenario där oklarhet råder om vilka grupper som har kontroll över ryska staten och dess funktioner.

2 Ryssland förlorar men lyckas isolera nederlaget. President Vladimir Putin lägger

ansvaret på militären, och behåller makten. Viss stabilitet i Ryssland, men Putin och landet är försvagade.

3 Varken krig eller fred. Konflikten liknas vid två trötta boxare som hänger mot varandra, men inte riktigt orkar slå – ett dödsläge.

4 Förhandlingslösning. Ukraina delas upp i en västlig och en östlig del. Nato garanterar säkerheten i västra Ukraina, och kanske Kina i östra Ukraina.

5 Ukraina faller. Ukraina förlorar det ekonomiska utnöttningskriget, landets statsapparat kollapsar.

! Ukraina som konjunkturlöser.

Ett slut på kriget i kombination med ett ordnat regimskifte i Moskva skulle troligen leda till lägre energi- och livsmedelspriser. Det skulle få positiva effekter på inflationen, konjunkturen och investerarnas risksentiment. Regimskiftet skulle också möjliggöra sanktionslättnader.

Om ditt hem är unikt i sitt slag,



då är vår försäkring det självklara valet.

Som ledande specialist i Norden ser vi till att exklusiva hem och dyrbara samlingar alltid är rätt försäkrade. Vi vet att varje hem är unikt, och vi har ett erfaret öga för detaljer. Därför inleder vi alltid våra kundrelationer med ett möte hemma hos dig, så att vi kan göra en rättvis bedömning av hur ditt hems försäkringsbehov ser ut. På så sätt kan du vara säker på att din platsbyggda inredning, dina fin-snickrade möbler och noga utvalda material är i trygga händer om det skulle uppstå en skada.

Vår affärsmässighet och noggrannhet genomsyrar allt i vår verksamhet – så att det du värdesätter mest har ett heltäckande skydd. Besök vår hemsida för att läsa mer.

Geostrategi

AGENDAN FÖR DE SVENSKA ÄGARNA

I skuggan av ett skärpt geopolitiskt konfliktläge förbereder många bolagsstyrelser strategiska geografiska vägval.

Nya allianser och säkerhetspolitik formar alltmer den globala ekonomin. Det förändrar balansen mellan vilka marknader som blir mest intressanta för svenska bolag och ägare. Här är tre slutsatser som redan dragits i många styrelserum.

1. FOKUS PÅ EUROPA-MARKNADEN

Närområdet blir ännu viktigare

Redan i dag är Europa (EU och övriga länder) en viktig marknad för svenska ägarfamiljer och bolag. Det är i Europa, med över 500 miljoner konsumenter, som både svenska börsbolag och svenska onoterade bolag har sina största marknader. Hit går runt 75 procent av Sveriges varuexport – och, framför allt: Det är på de europeiska marknaderna som svenska bolag ofta gör sina största vinster. Det är också i Europa som svenska företag gör sina största direktinvesteringar i form av nyetableringar eller uppköp.

EU kommer att pröva initiativ som förstärker den inre marknaden.

Företag utvärderar om de ska korta leveranskedjor och flytta produktion närmare huvudkontor och marknader (se artikel på sidan 30). Det skärpta geopolitiska konfliktläget driver på trender som både inom försäljning och produktion gör Europa till en viktigare marknad för svenska bolag, såväl i noterad som privatägd miljö.

2. MINDRE KINA, MER USA

Nytt ekonomiskt ekosystem

Hårdare tongångar i geopolitiken innebär inte att alla affärsrelationer försämrats – tvärt om kommer vissa ekonomiska relationer att utvecklas och fördjupas. Vi kan under de närmaste tio åren mycket väl få se ett åter närmande mellan Europa och Nordamerika, där fokus sätts på gemensamma teknologiska standarder, möjligheter till gemensamma dataflöden, mer industriellt samarbete och över tid också tull-lättnader (även om just det sistnämnda ibland betraktas som verktyg från en förgångna tid, och är svårare att politiskt förankra). Det relativt nyinrättade *Trade and Technology Council* (TTC) blir motorn i integrationen av USA:s och Europas ekonomier.

Påfallande många amerikanska diplomater har under hösten 2022 besökt Stockholm för att förbereda säkerhetsbeslut och fördjupa det ekonomiska



"Jag tar med mig två slutsatser från Bloomberg New Economy Forum. Dels fortsätter jag att mer aktivt säkra X-Shores komponentförsörjning, dels är jag nu mer intresserad av att själv investera i teman kopplade till livsmedelsförsörjning (utöver elfordon och elektrifiering)."

– Jenny Keisu, grundare av elbåtsföretaget X-Shore, vid ett frukostsamtal på Carnegie Private Banking. Bloomberg NEF-mötet genomfördes i november.

20

Antalet länder i euroområdet när Kroatien den 1 januari 2023 införde valutan. Det är första utvidgningen sedan Litauen anslöt sig 2015.

Vi kan få se ett åter närmande mellan Europa och Nordamerika.

samarbetet under det svenska ordförandeskapet i EU första halvåret 2023.

Mot denna bakgrund blir Sveriges och Finlands Nato-ansökningar strategiskt betydelsefulla i ännu ett avseende. Nato-medlemskap skulle strukturellt underlätta och fördjupa ett ekonomiskt och teknologiskt samarbete med USA. Det är talande att de starka ekonomiska banden mellan länderna framhölls som argument för ett svenskt Nato-medlemskap när Sveriges dåvarande statsminister Magdalena Andersson i våras mötte Joe Biden i Vita huset.

Det amerikanska presidentvalet 2024 är förstas en viktig pusselbit för utsikterna för ett åter närmande mellan Europa och USA. Skulle Trump (eller en "trumpist" och *America First*-kandidat) återta Vita huset, så hänger utvecklingen av ekonomiska relationerna mellan USA och Europa på en mer skör tråd.

Ett nytt närmande mellan Europa och Nordamerika skulle kunna omfatta stora delar av den politiska "västvärlden", till exempel länderna Japan, Sydkorea, Australien och Nya Zeeland. Det trettio-tal länder som står bakom sanktionerna mot Ryssland kan utgöra konturerna till ett nytt ekonomiskt ekosystem och samarbete – ett Gatt 2.0 för det mer hårdkokta 2020-talet.

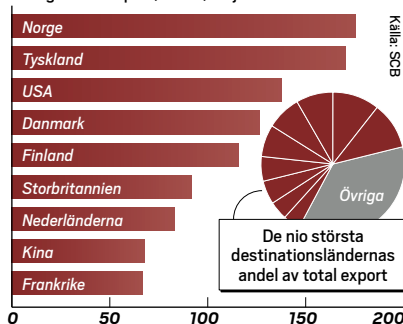
3. GEOPOLITIK PÅ DAGORDNINGEN

Riskanalysera produktionskedjan

Pandemin, kriget i Ukraina, klimat- aspekter och ökade kostnader i Kina har förändrat många svenska ägares och investerares syn på att ha verksamhet, produktion och även försäljning i Kina. Dessutom har politiska risker materialiserats, med en

EXPORT Klarar sig Sverige utan Norge?

Sveriges varuexport, 2021, miljarder SEK



EXPORT Ett land av teknik och metall

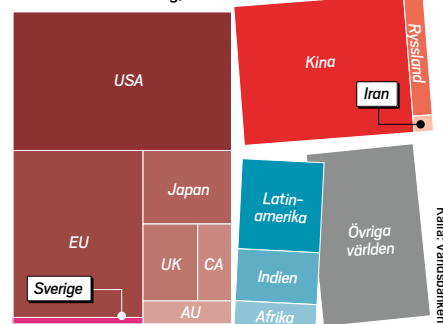
Viktigaste varugrupper i Sveriges export, 2021

Varugrupp	Miljarder SEK
Motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar	219
Övriga maskiner	198
Datorer, elektronikvaror och optik	129
Kemikalier och kemiska produkter	117
Metaller	117
Papper och pappersvaror	109
Farmaceutiska basprodukter och läkemedel	101
Stenkols- och raffinerade petroleumprodukter	92
Elapparatur	82

Källa: SCB

BNP Pengarna och makten

Global BNP-fördelning, 2021



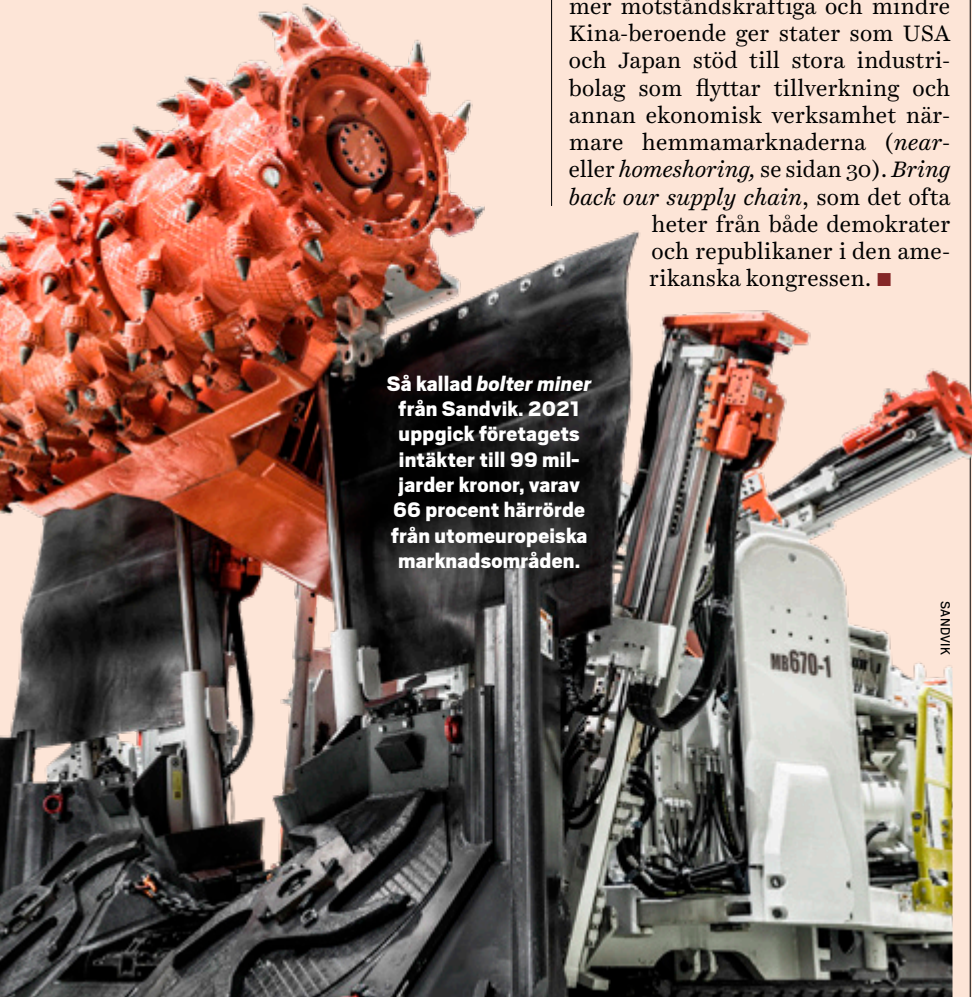
alltmer auktoritär kinesisk politik och ett tuffare tonläge mot både Taiwan och USA.

Geopolitiken flyttar därmed in i bolagens styrelserum, utifrån frågeställningar om motståndskraften i den egna produktionen och i leveranskedjorna. Svenska börsbolag som H&M och Ericsson har redan sett sina kinesiska marknader krympa när de hamnat i den geopolitiska skottlinjen – det kostar att kritisera människorättskränkningar i Kina,

eller att stänga ute Huawei från utbyggnaden av det svenska 5G-nätet.

Alla företag är inte lika utsatta. Industriproduktion av enklare material, tyger och komponenter kommer att vara mindre riskexponerad än områden som betraktas som strategiska ur ett säkerhetsperspektiv, eller där välkända varumärken och detaljhandelsbolag stöter sig med maktbarnarna.

Till trenden hör också just den aktiva industripolitiken. För att bli mer motståndskraftiga och mindre Kina-beroende ger stater som USA och Japan stöd till stora industribolag som flyttar tillverkning och annan ekonomisk verksamhet närmare hemmamarknaderna (*near-shoring*, se sidan 30). *Bring back our supply chain*, som det ofta heter från både demokrater och republikaner i den amerikanska kongressen. ■

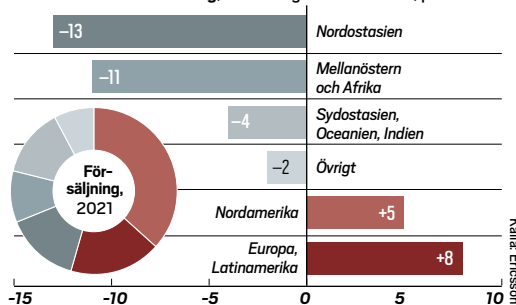


Så kallad bolter miner från Sandvik. 2021 uppgick företagets intäkter till 99 miljarder kronor, varav 66 procent härrörde från utomeuropeiska marknadsområden.

ERICSSON Mot nya marknader när klimatet i Kina hårdnar

Telekombolaget **Ericsson** visar hur ett svenskt bolag kan stå mitt i korselden av såväl teknologiska som geopolitiska omslag. När storpolitiken spärrar Kina som växande marknad, ökar drivkrafterna att hitta nya marknader. Kanske kan Ericssons låga av hopp i Indien flamma starkare framåt – landets 5G-utbyggnad har precis kommit ur startgroparna.

Ericssons nettoomsättning, utveckling 2021 vs 2020, procent



Källa: Ericsson

GEOTRENDER Experternas ställtips

Hur förändras världshandeln?



ERIK LAGERLÖF

Grundare av Swedish Institute for Trade and Law, forskare vid Cambridge University och tidigare på advokatbyrå Vinge

Förutsättningar för internationell handel och investeringar står inför kraftiga förändringar. EU och de europeiska huvudstäderna Bryssel, Paris och Berlin har svarat på utvecklingen med omfattande lagstiftningsåtgärder avseende både den inre marknaden och gentemot övriga världen. Den geoeconomiska utvecklingen och dess rättsliga konsekvenser får en betydande påverkan på investeringar och affärsmöjligheter.

Regeringen hoppas kunna lägga grunden till en förbättrad relation till Storbritannien under Sveriges ordförandeskap i EU det

kommande halvåret. En sund prioritering – relationen till Storbritannien är juridiskt mycket trasslig och brexit har komplicerat den betänkligt.

Ett stundande Nato-medlemskap, utvecklingen i Kina och den framtida återuppbyggnaden av Ukraina medför utmaningar, men också stora möjligheter. Lyckad handel och framgångsrika investeringar kräver noggrann analys av de rättsliga förutsättningarna. Svenska bolagsägare och styrelseledamöter i både noterade och onoterade verksamheter måste bli bättre på att förstå det internationella regelverket."

Hur påverkar geopolitiken telekomsektorn?



PREDRAG SAVINOVIC

Aktieanalytiker tech- och telekomsektorn på Carnegie Investment Bank

Geopolitiken har definitivt en påverkan på bolag som **Ericsson** och **Nokia**. Vi märker att operatörer är ovilliga att handla från så kallade HRV (*high-risk vendors*), på grund av den politiska påverkan som detta kan ha. Handelskriget har påverkat leveranskapaciteten hos aktörer som **Huawei**, och det tvingar operatörer att tänka om vad gäller utrollningen av 5G.

Det finns en geopolitisk effekt för sektorn, men den är svår att mäta: Bolag som Ericsson och Nokia pratar gärna om

geopolitikens påverkan på affären, sannolikt för att inte politisera sina företag ännu mer.

Ett geopolitiskt tema man däremot öppet pratar om är hur långt efter Europa är med utrollningen av ny teknik. Risken finns att Europa än en gång hamnar på efterkälken ekonomiskt. Under föregående teknikcykel, 4G, var amerikanska bolag de stora vinnarna på den digitala ekonomin. Gapet kan vidgas ännu mer i denna teknikcykel, om inte Europa gör 5G-utrollningen till en politiskt prioriterad fråga."

Leveranskedjor

DAGS ATT SÄKRA DE GLOBALA FLÖDENA

Covid, klimatet, kriget och kostnaderna i Kina: Allt fler bolag överväger att lägga om sina produktionskedjor.

När ekonomin blir mer styrd av geopolitiska spänningar ökar behovet av säkrare leveranskedjor. Samtidigt ökar investeringsviljan i industrins digitalisering, där robotisering och automation gör fabriker i väst mer konkurrenskraftiga. En rad faktorer samverkar således som får ägare, investerare, styrelser och bolagsledningar att intressera sig för hur de ska göra sina produktionskedjor mer motståndskraftiga, säkra, smarta och hållbara.

ATT FLYTTA PRODUKTION till lågkostnadsländer har i nästan 30 års tid varit en tydlig trend i svensk industri. Lågkostnadsländernas kostnadsförspång minskar dock, samtidigt som transporter och logistik blir dyrare. Kunder och kapitalmarknad efterfrågar alltmer en hållbar bolagsprofil, och att förlägga produktionen närmare slutkunderna kan göra företag grönnare. Stoppet i Suez-kanalen, covid-restriktionernas flaskhalsar och Ukraina-kriget har ökat insikten om

hur sårbara globala produktionskedjor kan vara. Kort sagt: I styrelserummen ökar drivkrafterna att ompröva produktionskedjorna.

Geopolitiken har varit en utlösande faktor. När Ryssland invaderade Ukraina ändrade många investerare och bolagsledningar sin syn på verksamhet i Ryssland nära nog över en natt. Av än större vikt är att många ägare också ändrade sin syn på Kina. Bedömare menar att omvärldens intresse för att investera i Kina är lägre än på 30 år, samtidigt som kinesernas missnöje med den egna regimen är större än på 30 år. Tecken på växande folkliga covid-protester vid industrianläggningar (till exempel i det så kallade Iphone City i Zhengzhou) lär knappast göra omvärlden mer sugen på att lägga ny produktion i Kina.

BUSINESS SWEDEN frågade 300 industri-företag med produktion i Sverige om hur de omlokaliserar leveranskedjor. Trenden är att minska inköpen i Kina och öka inköpen i framför allt Öst- och Centraleuropa. Avgörande faktorer för besluten uppges vara klimat, miljö och leveransavstånd till Sverige. 23 procent av de europeiska företagen överväger att flytta befintliga eller



"Den geopolitiska dimensionen diskuteras i samtliga styrelserum, också SKF:s."

– SKF:s vd Rickard Gustafson i *Dagens Industri*, 26 juni 2022.

1,43

...miljarder människor spås Indiens befolkning uppgå till i april 2023. Då går Indien om Kina och blir världens folkrikaste land.

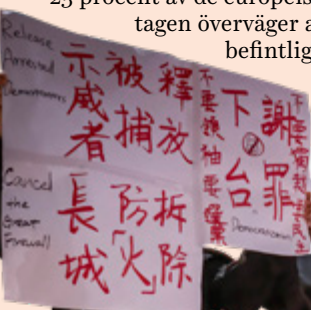
Kinesernas missnöje med den egna regimen är större än på 30 år.

planerade kinesiska investeringar till andra länder, enligt EU Chamber of Commerce in China.

NÅGRA VÄGAR FÖR ägare och bolagsstyrelser att öka motståndskraften i de egna produktionskedjorna är:

1 China plus one: För att inte vara beroende av produktion eller underleverantörer i endast Kina adderas ett land till produktionsmixen – ofta med Indien, Indonesien, Vietnam, Taiwan, Mexiko eller EU som tydliga geografiska vinnare på strategin.

2 Öka diverseringen: Teknikjätten Apple har accelererat sina planer på att göra verksamheten mindre sårbar genom att bredda sina leveranskedjor, starta mer lokal produktion i fler länder och anlita fler aktörer som underleverantörer på fler håll. Fler bolag börjar också uppmärksamma risker med koncentration av produktion. Höstens hårda covid-restriktioner i Kina har också blivit en utlösande faktor som får



ALEX CHAN/GETTY IMAGES

Regimkritiska protester i Hongkong i november.



NAVIGERINGSHJÄLP Tre prioriteringar för ägare och styrelser i storföretag

■ Investeringslandskapet får en mer permanent kuliss av stormaktsrivalitet, teknikkamp och fragmenterad globalisering. Ägare och styrelser i större bolag gör klokt i att pröva strategier som hanterar risker och positionerar verksam-

heten för nya möjligheter. Här är tre råd:

► **Öka förståelsen.** Ägare och styrelser måste bättre förstå det nya

investeringslandskapet och hur bolagens affärer påverkas. Det implicerar en detaljerad förståelse av verksamheten. Vilka komponenter, varor, tjänster och flöden är den beroende av?

► **Ompröva affärsmodellen.** Många företag behöver

förvisa sig om att deras affärsmodeller fungerar på en marknad med mer politisk inblandning. Hur skapas mer robusta leveranskedjor som inte står och faller med regelverk och makt-havarpreferenser i ett land? Ta några scenarier (till exempel sådana som skissas

i *Insikt*) och skruva trenderna ytterligare ett snäpp. Hur står sig företaget i ett sådan framtid?

► **Skaffa förspåring med relationer och partnerskap.** Den globala ekonomin är inte bara USA–Kina-rivalitet, eller diktaturer mot demokratier.

Många marknader hamnar i gråzonen. Vilka marknader vill och kan bolaget vara verksamt på utifrån sina kunders och samarbetspartners intressen? Företag som kan förklara sin strategi och bygga relationer ligger steget före nästa gång den globala politiska turbulensen gör sig gällande.

Håller kedjan för belastningen?

bolag att följa internationella jättar som Amazon, Samsung och DHL och skaffa sig ytterligare industrinav i Asien.

3 Nearshoring och friendshoring: Med detta avses att förkorta produktionskedjan genom att ta produktionen närmare marknaden. För europeiska företag är Östeuropa eller möjligen Turkiet aktuellt, för USA inte sällan Mexiko. Till *nearshoring* adderas ibland *friendshoring*, att förlägga produktion till säkerhetspolitiskt samarbetsvilliga länder. Svenska ägare som överväger att flytta produktion till Turkiet kan utgöra spelkort i Nato-förhandlingarna. Polen är en av Europas populäraste leverantörer av *nearshoring*-tjänster till nordiska bolag när geografisk närhet uppskattas mer.

4 Homeshoring är att flytta tillbaka produktion till hemmamarknaden och investera i högteknologi, automatisering och robotisering. Förutom traditionella faktorer uppmärksammar ägare och styrelser alltmer en trygg och billig elförsörjning och god tillgång till arbetskraft. Svenska Synsam har beslutat att flytta hem glasögonproduktionen från Kina till Östersund. Mer *Made in Sweden*, alltså.

5 Göra ingenting alls. Sannolikt avser merparten av de multinationella bolagen att fortsätta med produktion i Kina – en sämre makroekonomisk miljö väntar runt hörnet, och att flytta produktion är dyrt och tidskrävande. Bolagen kan också bedöma att den egna sektorn eller produkten knappast blir föremål för politiska kontroverser, utan att det i stället finns en ömsesidig nytta, för både Kina och västvärlden, om det ekonomiska utbytet i sektorn får fortsätta. ■

Alla skulle tjäna på återuppbyggnaden

1 UKRAINA: Kriget slår mot marknaderna främst genom högre inflation, med dyrare mat och högre energikostnader i Europa. Ett eskalerat eller internationaliserat krig skulle sänka det allmänna risksentimentet. Ukrainas eventuella återuppbyggnad rymmer möjligheter för svenska bolag, främst inom bygg och telekom.

► Hur slutar Ukraina-kriget? Några scenarier finns på sidan 26.



Halvledartillverkaren TSMC i Taiwan.

Taiwan: Krutdurk för världsekonomin

2 SYDKINESISKA HAVET: Kina kan 2023 fortsätta pressa Taiwan militärt, med fortsatt uppbyggd närvaro i Sydkinesiska havet. Det ökar riskerna för handelsstörningar och blockader i de sjöleder där cirka en tredjedel av världshandelsns fartygsburna handelsvaror passerar. Insatserna är höga i slaget om Taiwans halvledare – avskuren export skulle få överskådliga följder för världsekonomin.



Iransk tillverkad drönare i Ukraina.

Räddar sig mullorna med ett krigsäventyr?

3 IRAN/ISRAEL: Kollapsar förhandlingarna om kärnenergiavtalet med Iran ökar spänningarna i Golfregionen. Iran och Israel är *de facto* i militär konflikt, med risk för eskalation när de står på var sin sida i Ukraina-konflikten. Israel anklagar Iran för att testa drönare i Ukraina, vilket man ser som en hotbild. Mullorna i Teheran pressas av brett folkligt uppror. Det ökar drivkrafterna för regimen att samla folket mot gemensamma fiender och eskalera mot både Israel och USA. Konflikter i Golfregionen skulle störa både världshandel, global energiförsörjning och sänka risksentimentet.

Pandemin boven i dramat?

■ Under pandemi-åren minskade antalet fysiska möten markant mellan diplomater från väst och Asien. Zoom och mejl i all ära, men frånvaron av fysiska möten och toppmöten (där också entreprenörer och industriledare medverkar) framhålls av diplomater själva som en anledning



Personlig touch på COP 27: Ursula von der Leyen (EU) hälsar på Cyril Ramaphosa (Sydafrika). I bakgrunden John Kerry (USA) och Emmanuel Macron (Frankrike).

till minskad stabilitet och försämrade internationella relationer. Därför kan höstens serie toppmöten

(COP 27 i Egypten och G20 i Indonesien), där maktthavare möts fysiskt, trots allt ses som positiva tecken.



Kina gör anspråk på Taiwan, där halvledartillverkaren TSMC finns – ett av världsekonomin viktigaste företag.

HALVLEDARE Den perfekta flaskhalsen i geopolitiken

■ Mikrochip har blivit den centrala komponenten i stormakternas teknologiska kapprustning. De används i så gott som varje apparat och bedöms vara bland det mest tekniskt komplicerade som människan producerar. I boken *Chip War: The Fight for the World's Most Critical Technology* beskriver journalisten Chris Miller hur konflikten om halvledare har utvecklats över tid och hur framtiden kan

se ut. Han visar hur koncentrerad halvledarproduktionen är – en perfekt flaskhals för den som vill utöva geopolitiskt tryck. Miller fruktar att retoriken från USA och Kina om ekonomi, teknik och geopolitik ska flyta samman till

en enda strid. Följden kan bli en kinesisk blockad av eller attack mot Taiwan. Miller varnar för att västvärlden inte anar hur beroende vi är av tillgången till den moderna världens viktigaste föremål.

Halvledartillverkare	Land	Procent av global kapacitet¹
1 Samsung	Sydkorea	19
2 TSMC	Taiwan	13
3 Micron	Nordamerika	10
4 SK Hynix	Sydkorea	9
5 Kioxia/WD	Japan	6
Summa		57

¹ Inom 200 nm-chip, 2021.

Källa: Semiconductor Digest

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

KARTANS COMEBACK

Stater tar mer plats i investeringslandskapet. Är din investering en del av politikernas lösning – eller sticker den i deras ögon?

Trenden med allt starkare stater på alltmer reglerade marknader ökar i relevans för investerare och entreprenörer. Utvecklingen förstärks in mot det nya året med mer *Bidenomics* i USA, och paketet *Inflation Reduction Act* (värt hisnande 369 miljarder dollar) som träder i kraft vid årsskiftet. Subventioner och lagstiftning ska driva investeringar i grön industri och teknik, såsom förnybar energi, infrastruktur, elektrifiering av transportsektorn, batteritillverkning och halvledare. De gigantiska statliga investeringarna gör *venture bureaucrats* till en allt viktigare faktor i ekonomin – byråkraterna som väljer vad staten ska investera i, och beslutar om stöd, subventioner och förmånliga lån som påverkar bolagens marknadsförutsättningar och överlevnadsförmåga.

I Europa talar framför allt Frankrikes president Emmanuel Macron om mer strategisk autonomi och en *Buy European Act* för att möta USA-presidenten Joe Bidens initiativ. Macron ser ut att få stöd av den nya tyska regeringen i Berlin. Vi kan ana ett EU med mer aggressiv industripolitik, statsstöd och fransk dirigism i ekonomin. Kapplöpningen har börjat! Vem kan erbjuda mest stöd till det egna näringslivet?

DEN STARKA STATENS återkomst har fått kapitalförvaltaren C Worldwide – som delar ägare med Carnegie Private Banking – att sammanställa rapporten *The Rise of Big Government – Investment Implications*. Författarna ser ett stort ekonomiskt skifte i västvärlden: pandemin och Rysslands krig mot Ukraina sätter punkt för en epok av *free market capitalism*. Vi går från marknadskapitalism till mer av strategisk kapitalism, där staten börjar intervensera i och reglera

I portföljallokeringen kommer geografi och skillnader mellan länder att spela en mer framträdande roll.



Nya allianser byggs på säkerhet och handel

■ När USA:s president Joe Biden aktivt bygger strukturer med världens demokratier, kommer bolag där att handla allt mer med varandra. Förutom Nato står samarbeten i Asien på dagordningen, med **Indo-Pacific Economic Framework** (13 länder), **"Quad"** (Indien, Japan, Australien, USA) och **Aukus** (USA, Australien och Storbritannien). Med Sverige i Nato skulle svenska bolag ingå i en struktur som bygger på säkerhet, handel och teknologitveckling.

>1 000

■ Så många internationella bolag har helt lämnat Ryssland, eller begränsat sin verksamhet där, sedan anfallskriget mot Ukraina inleddes. Källa: Yale University

Nato, var god dröj?

■ Om inte Turkiets parlament godkänner Sveriges och Finlands Nato-ansökningar under första kvartalet 2023 lär slutgiltigt beslut dröja till en bra bit efter det turkiska valet i juni. Grundtips: Turkarna ger klartecken före våren, till Nato-toppmötet i juni blir Sverige och Finland fullvärdiga medlemmar.

strategiskt viktiga sektorer (ofta ligger fokus på ny teknologi). För investerare med erfarenhet från det statskapitalistiska Kina kan ett eller annat inslag tyckas bekant.

HUR SKA INVESTERARE agera och förhålla sig till skiftet? När globaliseringen drev den ekonomiska utvecklingen utjämnades skillnader mellan länder. Om globaliseringen i stället tappar fart och i delar reverseras blir det viktigare för investerare att notera skillnader mellan olika länder, regioner och ekosystem – på områden som standarder, regleringar och statsstöd. Vilka prioriteringar har olika stater? Vilka sektorer och system gynnas av staternas mål? I portföljallokeringen kommer således geografi och skillnader mellan länder att spela en mer framträdande roll. Kartorna kommer tillbaka – också för investerare.

Det blir också angeläget att välja bolag som klarar många olika scenarier och tål både global och inhemsk statlig turbulens. Just hur Kina har behandlat olika *tech*-bolag kan vara en lärdom i den nya investeringsmiljön. Bolagens relation till makthavare blir en allt viktigare faktor. Ser de styrande sektorn och bolaget som en del av lösningen?

Till trenden hör också gigantiska statliga investeringsbehov – både i USA och Europa. Demografin går inte att förhandla med, vare sig inom sjukvård eller äldreomsorg. Uppsatta klimatmål kräver mängder av kapital. Till det ska adderas kraftigt ökade försvarsanslag i framför allt Europa och Japan.

NÄR STATEN BEHÖVER intäkter för att finansiera stora investeringar ökar skatterisken generellt i flera bolagssektorer. Så kallade *windfall taxes* – skatt på övervinster, som EU och Storbritannien nu prövar på energisektorn – visar hur den starka staten kan sätta klorna i bolag och sektorer som tjänar provocerande mycket pengar. ■



Henrik von Sydow
Omvärldsstrateg

RESIDENCE

CHRISTIE'S

INTERNATIONAL REAL ESTATE



DJURSHOLM

Villa Brisinge är ett gediget stenhus uppfört i slutet av 1800-talet i Palladiansk arkitektur med ett högt läge nära Djursholms torg. Genomgående vackert utsmyckat och i bästa skick.

Mark: 2776 kvm. Boarea ca 700 kvm.

www.residencechristies.se



SÅ MAXIMERAR DU NYTTAN AV GÅVOR

Filantropi. Carnegie samarbetar med **Social Initiative**, som stödjer sociala entreprenörer världen över. Det ger människor förutsättningar att själva förändra sina liv.

Under närmare 20 år har Carnegie och bankens medarbetare tillsammans stöttat sociala entreprenörer runt om i världen, med syftet att skapa bättre förutsättningar för utsatta barn och unga. Arbetet bottnar i Carnegies engagemang för företagande och entreprenörskap, och har kommit att bli en betydelsefull del av företagets kultur.

Genom den ideella organisationen Carnegie Social Initiative är medarbetarna personligt engagerade, ger löpande månadsbidrag och deltar i återkommande aktiviteter till förmån

för de sociala entreprenörernas verksamheter.

Att satsa långsiktigt är ett av de viktigaste sätten att skapa positiv samhällsförändring, säger Sarah Wallnér, *program manager* på Social Initiative¹. Den oberoende, icke vinstdrivande organisationen hjälper sedan 20 år sina uppdragsgivare (privatpersoner och företag, däribland Carnegie) att göra en väsentlig

¹ Carnegie Social Initiative är Carnegie-medarbetarnas kanal för stöd till Social Initiative, som är en från banken helt fristående organisation.

samhällsskillnad i Indien, östra Afrika och Sverige.

Genom åren har Carnegie Social Initiative stöttat sociala entreprenörer i Lettland, Litauen, Indien, Sverige och Uganda. Sedan många år går stödet till två organisationer inom utbildning: Door Step School i Mumbai, Indien, och Uganda Rural Development Training Programme (URDT). Genom partnerskapet med Social Initiative säkerställer Carnegie att bidragen når fram och gör största möjliga nytta.

Vad krävs för att åstadkomma förändring?

– Att satsa långsiktigt. Komplexa utmaningar som fattigdom eller psykisk ohälsa har ingen *quick fix*. Organisationer behöver arbeta fokuserat under lång tid för att skapa bestående förändring. Vi behöver ge dem rätt förutsättningar, säger Sarah Wallnér.



Sarah Wallnér, *program manager* på organisationen Social Initiative.



Melodious Ahumuza studerar på URDT:s kvinnouniversitet African Rural University.

SOCIAL INITIATIVE Hjälp till självhjälp

■ Social Initiative

är en oberoende, icke vinstdrivande organisation som hjälper utsatta människor att själva förbättra sina levnadsförhållanden.

Under 2021 arbetade Social Initiative med 42 företag och filantroper, och med projekt som drivs av 13 sociala entreprenörer. Tillsammans möjliggjorde de för 112 000 människor att förbättra sina liv.

Social Initiative startades 2002 av Pernilla Bard och Caroline Cederlöf, som utmanade den traditionella välgörenhetssektorn

med sin nya modell.

Social Initiative stödjer inhemska sociala entreprenörer: innovatörer med god lokal förankring som löser samhällsutmaningar. Modellen bygger på närmare och mer aktiva samarbeten mellan företag och ideell sektor. Organisationer väljs ut för att matcha uppdragsgivarnas verksamhet och önskemål. En viktig del är att mäta resultat för att kunna satsa på dem som åstadkommer långsiktig samhällsförändring.

► Vill du veta mer?

Besök socialinitiative.se.



Grundarna Caroline Cederlöf och Pernilla Bard.

– Man måste också veta vad som fungerar – organisationer behöver mäta vad som skapar skillnad och vad som inte gör det, så att de kan lägga resurser på det som ger mest effekt.

VARJE ÅR BESÖKER Sarah Wallnér och hennes kollegor de projekt som Social Initiative samarbetar med i bland annat Indien, Kenya, Tanzania och Uganda. Senaste resan ägde rum i september och gick till västra Uganda och staden Kagadi, nära gränsen till Demokratiska republiken Kongo. Här hittar vi utbildningsorganisationen URDT, som drivs av den sociala entreprenören Mwalimu Musheshe (se nästa sida)

Uganda ligger i östra Afrika. Landet är rikt på naturtillgångar och bördig jordbruksmark, men befolkningen är ändå relativt fattig. Uganda har tagit emot flest flyktingar av alla afrikanska länder. Det finns en stor utsatthet bland barn i landet och satsningar görs för att lyfta fler människor ur fattigdom. Fokus ligger på utbildning och på att få barnen att gå klart skolan.

URDT utbildar flickor från extremt fattiga familjer. Eleverna inspirerar och lär i sin tur sina familjer och

andra bybor att själva förändra sina liv, vilket har bidragit till att fattiga familjer på landsbygden i västra Uganda upplevt en markant förbättring. URDT driver bland annat en flickskola, ett universitet för kvinnor, en yrkeshögskola med entreprenörsanda och en radiostation.

EN AV DE elever som har tagit del av Carnegie Social Initiatives stöd är 21-åriga Melodious Ahumuza, som



På tröskeln till ett bättre liv

■ En av de verksamheter som Social Initiative stödjer är **Door Step School** i Mumbai i Indien, en skola som drivs av den sociala entreprenören **Bina Lashkari**. Door Step School ger utbildningsmöjligheter till barn i Mumbais slumområden. Organisationen driver förskolor, läxhjälp, datorcenter, NO-labb och mobila bibliotek.

Eleverna inspirerar och lär i sin tur sina familjer och andra bybor att själva förändra sina liv.

började på URDT Girls' School 2012. Hon har nu gått vidare till att studera på URDT:s universitet för kvinnor (African Rural University). Hon är den första i sin familj som går på universitetet.

– Genom den kunskap Melodious Ahumuza fick i skolan har hon tillsammans med sin familj utvecklat odlingarna hemma. Familjen odlar bland annat kakao, vanilj och kaffe som säljs på marknaden. Tack vare inkomsterna kan alla hennes fyra syskon nu gå i skolan och de har byggt ett större och bättre hus, berättar Sarah Wallnér, som träffade Melodious Ahumuza under URDT-besöket i höstas.

PÅ GRUND AV coronapandemin var skolorna i Uganda stängda för merparten av eleverna under 2020 och 2021. Uganda hade den längsta skolstängningen i världen. URDT agerade snabbfotat och innovativt. Genom hembesök, radiostationen och olika digitala kanaler lyckades man nå ut till studenterna med skoluppgifter, undervisning och workshopar. På så sätt kunde undervisningen fortgå trots covid 19-relaterade restriktioner och stängda skolor. I slutet av november 2022 stängde skolorna igen, nu på grund av ebolautbrott.

VÄLGÖRENHET Tips som får ditt bidrag att göra verklig skillnad

■ Börja med att fundera över vad du vill uppnå med ditt engagemang. Är det någon särskild utmaning i samhället som berör dig extra mycket? Hur vill du bidra till förändring? Vill du ge pengar, eller även av din tid? När du väl har börjat följa ditt hjärta, är det dags att använda hjärnan. Många skänker mindre summor till många organisationer, men vill du få ut mer av ditt engagemang är det ofta bättre att fokusera bidraget.

Några ytterligare tips när du ska hitta rätt organisation är:

► Ta reda på om organisationen gör rätt saker (relevans) och på rätt sätt (effektivitet). Fyller den ett behov i samhället?

► Är den sociala entreprenören trovärdig? Vilken bakgrund och etisk kompass har personen som driver organisationen?

► Är organisationen pålitlig (styrning)? Läs alltid årsredovisningen, som ska vara reviderad av en auktoriserad revisor.

► Vilka sitter i styrelsen? Är organisationen transparent?

► Har organisationen en sund finansiell ställning?

► Vilka resultat har organisationen uppnått? Utöver antalet människor som har nåtts, vilka förändringar har åstadkommit? Finns en effektrapport?

Källa: Social Initiative: Filantropiguiden





Under 2021 fick 1 600 familjemedlemmar till 274 elever på URDT:s flickskola kunskap om att ta sig ur fattigdom.

► Hur säkerställer ni att det stöd som utgår används på rätt sätt av de sociala entreprenörerna?

– Vi har avtal med organisationerna med indikatorer, mål, milstolpar och budget. De rapporterar till oss och vi för en löpande dialog för att säkerställa att medlen används på rätt sätt i verksamheten. Dessutom är vi på plats hos dem en gång per år och då gör vi alltså stickprov i deras ekonomiredovisning, säger Sarah Wallnér.

Många vill hjälpa till i de här svåra tiderna, men vet inte hur de ska börja. Vilka råd ger du till dem?

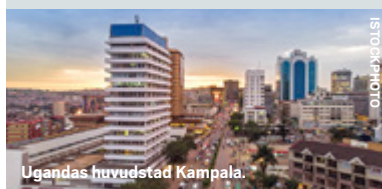
– Många tillfrågas om att ge stöd till olika organisationer. Mitt råd är att inte svara ja eller nej, utan att lyssna inåt och välja ett område du känner starkt för. Ta reda på vilka organisationer som arbetar inom det fältet och gör en jämförelse. Vill du ge en större summa rekommenderar vi att du tar del av våra tips i *Filantropiguident* (se ruta på föregående sida). Det viktigaste, och svåraste, är att försöka bedöma om organisationen är pålitlig och åstadkommer positiv förändring.

JONAS ELOFSSON
jonas.elifsson@carnegie.se

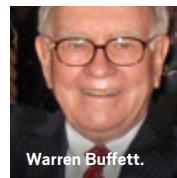
OLIKA Uganda och Sverige¹

Vad	Uganda	Sverige
Area, km ²	241 550	447 425
Invånare, miljoner	47,1	10,4
Invånare per km ²	228	23
Medellivslängd, år	64	82
Procent barn som avslutar grundskolan	53	105
BNP per capita, USD	858	60 331
BNP-tillväxt, procent	3,4	4,8
Arbetslöshet, procent	2,9	8,7
Inflation, procent	2,5	3,0
Ojämlighet (gini-index)	42,7	29,3
Småbarnsdödlighet ²	43	2,6
Läs- och skrivkunnighet, procent	77	99
Procent kvinnor i parlamentet	34	46
CO ₂ -utsläpp, ton/capita	0,13	3,4

¹ Senaste uppgifter, de flesta avser 2021. Alla jämförelser avser samma år. ² Upp till 5 år, av 1 000 levande födda. Källa: Världsbanken



Ugandas huvudstad Kampala.



Världsmästare i snällhet?

■ Listan över USA:s 25 mest givmilda miljardärer toppas av investeringsbolaget **Berkshire Hathaways** grundare **Warren Buffett** (har skänkt bort 46 miljarder USD). Tvåa är **Microsoft**-grundaren **Bill Gates** med före detta hustrun **Melinda** (33 miljarder USD). Tre är hedgefondprofilen **George Soros** (18 miljarder USD).

Källa: Forbes



Mwalimu Musheshe, grundare av flickskolan URDT i Uganda.

Väcka geniet i var och en

Varje år hjälper Mwalimu Musheshes utbildningsorganisation URDT tusentals ugandier att av egen kraft förbättra sina levnadsförhållanden.

Den sociala entreprenören Mwalimu Musheshe har under hela sitt vuxna liv engagerat sig för att bygga det nya Uganda. Det började under studietiden, när han spelade en aktiv roll i motståndsrörelsen mot diktatorn Idi Amin. Musheshe fängslades i ett år och torterades. Sedan dess har han fört en kamp mot idén om den fattiga, passiva ugandierna i behov av hjälp.

Musheshe lever efter visionen att det är möjligt att uppnå hållbar utveckling genom att försöka hitta varje individs drivkraft. För över 20 år sedan grundade han organisationen Uganda Rural Development Training Program (URDT) med mottot *Awakening the sleeping genius in each of us*. ■

URDT Lyfter familjer

► 97 procent av eleverna som började på URDT 2014 bor nu i hem med god sanitär standard, jämfört med 3 procent innan de gick på URDT.

► 60 procent av studenterna som började 2014 har byggt bostadshus med bättre standard, jämfört med 10 procent innan de gick på URDT.

► 2 100 unga fick nya yrkeskunskaper och färdigheter genom URDT:s yrkeshögskola under 2021.

► Läs mer: urdt.net



DINA AKTIER KAN RÄDDA LIV

Fler människor lider och dör av hjärt- och lungsjukdomar än av något annat, i Sverige och i världen. Gammal eller ung, rik eller fattig – vem som helst kan drabbas. Det gäller dig, dem du bryr dig om och varje människa du möter.

Det gäller oss alla.

Forskning är lösningen men saknar pengar. Har du möjlighet att hjälpa till? Skänk dina värdepapper eller din aktieutdelning till Hjärt-Lungfonden. Eftersom vi är befriade från skatt går hela beloppet till vårt viktiga arbete. Beställ mer information genom att kontakta oss på 08-566 24 210, eller läs mer på hjart-lungfonden.se/aktiegava.

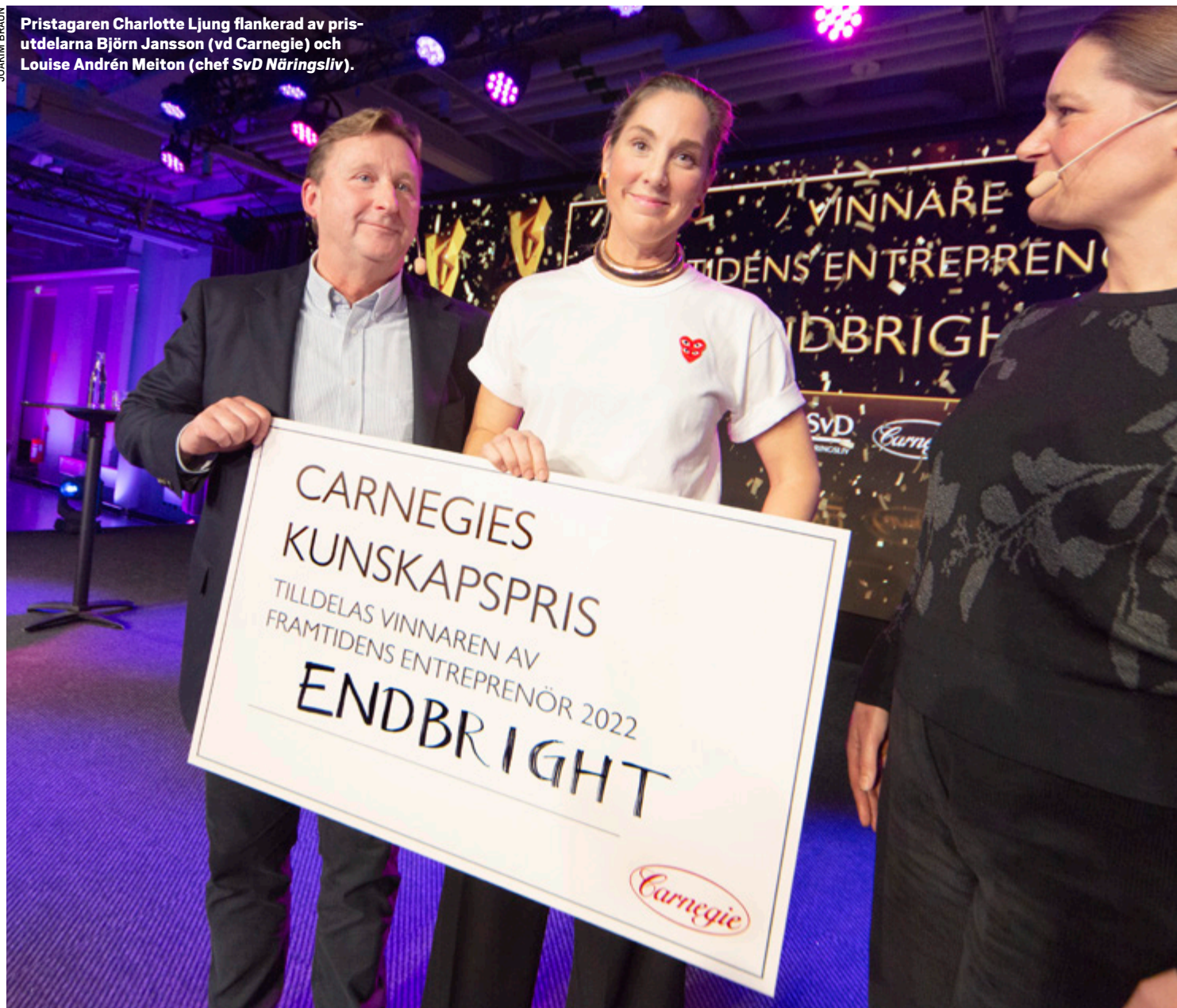
EN PLATTFORM FÖR UPPBROTT

Innovation. Den digitala skilsmässoplattformen **Endbright**, grundad av **Dux**-vd:n **Charlotte Ljung**, tog hem nionde upplagan av den Carnegie-stödda tävlingen **Framtidens entreprenör**.

Get this baby on the road.” Sveriges första divorce planner Charlotte Ljung vet vad hon tänker göra med priset som vinnare av Framtidens entreprenör 2022, den årliga tävlingen arrangerad av Carnegie och Svenska Dagbladet med syftet att främja svenskt entreprenörskap och sammanföra tillväxtbolag med investerare.

Med Endbright, den första digitala plattformen för skilsmässor och separationer i Sverige, drog Charlotte Ljung det längsta strået i det fem bolag starka startfältet. Finalen ägde rum i november på hotell At Six vid Brunkebergstorg mitt i Stockholm.

Pristagaren Charlotte Ljung flankerad av prisutdelarna Björn Jansson (vd Carnegie) och Louise Andrén Meiton (chef SvD Näringsliv).



På scenen frågade moderatorn och ekonomijournalisten Erik Wahlin ut kvällens värd, Carnegies vd Björn Jansson, samt *SvD Näringslivs* chef Louise Andrén Meiton.

– Carnegie är en mötesplats som sammanför idéer och kapital. Vi tillför kunskap. Det gör vi normalt sett med mycket större bolag än det här. I Framtidens entreprenör lånar vi ut mötesplatsen, så att vi får fram nya företag. Det behöver vi för att Carnegie vill växa på lång sikt, men det gagnar också samhället att vi får fram nya företag och arbetstillfällen, ökar konkurrenskraften och kan utveckla hela samhället, sa Björn Jansson.



Carnegies kunskapsnätverk in action.



Carnegie Private Bankings chef Fredrik Leetmaa i förminglet.



Charlotte Ljung i efterminglet.

På plats var även jury-medlemmarna Mouna Esmaeilzadeh, som är läkare, hjärnforskare och investerare (därtill intervjuad på sidan 10 i *Insikt*), samt styrelseproffset Ingrid Bojner, senior rådgivare på ljudboksförlaget Storytel. De delade med sig av erfarenheterna från jurymötet tidigare under hösten, där fyra finalister valdes ut bland tio entreprenörsbolag. *SvD*:s läsare utsåg det femte och sista finalbidraget¹.

– Vi försöker bedöma om bolaget har förutsättningar att ändra sin affärsidé över tid. Vi som driver bolag vet att det sällan blir som man tänkt sig. Det måste finnas en potential även på längre sikt och idén måste vara skalbar, sa Ingrid Bojner.

– Det är en utmaning att på så kort tid bedöma en persons livsverk och entreprenörskap. Det gäller att hålla hjärnan i schack för att inte bli *biased*, sa Mouna Esmaeilzadeh.

KLOCKAN 17.23 inleddes omröstningen, när över 150 investerare tillsammans med utvalda studenter från KTH och Handelshögskolan i Stockholm röstade fram

¹ Läs mer om tävlingens finalister och semifinalister på sidan 40.

2022 års segrare i Framtidens entreprenör. Ljudspåret levererades av det 19-åriga stjärnskottet på scenen, artisten och *songwritern* Paula Jivén.

Varför vann Endbright?

– Att separera är en livskris och skapar ofta psykisk ohälsa. Jag tror att omvärlden har börjat haka till och ser värdet av att stötta människor som går igenom en skilsmässa. Det är en underskattad bransch med stora flöden av kapital och tjänster som behöver hanteras, säger Endbright-grundaren Charlotte Ljung.

Vad betyder segern för Endbright?

– Förutom äran att vinna så fick vi viktiga kunskaper från heldagen på Carnegie, med pitchträning och olika föreläsningar. Vi fick även kontakt med några andra tävlande bolag, där vi nu har hittat synergier. Att delta och även få vinna Framtidens entreprenör innebär en fantastisk exponering, inte minst medialt med *SvD*, men även via Carnegie.

Första pris ger tillgång till Carnegies tjänster ett år.

Vad behöver ni hjälp med?

– Carnegie är ett fantastiskt nätverk av kunskap. Att se och lära av de tillväxtresor som görs av de lite större bolag som kommer in i Carnegies struktur kommer att bli lärorikt. Vi behöver även kunskap om hur vi ska växa och ta in expansionskapital på bästa sätt, för att fullfölja våra framtidsplaner, säger skilsmäso-entreprenören Charlotte Ljung.

JONAS ELOFSSON
jonas.elifsson@carnegie.se



Slutet gott, allting gott

■ Sveriges första digitala plattform för skilsmässor och separationer, **Endbright**, grundades 2019 av **Charlotte Ljung**. Tjänsten består av olika nivåer stöd och praktisk hjälp genom separationsprocessens alla delar, såsom jurist- och psykologtjänster, ekonomi och välmående. Kunderna får tillgång till konceptet *divorce planning*, med utvalda rådgivare och ett omfattande innehåll av webinarier, kurser och forum.



Charlotte Ljung intervjuades i *Insikt* 2/2020.

OM TÄVLINGEN Segren får ett kunskapspaket från Carnegie

■ Framtidens entreprenör är en tävling som riktar blickarna mot Sveriges framtida bolagsbyggare. Tävlingen är ett samarbete mellan Carnegie och *Svenska Dagbladet*. Bland ansökningarna väljer Carnegie ut tio bidrag. På Carnegies huvudkontor i Stockholm utbildas de utvalda företagen under en heldag i hur

de ska kommunicera sin affärsidé. **Stellan Hoel Korsmo** från **Seed Forum Global** trimmar entreprenörernas säljpitchar till investerare. Carnegies hållbarhetschef **Lena Österberg** delar med sig av kunskap om hållbarhetsarbete som avgör. Och **Christian Wierup**, chef för Carnegies företagsaffärer inom konsumentsektorn,

ger entreprenörerna säljande tips. Juryn väljer sedan ut fyra finalister och *SvD*:s läsare utser den femte. Ordförande för juryn med namnkunniga näringslivsprofiler är Carnegies vd **Björn Jansson**. Övriga jurymedlemmar är **Mouna Esmaeilzadeh** (investerare och hjärnforskare), **Staffan Persson**

(investerare), **Ingrid Bojner** (strategisk rådgivare och styrelseproffs) samt **Aurore Belfrage** (tech-investerare). Finalen genomfördes på hotell At Six i Stockholm den 24 november. Segren får professionell rådgivning, exponering i *SvD*:s kanaler samt ett skräddarsytt kunskapspaket av Carnegie.

Affärsidéer: Nio pitchare till sid 40 • **ESG:** "Efterfrågan på hållbara bolag fortsätter" sid 44

Niclas Hallerth Palme
CFO

Alexander Knezevic
Medgrundare, vd

Peter Liu
Medgrundare,
Chief Science Officer

FINALIST

Curoflow

■ **Affärsidé:** Teknikplattform i framkant för hälsosektorn som digitaliserar arbetet hos vårdleverantörer och möjliggör distansvård. **Start:** 2020. **Grundare:** Alexander Knezevic (vd), Cviko Beslic (CTO). **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** curoflow.se.

Maria Gårdlund
COO

FINALIST

Myoroface

■ **Affärsidé:** Produkten Iqoro som med bevisad effekt och utan kirurgi behandlar grundorsaken till folksjukdomar som reflux och sömnapné. **Start:** 2012. **Grundare:** Mary Hägg (uppfinnare), Linn Hägg (Chief Business Development Officer), Ylvali Gerling (vd). **Baserat i:** Hudiksvall. **Läs mer:** iqoro.com.

Ylvali Gerling
Medgrundare, vd

Tom Johansson
Medgrundare, vd

Malin Lundberg
Business Development Manager

Malin Bruset
Grundare, CEO

Hooked Foods

■ **Affärsidé:** Utvecklar, säljer och marknadsför smak- och näringsrika växtbaserade fisksubstitut. **Start:** 2019. **Grundare:** **Tom Johansson (vd)**, **Emil Wasteson (Chief Operating Officer)** och **Peter Liu (Chief Science Officer)**. **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** hookedfoods.com.

Grogo

■ **Affärsidé:** Först i Skandinavien med färsk, ekologisk och kallpressad mat för barn. **Start:** 2018. **Grundare:** **Malin Bruset (CEO)**. **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** grogo.se.

Halit Kosmaz
Medgrundare, CTO

Fredrik Durling
Medgrundare, vd

Drifter World

■ **Affärsidé:** AI-drivet ekosystem för automatisering av parkeringsplatser och elbilsaddning. **Start:** 2020. **Grundare:** **Fredrik Durling (vd)**, **Halit Kosmaz (CTO)**. **Baserat i:** Mölndal. **Läs mer:** drifterworld.se.

FINALIST

Flashe Gaming

■ **Affärsidé:** Ergonomiska och prestationshöjande produkter för datorspelare. **Start:** 2018. **Grundare:** **Oskar Ödmark (vd)**. **Baserat i:** Stockholm. **Läs mer:** flashegaming.com.

Oskar Ödmark
Grundare, vd

Fredrik Billing
Medgrundare, vd

Cecilia Tayarth Hedlund
Business Growth Manager

Eljun

■ **Affärsidé:** App som kopplar ihop e-transporter och laddinfrastruktur med kundgrupper och lojalitetsprogram. **Start: 2020. Grundare: Fredrik Billing (vd), Tore Stenbock (CTO).** Baserat i: Lidingö. Läs mer: eljun.com.

Några scener ur pitch- och jurydagen i oktober.

David Becedas
Grundare, vd

FINALIST

Algodx

■ **Affärsidé:** AI-plattform för precisionsmedicin i intensivvården. **Start: 2018. Grundare: David Becedas (vd).** Baserat i: Stockholm. Läs mer: algodx.com.

Rikard Andersson
Medgrundare, CFO

Legimeet

■ **Affärsidé:** Online- och hybridlösningar för stämmor och andra formella möten. **Start: 2020. Grundare: Johan Aronsson (vd), Rikard Andersson (CFO), Katarina Stenborg (kommersiell chef).** Baserat i: Stockholm. Läs mer: legimeet.com.

Katarina Stenborg
Medgrundare, kommersiell chef

Maria Ericson Sandqvist
COO

Med tiden på din sida

Investeringar handlar väldigt lite om nuet men desto mer om morgondagen. Därför arbetar vi ständigt med att finna spännande småbolag med framtiden för sig. Bolag som kan skapa positiv förändring över tid, både för samhället och för dig som investerare.

Enter Småbolagsfond handplockar sina portfölj företag på Stockholmsbörsen. Den röda tråden är hållbara affärsmodeller och tydlig tillväxtpotential – det vi kallar för hållbar tillväxt. Vårt Sverigefokus gör att vi får bättre insyn och kan försäkra oss om att verksamheterna inte tappar riktningen under resans gång.

Fondens goda avkastning sedan starten för sju år sedan, med en genomsnittlig årsavkastning på 15,1 %*, förstärker bilden av att de mindre bolagen är vägen framåt.

**Ser du också det stora i det lilla?
Kom och väx med oss.**

* Avser fondens avkastning för perioden 2015-09-01 – 2022-10-31.

Riskinformation. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i en fond kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att investeraren får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fondens värde kan variera kraftigt på grund av fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder förvaltaren använder sig av.



enterfonder.se

Irriot frodas efter segern

2021 utsågs bevattningsföretaget Irriot till Framtidens entreprenör. **Insikt** kollar läget.

Vattenbrist tvingar 700 miljoner människor på flykt enbart i Afrika fram till 2030, enligt meteorologiorganisationen WMO. På många håll används 80–90 procent av allt sötvatten i jordbruket. Högteknologi som precisionsmåtar behovet och tillgodoser det smart och resurssnålt – med den affärsidén vann **Irriot** tävlingen Framtidens entreprenör 2021.

Sedan dess har omsättningen ökat med runt 50 procent, berättar medgrundaren Johan Wendt, *Chief Marketing Officer*. Irriot finns nu i 18 länder. Johan Wendt tror på en tillväxt om 50–100 procent år 2023.

Irriot har fått 500 000 euro i EU-stöd för att utforska "biointelligenta bevattningssystem", ett projekt som slutar för under 2023.

– Växternas nervsystem skickar ut elektromagnetiska impulser som talar om att de behöver vatten, ljus eller någon särskild näring. Ett schweiziskt sensorföretag har utvecklat AI och maskininläring för att tolka signalerna. Då kan vi förse växterna med vad de nu behöver, berättar Johan Wendt.

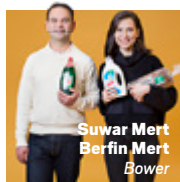
Vad betydde segern för er?

– LRF kontaktade mig klockan tio på kvällen och skrev "grattis, snyggt jobbat". Vi satt precis och försökte övertala dem att investera, vilket de gjorde. Så den exponeringen var jättefin, och validerade bolaget.

JOAKIM BRAUN
redaktion@carnegie.se



Johan Wendt är medgrundare av bevattningsföretaget Irriot.



Deras pantidé gör investerarsuccé

■ Tre tidigare segrare i **Framtidens entreprenör**:

► **2021:** Precisionsbevattningsbolaget **Irriot** har fått upp farten och ökat omsättningen med cirka 50 procent det senaste året.

► **2020:** Barnboksappen **Boksnok** fyllde på kassan med 13 miljoner kronor i oktober under ledning av **Swedia Capital** med **Stafan Persson** (ledamot i juryn 2022), **Jellyfish Invest** och de tidigare ägarna.

► **2019:** I våras tog återvinningsappen **Bower** in 48 miljoner kronor för att snabba på en internationell expansion. I finansieringsrundan deltog svenska **BLQ Invest** men även de tidigare investerarna **Almi**, **Verdane** och **Orkla**.

"Det är ingen fluga, utan vi tror att efterfrågan på hållbara bolag fortsätter."

Lena Österberg
Head of Sustainability,
Research & Strategy
på Carnegie

HÅLLBARHET KAN DRIVA KURSERNA

ESG. När placerare, kapitalmarknad och lagstiftare drar åt samma håll, förändras världen snabbt, säger **Lena Österberg**, *Carnegies Head of Sustainability, Research & Strategy*.

Något hände 2019. Medierna fångade upp klimatkrisen, placerarkollektivet fick upp ögonen för hållbara investeringar och kapitalinflödet till ESG-fonder exploderade. Även pandemin påskyndade investerarnas intresse för hållbarhetsfrågor i allmänhet och klimatförändringen i synnerhet. Tack vare det ökade intresset för miljöfrågor, samhällsnytta och bolagsstyrning sätter europeiska hållbara fonder nya rekord när det gäller inflöden och förvaltad kapital. Och när konsumenterna visar vad de vill, då följer gärna politikerna efter.

Det konstaterar Lena Österberg, *Carnegies Head of Sustainability, Research & Strategy*, under sin presentation för de tio bolag i tävlingen Framtidens entreprenör som kvalat in till finalistuttagningen i oktober.

– Om någon för fem år sedan hade frågat mig hur grön politik ser ut 2022, så hade jag inte i min vildaste fantasi kunnat tro att så mycket hade kommit på plats så snabbt, säger hon och räknar upp en rad olika gröna stimulansprogram i EU och USA, men även i Kina.

INOM hållbara investeringar har Europa ett "massivt" försprång framför USA, enligt Lena Österberg, men USA börjar få upp farten. Den amerikanska fondmarknaden är mycket större än Europas. För finanssektorn är hållbarhet i dag en faktor som säkerställer lönsamhet och minimerar risk. När kapitalet har bestämt sig, behöver företagen också förändra sig.

– Bolag som inte möter konsumenten riskerar att bli inaktuella, tappa marknadsandelar, försämrade lönsamheten samt skada sitt varumärke. Exempelvis fick bolag som inte lämnade den ryska marknaden tillräckligt snabbt i samband med invasionen av Ukraina ta emot mycket stryk i sociala medier.



Lena Österberg är Carnegies Head of Sustainability, Research & Strategy.

Enligt Lena Österberg driver konsumenternas efterfrågan kapitalinflödet till ESG-fonder. Tuffare regleringar samt stora gröna stimulanspaket i såväl USA som EU får också finansbranschen att investera grönt, vilket driver på efterfrågan på hållbara bolag.

– Det är ingen fluga, utan vi tror att efterfrågan på hållbara bolag fortsätter. Just nu är det stort fokus på gröna, miljövänliga bolag, men nästa våg blir inom det sociala området.

EN RAD SVENSKA börsbolag har byggt upp gröna hållbara varumärken och på ett tydligt sätt lyckats kommunicera att de är hållbara. Lena Österberg lyfter fram värmebolaget Nibe. Budskapet "Hållbarhet ligger i vår natur. Värmepumpar för en energisnål vardag och bättre värld" är det första som möter på webbplatsen. Andra framgångsrika exempel är fri-luftsbolaget Thule och teknikkonsulten Sweco.

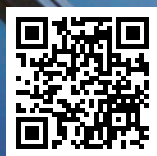
– Aktier som får en hållbarhetsstämpel får en bra *performance* på börsen, säger Lena Österberg.

JONAS ELOFSSON
jonas.elifsson@carnegie.se

EVLI

EVLI CORPORATE BOND FUND

Stabil och trygg
ränteförvaltning sedan 1999



evli.com

Fonden förvaltas av Evli Fondbolag Ab (adress: Alexandersgatan 19, FI-00101 Helsingfors, Finland, evli.com) som är ett dotterbolag till Evli Abp. Evli Abp är Finlands ledande institutionella kapitalförvaltare och har toppat Kantar Prosperas institutionella kapitalförvaltningsundersökning de senaste 10 åren.

JULINSAMLING

STÖTTA EN
ENTREPRENÖR
I JUL!

2022

LET IT
Grow
Låt entreprenörskap, grödor och inkomster växa



Låt oss skapa växtkraft tillsammans!

Pandemi, klimateffekter, inflation och krig. En lång rad överlappande kriser har drabbat världens fattiga och drivit fram en global matkris. Ikväll kommer nästan 700 miljoner människor att gå till sängs hungriga.

Nu behöver vi stärka motståndskraften hos de livsviktiga småbönder som försörjer både sina familjer och en stor del av mänskligheten.

Med ditt stöd kan de växa både som människor och entreprenörer – och se till

att barnen får somna trygga och mätta.

**Ge din julgåva
genom att
scanna koden.**



HAND IN HAND
SWEDEN

PENGARNA.

Kunskapsbanken. Carnegie Private Banking erbjuder heltäckande expertkompetens för din förmögenhetsförvaltning. På följande sidor får du ett urval tips och analyser av "kunskapshusets" experter.

Kapitalförvaltning och investeringar

Marknadsanalyser från Carnegies experter.

2023 kan belöna aktivitet

Risk för börsfall i början av 2023, sedan en potentiell återhämtning: Rätt miljö för aktiva investerare, säger Carnegie Private Bankings aktiechef **Karl Hedberg**.

Sidan 48

Han finkammar värdekedjan

Temat energiomställning är centralt i Carnegies globalportfölj **Global Stock Picking**, berättar förvaltaren **Johan Grip**.

Sidan 49

Sol, vind, vatten – och olja?

Förnybart, batterier och elnät är givna vinnarsektorer när omställning uppmuntaras av kapitalmarknad och regeringar. Men övergångsfasen är lång och traditionell energi behövs under decennier, skriver investeringsstrateg **Martin Theimer**.

Sidan 52

Elofsson: Dags att bli konträr?

Börssentimentet kan vägleda investerare som vill avvika från flocken i god tid innan marknaden vänder. Fondförvaltaren Peter Lynch uppfann sin egen "cocktailindikator".

Sidan 50



Torssell: Vår nyckfulla hjärna

Evolutionen har belönat panikreaktioner vid upplevda risker. Dessa överlevnadsmekanismer kan vara skadliga när marknaderna är turbulenta.

Sidan 56



Carnegies huvudkontor
på Regeringsgatan 56
i Stockholm.

Skatt, juridik och pension

Nyheter från Carnegies specialister.

Att separera: en grundkurs

När tillgångar ska fördelas vid en separation är parternas eventuella sambos-status av största vikt. **Emma Forsberg**, familjerättsjurist på Carnegie, reder ut skillnaderna mellan gifta och sambor.

Sidan 59

Dags att gallra ditt ISK

Många har vant sig vid att ISK är en skattemässigt bra affär. Den stigande statslåneräntan förändrar kalkylen drastiskt år 2023. Skattejurist **Sara Zad** ger råd för ett smartare ISK-sparande.

Sidan 60

Skattetips för sura börsår

Har du samlat på dig förluster under det suboptimala börsåret 2022? Rätt deklarationsteknik dämpar stötarna, skriver **Björn Ohlsson**, skatteexpert på Carnegie.

Sidan 62

Straffskatt på utlandsflytt?

Tvingas svenskar att skatta av latent vinst vid en utlandsflytt? Ja, sådan så kallad exitskatt kan bli verklighet inom några år – skattejurist **Sara Zad** har koll på finansdepartementets utredning.

Sidan 64

Omvärld

Politik, geoekonomi och analyser.

Affärer i den nya världen

Henrik von Sydow, omvärldsstrateg på Carnegie, guidar i den nya geoekonomiska miljön, där konfliktnivån har höjts och den starka staten kommit tillbaka.

Sidan 22

BÖRS Aktiechefens portföljtips 2023

► **Styrka belönas:** 2023 gynnas bolag med starka balansräkningar och en god utdelningspotential.

► **Leta kursförlorare:** Krydda gärna portföljen med selektiva aktier. Många nedpressade bolag kommer att bevisa sin affärsidé och upprätthålla vinsten.

► **Hälsövarssektorn** är extra intressant givet vinsttillväxten, konjunkturoberoendet och att sektorn sannolikt gynnas av den stundande kinesiska återöppningen.

► **Pricing power:** Inflationssmiljön gör det fortsatt viktigt att välja bolag som kan sätta sina egna priser. Generellt har svenska industribolag visat sig vara väldigt bra på att skicka vidare sina kostnader till kunderna. Hög bruttomarginal och stor eftermarknad är ofta en god indikation på pricing power.

Epiroc kan sätta priset.



Carnegie Private Bankings aktiechef Karl Hedberg.



2023 KAN GYNNA AKTIVA AKTÖRER

Stockholmsbörsen. Först svagt, sedan återhämtning i slutet av året. Så bedömer Carnegie Private Bankings aktiechef **Karl Hedberg** det stundande börsåret 2023.

Stockholmsbörsen har haft ett minst sagt volatilt 2022. Det breda indexet OMXSPI hamnade i en brant och lång utförsbacke som inleddes redan i januari. Krigsutbrott, energikris och skenande inflation drog successivt ned OMXSPI med som mest 33 procent fram till mitten av oktober.

Den 10 november publicerades USA:s inflationssiffror (KPI) för oktober, som visade lägre inflation än väntat. Världens börser drog en lättnadens suck. Stockholmsbörsen hade en av sina

bästa dagar under 2022 och steg drygt 4 procent. Sedan botten den 13 oktober har Stockholmsbörsen när detta skrivs klättrat 20 procent.

DEN SKENANDE inflationen sticker ut mest under börsåret, säger Carnegie Private Bankings aktiechef Karl Hedberg när han summerar börsåret 2022.

– Inflationen tog i princip alla på sängen. Initialt bedömdes den som övergående, sedan konstaterades den tvärtom vara väldigt ihållande. Det triggade en väldigt

snabb normalisering av räntenivåerna, som i sin tur satte fart på ett antal sektorrotationer.

Marknaden fick bråttom att lämna högt värderade tillväxtbolag, en ränteberoende fastighetssektor och högt skuldsatta bolag. Fokus hamnade på mer traditionella bolag med stabila balansräkningar. En och annan bubbla sprack också. 2022 blev ett turbulent börsår med negativ avkastning.

Hur slutar börsåret 2023?

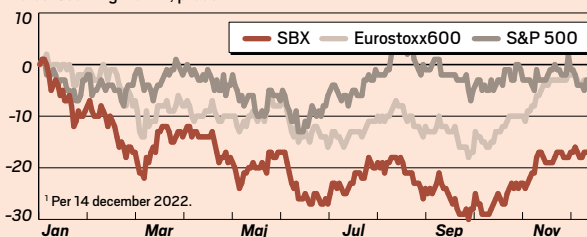
– Om vi stänger kring den här nivån¹, begränsar det potentialen för 2023. Jag tror risken finns att börsen faller under den första delen. Troligen återhämtar sig börsen mot slutet av året. Summerat skulle det innebära att börsen landar någorlunda oförändrat när vi stänger 2023. Det innebär att utdelningen blir en viktigare komponent för att nå positiv avkastning. För aktiva investerare har 2023 därför potential: Man kan

¹ OMXSPI: –21 procent per den 14 december.

2023 blir utdelningen en viktigare komponent för att nå positiv avkastning.

AKTIER Stockholm på efterkälken i återhämtningen

Börsutveckling 2022¹, procent



VINNARE Lundin-energi i topp

Bolag	Sektor	Kursutveckling 2022 ¹ , procent
Orrön Energy	Energi	231
Bioarctic	Läkemedel	156
Ipco	Olja	125
Camurus	Läkemedel	84
Saab	Försvar	77
Africa Oil	Olja	60
Hexatronic	It	60

FÖRLORARE CTEK laddar ur

Bolag	Sektor	Kursutveckling 2022 ¹ , procent
CTEK	Tech	-81
Addlife	Gaming	-71
Sinch	Tech	-69
SBB	Fastighet	-67
Cint	Programvara	-66
Vitrolife	Medicinteknik	-66
Mips	Tech	-64

¹ Per 11 december 2022.

utnyttja tillfällig svaghet för att öka sin aktieexponering och därmed positionera sig för en starkare period mot slutet på året.

NOVEMBERSIFFRAN för den amerikanska – liksom den svenska – inflationstakten blev något lägre än väntat. Marknaden vågar nu i större utsträckning tolka det som att vi är nära inflationstoppen eller redan har passerat den, vilket kan tala för att vi har nått räntehöjningscykelns slutfas.

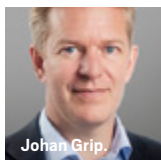
– Mycket av den senaste tidens börsstyrka bygger på antagandet att centralbankerna lugnar ned sig. Risken för bakslag har därför ökat.

Om inflationen håller sig kvar på höga nivåer, måste centralbankerna behålla räntan på en högre nivå än vad marknaden i nuläget bedömer, påpekar Karl Hedberg. Mycket talar för att centralbankerna, med amerikanska Federal Reserve i spetsen, vill föra en fortsatt stram politik för att undvika att marknaden för snabbt diskonterar framtida räntesänkningar.

GIVET ATT vinstprognoserna för 2023 troligen är för höga, så är dagens börsvärdering inte tillräckligt attraktiv om vinsterna krymper. Många företag har reagerat på inflationsmiljön med prishöjningar och ser goda möjligheter att fortsätta på den vägen.

– Om effekten av prishöjningarna dröjer sig kvar samtidigt som kostnaden för olika insatssvaror faller stiger vinsterna. Å andra sidan är det stor risk för att efterfrågan faller 2023. Dessutom har den senaste tidens starka börsutveckling primärt drivits av industribolag, och det vore minst sagt förvånande om inte industrikonjunkturen försämrades 2023, säger Karl Hedberg.

JONAS ELOFSSON
jonas.elifsson@carnegie.se



ENERGI- TEMAT ÄR I FOKUS

■ Johan Grip är portföljförvaltare aktier på Carnegie. Han anställdes 2022. *Utbildning:* Finansiell ekonomi, Handelshögskolan i Stockholm. *Bakgrund:* Portföljförvaltare aktier på Första AP-fonden; analytiker på Brummer & Partners/Zenit Asset Management; investeringsanalys och ägarfrågor på Investor.

Just nu är det relativt stor övervikt mot teknologi och Nordamerika.

"JAG HITTAR VÄRDE I HELA VÄRDEKEDJAN"

Globala aktier. En tematisk, balanserad globalportfölj med fokus på tillväxt och kvalitet. Så placerar **Global Stock Pickings** ansvarige förvaltare Johan Grip.

En av Carnegies globala portföljer har fått ny förvaltare under året. Sedan i somras ratas Carnegie Global Stock Picking av Johan Grip. Den aktivt förvaldade aktieportföljen ska innehålla omkring 50 bolag. Huvuddelen av innehaven är stora bolag, men under hösten har tyngdpunkten på nya innehav legat på små och medelstora bolag.

Geografi och sektorer i portföljens exponering varierar över tid, men i nuläget är det relativt stor övervikt mot teknologi och Nordamerika. Bland delsektorerna är övervikten störst inom halvledare, förnybar elproduktion, elfordon och batterimaterial. För enskilda innehav är övervikten störst i läkemedelsbolaget Abbvie.

Hur ser investeringsstrategin ut?

– Vi letar tillväxt till ett rimligt pris. Global Stock Picking är en kombination av dels en tematisk portfölj fokuserad på energiomställningen, dels en global balanserad portfölj, där vi är representerade i de flesta branscher som vi tillåts att investera i.

VILKA BOLAG SOM är investeringsbara styrs av artikel 8 i *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR), en ny EU-förordning som ska omdirigera kapital mot hållbar finansiering. Artikel 8 innebär att

portföljen främjar hållbarhet, men inte har det som överordnat mål.

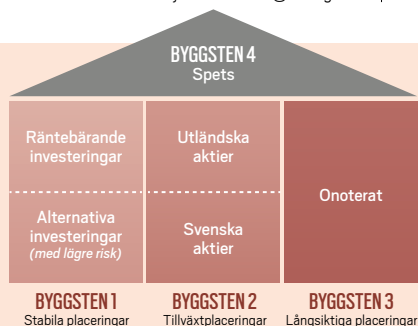
Hur går ditt aktieurval till?

– Energiomställningstemat är brett och har en rad underteman. Målet är att cirka två tredjedelar av portföljen har koppling till temat över tid. Jag tittar på väldigt många bolag och hittar dem via andra investerare, branschrelaterade källor eller publikationer som fokuserar på energiomställningen. Då hittar man ofta intressanta uppslag på bolag. Sedan går man vidare med dem, försöker förstå affärsmodellen och potentialen för lönsam tillväxt över tid.

JOHAN GRIP lyfter även fram bra företagsledning, kultur och kapitalallokering som viktiga egenskaper samt att undvika för stort beroende av externa faktorer. Stor vikt läggs vid att finna var i en värdekedja relationen mellan lönsam tillväxt och värdering är mest gynnsam.

– Då undviker man lättare bolag som blivit alltför populära, man undviker bubbliga värderingar. Om man går lite längre tillbaka i värdekedjan, så blir det lite mer fundamenta som styr och mindre hajp. På det sättet minskar man också teknikrisken.

JONAS ELOFSSON
jonas.elifsson@carnegie.se



KOMPONENTER De fyra byggstenarna i Carnegies förvaltningsmodell

■ Byggstenarna sätts samman i proportioner som passar varje kund. **Stabila placeringar** 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. **Tillväxtplaceringar** utgörs av globala och svenska aktier och

aktiefonder med syfte att skapa god tillväxt. Byggstenen kan utgöras av grundportföljerna Utländska aktier och Svenska aktier. **Långsiktiga placeringar** ska kunna avvaras i minst

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

LYNCH-STÄMNING PÅ MARKNADEN

Stod du eller tandläkaren i centrum för gästernas intresse på glöggfesten? Börssentiment har många måttstockar.

På börsen talar man ofta om *sentiment*. Ett optimistiskt sentiment kan vara *hoppfullt, förbättrat, positivt, starkt eller haussigt*. I andra änden av skalan finns *svagt, dystert, surt* och till och med *uselt*. Men vad är egentligen ett sentiment?

Jo, i princip är sentimentet marknadsaktörernas aggregerade tyckande, tänkande, optimism, pessimism och börspsykologiska tillkortakommanden, uttryckt i ett enda ord.

För investerare är sentiment ett av flera verktyg när de försöker identifiera vilken marknadsfas börsen befinner sig i, och vart den är på väg. Är börsen kanske nära en extrempunkt (topp eller botten), och på väg att byta riktning? Då kan det vara läge att bli *contrarian* och föregripa utvecklingen innan den avspeglar sig i sentimentet.

DET FINNS FLERA sentimentsindikatorer på marknaden. VIX, "rädslans index", visar marknads förväntningar på aktiemarknadens volatilitet under de kommande 30 dagarna. CNN Moneys index *Fear & Greed*, som uppdateras dagligen, visar genom att väga samman sju indikatorer om marknaden just nu drivs av rädsla eller girighet.

En annan, mer subjektiv, indikator är den så kallade *cocktailteorin*. Baserat på år av iakttagelser på cocktailpartyn utvecklade Peter Lynch, legendarisk förvaltare av fonden Magellan på Fidelity, sin egen sentimentsindikator.

Sentiment är ett av flera verktyg när investerare ska identifiera börsens marknadsfas och vart den är på väg.



Jonas Elofsson
Chefredaktör

Lynchs "cocktailindikator" har fyra faser:

1 Botten: I första skedet av en tjurmarknad¹, efter att börsen har befunnit sig i en björnmarknad¹, är det ingen av gästerna som vill prata om aktier när Lynch berättar vad han jobbar med. Man graviterar hellre till tandläkaren och pratar om tandhygien och plack. Det indikerar att börsen har nått botten.

2 Uppgång: När Lynch berättar vad han jobbar med dröjer sig gästerna kvar en stund, men snart söker de sig till tandläkaren i stället. Börsen har stigit mellan 10 och 15 procent.

3 Rusning: I den tredje fasen flockas gästerna runt Lynch och struntar i tandläkaren. Lynch får frågor om vilka aktier man ska köpa, även tandläkaren frågar.

4 Topp: Gästerna samlas återigen runt Lynch. Nu berättar de för honom vilka aktier han ska köpa, även tandläkaren har bra aktietips. Dagen efter önskar Lynch att han hade lyssnat på dem. Då är toppen nådd och börsen vänder snart ned.

EXAKT VAR VI befinner oss nu är svårt att veta. Toppfasen fick ett abrupt slut vid årsskiftet 2021/2022. Betyder det att vi är i första fasen igen? Troligen. Börsen har redan studsat upp 20 procent från bottennoteringen i oktober. Och få, om ens någon, diskuterade aktier på glöggfesterna före jul. Hur ser din glöggindikator ut?

¹ **Tjurmarknad:** Börsen rör sig uppåt minst 20 procent under en längre tidsperiod.
Björnmarknad: Börsen faller minst 20 procent.



RIKSBANKEN

Flopp-toppen 2022: Sic transit Riksbanken!

■ Apropå att inget är svårare att sia om än framtiden: Så sent som i februari 2022 kommunicerade **Riksbanken** – de sista transitorierorna – att vi ska ha nollränta i två och ett halvt år till. I november 2022 höjdes styrräntan till 2,50 procent. Längre dryftades bland centralbankschefer att inflationen är övergående – därav begreppet *transitory*.

Flipp-toppen 2022: Bioarctic levererar!

■ Det första verkliga genombrottet inom Alzheimermedicin står det svenska forskningsbolaget **Bioarctic** för. Aktien har mer än tredjedel sedan en positiv fas 3-studie presenterades i september 2022. Carnegie Analysis bedömer konservativt *peak*-försäljningen av läkemedelskandidaten **lecanemab** till 14 miljarder dollar. Lecanemab blir då ett av världens mest sålda läkemedel. Slutgodkännandet i USA förväntas senast den 6 januari 2023. Bioarctic börsintroducerades av Carnegie i oktober 2017.

44

■ Så många miljarder USD fick **Elon Musk** hosta upp för köpet av mikrobloggen **Twitter** i oktober 2022. Aktieägare i **Tesla**, där Musk är vd, är alltmer oroade över intressekonflikten och var vd:n lägger sin tid. Tesla har halverats på börsen 2022, vilket kostat Musk ytterligare 74 miljarder USD fram till den 22 november, rapporterar brittiska *Guardian*.



CARNEGIE FONDER



VERKLIKT

Värde

FOSSIL SLUTREA intressant i klimatsäkrad ENERGI PORTFÖLJ

Omställning. Det finns långsiktig, strukturell efterfrågan på både förnybar och traditionell energi, skriver **Martin Theimer**, investeringsstrateg på Carnegie.

Energikrisen i Europa, med rasant gas- och elpriser efter Rysslands invasion av Ukraina, visar hur beroende vi fortfarande är av fossila bränslen. Trots att Europa ligger i framkant med utbyggnaden av förnybar energi får vi fortfarande 71 procent av vår energi från fossila bränslen. I början av 2022 importerade Europa 40 procent av sin naturgas och 30 procent av oljan från Ryssland. När Ryssland nu använder gasen som geopolitiskt vapen har energisäkerhet seglat upp som en katalysator för att snabba på energiomställningen.

EU avser att via sin investeringsplan *Repower EU* fasa ut rysk olja och gas senast 2030, samt öka investeringstakten inom förnybar

energi och energibesparingar. En intressant vändning är att EU:s taxonomi för miljömässigt hållbara verksamheter nu klassificerar kärnkraft och naturgas (från andra källor än Ryssland) som hållbara under en övergångsperiod – kärnkraft fram till 2045, gas till 2030.

Energiomställningen krävs för att nå uppsatta miljö- och klimatmål, men detta tar tid och det befintliga energisystemet kan inte avvecklas innan det nya är på plats. Kärnkraft torde behövas även i det nya systemet, liksom olja och gas under en längre övergångsperiod.

UR ETT investeringsperspektiv ger energiomställningen en rad intressanta möjligheter. Många förknippar temat med sol, vindkraft och elbilar, men andra vertikaler drivs

av samma underliggande trend. I vår rapport *Allokering och portföljstrategi* har vi återkommande lyft fram områden som batterier, "gröna" metaller, hållbart jordbruk och smarta material. Dessa minst lika viktiga delar av omställningen har i många fall attraktivare värderingar än temats mest uppenbara vinnare. En kanske lite oväntad potentiell vinnare är den traditionella energisektorn.

Omställning: **UTBUDET**

Fossil utfasning tar decennier

Det går inte att avveckla fossila bränslen över en natt. Efterfrågan på olja spås toppa först 2030, för att sedan långsamt falla tillbaka till strax under dagens nivåer år 2050 (se graf nedan till höger). Emellertid är inte alla fossila bränslen lika skadliga för människor och klimat – ur detta perspektiv är kol överlägset sämst (se graf på motstående sida). I valet mellan olika fossila bränslen bör således en så stor del kol som möjligt ersättas med naturgas.

Sol- och vindkraft kommer att växa mer framöver. Kostnaden har sjunkit drastiskt de senaste tio åren, vilket gör ett skifte från fossila bränslen ekonomiskt även utan subventioner.

Sol och vind kan dock inte på egen hand bära upp ett fungerande energisystem: Elförsörjningen behöver väderberoende, planerbar baskraft. Fossila bränslen, kärnkraft och lagrad vattenkraft fyller i dag denna funktion. Gas och vattenkraft utgör reglerkraft som snabbt kan slås på och av beroende på efterfrågan. I ett nytt system med stora inslag av förnybart är förhoppningen att energilagring – via batterier, vätgas eller vattenkraft (så kallad *pumped storage*) – ska ersätta fossila bränslen som baskraft.



AI: ett tema.

TEMA SOM VARAR PÅ LÅNG SIKT

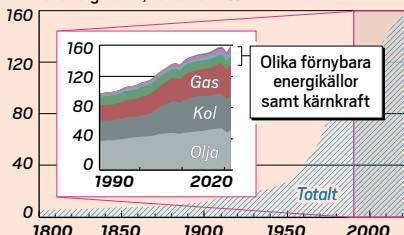
Inom temainvesteringar letar vi långsiktiga strukturella drivkrafter, gärna i tidig fas, eller hittar nischer inom megatrender. Vi letar i hela värdekedjan, snarare än att bara köpa de största bolagen, som marknaden redan associerar med temat. Aktuella exempel: **Smarta material, Hållbara livsmedel, Vattenförsörjning, Förnybar energi, 5G, AI och Framtidens läkemedel.**



Martin Theimer är investeringsstrateg på Carnegie Private Banking.

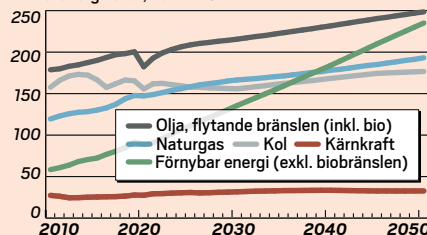
EFTERFRÅGAN Omättlig energihunger

Primärenergikällor, tusental TWh



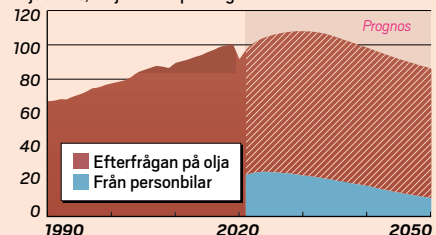
OMSTÄLLNING Fossilt ökar ändå

Primärenergikällor, 10¹⁵ BTU



OLJA Utfasning tar många decennier

Oljebehov, miljoner fat per dag



I dag är tyvärr lagringskapaciteten otillräcklig och relativt dyr. Det är en annan anledning till att kärnkraft sannolikt har en viktig roll att spela även i det nya systemet. De få olyckor som skett har fått stor uppmärksamhet och slutförvaringen är en utmaning, men kärnkraft hör ändå till de säkraste och renaste energikällorna. Utbyggnaden av ny kärnkraft i västvärlden har de senaste åren mött motstånd på grund av olycksrisk, höga kostnader och projekt som dragit ut på tiden. Modern teknik och forskning torde kunna lösa vissa problem (se faktabara på sidan 54).

Omställning: EFTERFRÅGAN

Åter till normalläget

Under covid-nedstängningarna 2020 minskade faktiskt den globala efterfrågan på energi, men vi är nu på väg tillbaka mot den tidigare tillväxttakten. Givet de senaste tio årens begränsade investeringar i fossila bränslen finns risken att utbudet inte räcker för att tillgodose efterfrågan (se graf till vänster på sidan 54). Det kan resultera i en längre period av höga energipriser – vilket ökar incitamenten till energibesparingar. Effektivare byggnadsmaterial och uppvärmningssystem, smartare och lättare material inom industrin samt återvinning kan sänka förbrukningen drastiskt.

En avsevärd andel av oljekonsumtionen kommer från transporter. Här kan en elektrifierad bilpark göra skillnad för att minska efterfrågan.

ENERGIPORTFÖLJENS DELAR

Diversifierat, långsiktigt, grönt

Energiomställningen är ett brett tema med många strukturella drivkrafter. Därför bör en energiportfölj innehålla ett brett

spektrum av exponering såväl mot förnybar energi som mot utvalda delar av traditionell energi.

► **Förnybar energi och elektrifiering:** Sol- och vindenergi, elfordon, batterier, biobränslen samt utbyggnad av elnätet är självklara vinnare på ökade gröna satsningar. Bolagen handlas ofta på ganska höga värderingsmultiplar. Lite längre ned i värdekedjan kan man dock hitta intressanta underleverantörer som gynnas av samma trender men har en mer attraktiv värdering.

► **Traditionell energi:** Efterfrågan på fossila bränslen väntas fortsätta öka, men dagens höga oljepris har ännu inte resulterat i ökade kapitalinvesteringar enligt det historiska mönstret. Osäkerheten är nämligen större än någonsin för långsiktiga projekt. Det är egentligen omöjligt att veta hur snabbt energiomställningen kommer att gå och hur det politiska landskapet ser ut framöver.

Nya ESG-mandat har fått många institutionella investerare att helt exkludera traditionell energi. Kvarvarande aktieägare och *private equity* har prioriterat bättre lönsamhet och kassaflöden. Om oljepriset förblir högt en längre tid kan viljan att inleda riskfyllda projekt öka, men ledtiderna är långa. Vi kan därför stå inför en längre period med strukturellt högre oljepris än vi har haft det senaste årtiondet. Väldigt lite av detta avspeglas i bolagens värderingar (se graf till höger på sidan 55).

Samtidigt genererar bolagen höga fria kassaflöden som (givet att de inte investeras i nya projekt) kommer att delas ut till aktieägarna eller användas för aktieåterköp (se graf till höger på sidan 54). Sannolikt ska bolagen ha en högre riskpremie än historiskt, men det är till stor del redan inprisat. Mot bakgrund av de stora vinsterna krävs ingen multipel-expansion för att räkna hem investeringen.

En lågkonjunktur som på kort sikt pressar ned efterfrågan, högre skatter och bolagsspecifika risker finns så klart att ta hänsyn till. På längre sikt rekommenderar vi mer selektiv exponering mot de områden som behövs under en längre övergångsperiod. Här handlar det framför allt om bolag inom naturgas och LNG (*liquefied natural gas*). Om Europa menar allvar med att göra sig oberoende av rysk gas, så behöver stora mängder naturgas från

Energiomställningen är ett brett tema med många strukturella drivkrafter.

Tre fjärdedelar av dagens oljereserver tros ha bildats ur sedimenterat organiskt material under eran mesozoikum, för 251–66 miljoner år sedan. Den 7 meter långa skräcködlan *Stegosaurus* levde under en del av perioden.

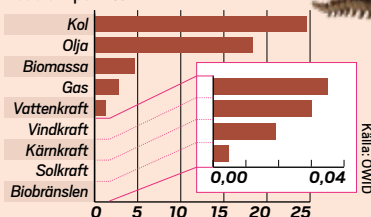
NERTU/ALAMY

1732

...miljarder fat uppgick världens oljereserver till år 2020, varav 48 procent finns i Mellanöstern. Årsproduktionen är cirka 32 miljarder fat. Källa: BP

RISKER Kol är farligast

Dödsfall¹ per TWh



¹ Från olyckor och luftföroreningar.

► andra källor importeras, framför allt i form av LNG från USA. För att kunna möta en ökad efterfrågan på LNG behövs dels en ökad produktion, dels en storskaligt utbyggd LNG-infrastruktur med nya terminaler, fraktmöjligheter *et cetera*.

Vi undviker kol, oljesand och de mest miljöskadliga delarna av den traditionella energisektorn.

► **Kärnkraft** ger minimala koldioxidutsläpp, är en baskraft i energisystemet och skulle utan större svårighet kunna ersätta kolkraft. Ett problem har varit den negativa opinionen efter katastrofen i Fukushima 2011, samt höga kostnader. På senare tid syns tecken på en omsvängning både i USA och delar av Europa, men även i Japan, som nu börjar återstarta reaktorer. Tekniska framsteg gör förhoppningsvis snart småskaliga modulära reaktorer (SMR) kostnadsmässigt konkurrenskraftiga.

Möjligheterna att investera direkt i kärnkraftsteknik är tyvärr begränsade (de flesta bolag är onoterade). Det alternativ som återstår är exponering via uran, bränslet i dagens reaktorer. För ett högre uranpris talar att få investeringar har gjorts i nytt utbud de senaste tio åren (efter Fukushima), och att

SMR Nedskalad reaktor har många fördelar

■ Kärnkraft har ett koldioxidavtryck nära noll och producerar mycket energi i förhållande till den mängd naturresurser som tas i anspråk. Höga kostnader och oro kring säkerheten utlöser skepsis på många håll. Nya typer av reaktorer kan öka kärnkraftens säkerhet, hållbarhet och effektivitet, samtidigt som de är billigare. Vissa kan utnyttja kärnbränslet 100–300 gånger mer effektivt än i dag. De kan drivas med återanvänt högaktivt kärnavfall, och deras eget avfall är bara farligt i århundraden, snarare än i årtusenden. Denna fjärde generationens kärnkraft finns ännu bara på forskningsstadiet.

Småskaliga modulära reaktorer (SMR) finns däremot redan i dag och väntas kunna tas i kommersiellt bruk det närmaste årtiondet. SMR kan producera upp till 300 MW, runt en tredjedel av dagens stora reaktorer. SMR kan stationeras

där efterfrågan på el är stor, och effekten kan lättare anpassas till behovet. Dagens stora kärnkraftverk måste skräddarsys, och projektet går ofta över tid och budget. SMR är mer kostnadseffektiva: delarna serietillverkas i fabrik och monteras ihop på plats. Den mindre storleken gör det också enklare att garantera säkerheten. SMR-reaktorn kyls ned sig själv om en incident inträffar, utan behov av yttre elförsörjning.

Flera länder driver SMR-projekt. Nyligen fick bolaget Nuscale sin SMR-modell godkänd av USA:s energimyndighet – den första anläggningen avses tas i drift år 2029.

Dagens kärnkraft genererar energi genom klyvning av tunga atomkärnor. Ända sedan 1950-talet har forskning bedrivits inom fusion, där energi frigörs genom att atomkärnor sammansmälts – som i solen.



ledtiderna för nya projekt är relativt långa. Tar efterfrågan fart drivet av ny kärnkraftsutbyggnad kan ett stort uranunderskott uppstå. Givet att uran utgör en marginell del av ett kärnkraftverks operativa kostnader kan priset stiga ganska mycket utan att påverka efterfrågan.

Den potentiella uppsidan är stor, men volatiliteten är hög och det finns alltid en risk att opinionen blir mer negativ om en ny större olycka skulle inträffa.



Mer energi!

■ En fördjupad version av denna text finns i höstens utgåva av Allokering och portföljstrategi.

► **Energieffektivisering:** Förbrukning kan sänkas med ganska enkla medel: bättre värmesystem, optimerad elförbrukning i byggnader och effektivare byggnadsmaterial¹. I industrin finns stor förbättringspotential genom processoptimering, smarta material och energisnålare system. Här utgör koldioxidrapportering och högre pris på koldioxid (via utsläppsrätter) påskyndande faktorer. Återvinning av material är också ett viktigt område.

Det senaste året har energieffektivisering lyfts högre på dagordningen, och spelar en viktig roll i miljöprogrammen *Repower EU* och USA:s *Inflation Reduction Act* (se grafer på motstående sida).

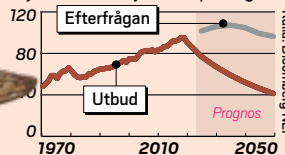
¹ Läs mer om att investera i smarta material i *Allokering och portföljstrategi* sommaren 2021.

508

...gram kol går åt för att generera 1 kWh energi, varvid 370 gram koldioxid släpps ut. (Siffrorna varierar beroende på koltyp.)

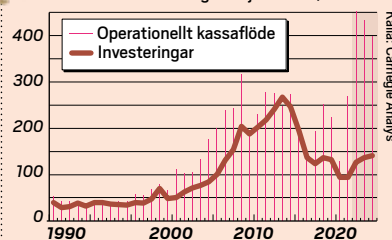
OLJA Mot utbudsklyftan

Oljemarknad, miljoner fat per dag



ATTRAKTIVT Ymniga kassaflöden

Kassaflöde och investeringar i oljesektorn, mdr USD



Europas dyra el är en uppenbar katalysator som ökar behovet av energieffektiviseringar.

Försäljningen för många bolag som bidrar med effektiviseringslösningar är dock kopplad till den generella byggecykeln. Kortsiktig konjunktur oro har delvis fått det långsiktiga strukturella tillväxtcaset att hamna i skymundan. Det här återspeglas i värderingarna, som börjar se attraktiva ut för flera bolag inom energieffektivisering.

EN BALANSERAD PORTFÖLJMIX

Tillväxt, värde och olika duration

Komponenterna ovan ger en diversifierad energiportfölj med omställningen som underliggande drivkraft. Vissa delar är tydliga tillväxtinvesteringar som drar nytta av långsiktiga klimatsatsningar. Här är värderingarna högre och vinsterna ligger längre fram i tiden. Inom traditionell energi är situationen den omvända: Här väntas stora delar av vinsterna komma i närtid och värderingarna är låga. Oviljan att investera i den traditionella sektorn har sänkt bolagsvärderingar i hela värdekedjan, trots att vi kan räkna med fortsatt tillväxt i efterfrågan för delar av olje- och gassektorn under en längre övergångsperiod.

"Gröna" metaller är naturtillgångar som vi måste använda allt mer av i det nya systemet, medan energieffektiviseringar förhoppningsvis minskar tillväxttakten på efterfrågesidan. Kärnkraft är svårare att investera i, men en mindre exponering mot uran i portföljen ge en option på att kärnkraft behövs för att nå klimatomålen.

Vår portfölj har således en tydlig mix mellan tillväxt, värde och olika lång duration. ■

► Vill du veta mer om konkreta placeringsmöjligheter? Tala med din rådgivare.

En hohlraum. LNT

ETT KLIV NÄRMARE REN KRAFT

■ Den 5 december 2022 sköts 2,05 MJ energi från 192 laserkanoner in i en liten diamantinkapslad behållare ("hohlraum") med väteisotoperna deuterium och tritium. 3,15 MJ energi genererades – ett överskott. Det efterlängtnade genombrottet i fusionsforskningen gjordes vid amerikanska National Ignition Facility vid Lawrence Livermore-laboratoriet i Kalifornien.

Vår portfölj har en tydlig mix mellan tillväxt, värde och olika lång duration.

"TITTA PÅ HELHETEN – KOL GÖR MEST SKADA"

En mix av förnybar och traditionell energi är bästa sättet att investera i energiomställningen, säger Martin Theimer, investeringsstrateg på Carnegie Private Banking.

Trots alla ambitiösa klimatomål och tekniska framsteg tar det decennier att fasa ut fossila bränslen. Investerare bör kombinera olika delar som kan gynnas under övergångsfasen, säger Martin Theimer, investeringsstrateg på Carnegie Private Banking.

I den förnybara sektorn finns en enorm strukturell tillväxt. Inom traditionell energi finns bolag vars produktion efterfrågas under överskådlig framtid, men där värderingarna ofta är extremt låga eftersom många investerare har övergett traditionell energi.

Hur ser kalkylen ut om oljepriset normaliseras?

De aktieanalytiker och förvaltare vi pratar med slänger inte in spotpriser på 100 dollar i sina modeller, utan gör konservativa antaganden. Långsiktigt är situationen intakt, med underinvesteringar på utbudssidan och i infrastrukturen.

Fördröjer man energiomställningen genom att äga traditionell energi?

Man måste se till helheten. Kol gör i särklass mest skada, och behöver fasas ut snarast. Att ersätta kol med naturgas är bättre än att vänta ut det perfekta förnybara systemet.

Någon måste leverera den fossila energin som trots allt efterfrågas.

Det kan vara bättre att stödja genomlysta europeiska eller nordamerikanska aktörer som rapporterar hållbarhetsdata och ofta framtids-säkrar sig med investeringar i förnybart, än till exempel ryska företag som struntar i miljön. Man måste välja aktivt och granska varje bolag.

Hur politiskt förankrade är EU:s och USA:s miljöprogram?

I Europa verkar nästan alla vara ombord på att EU ska ligga i framkant av omställningen. I USA står Joe Biden och Demokraterna bakom stora satsningar på förnybart, som inte har samma stöd från Republikanerna. Det är svårt att sitta på nästa president gör, men en hel del stimulanser i *Inflation Reduction Act* gynnar inhemsk industri och skapar jobb, det gillar många republikaner.

Hur ser det globala energisystemet ut om 30 år?

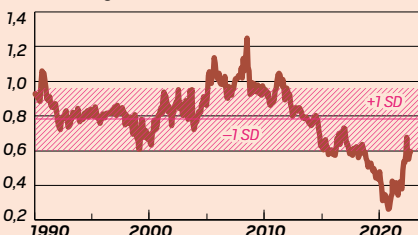
Förhoppningsvis har vi fasat ut kolet helt, liksom fossila bränslen i transportsektorn. Jag hoppas på ett globalt pris på koldioxid, man ska inte kunna smita undan genom att flytta på verksamheter.

Fusionskraft skulle lösa klimatkrisen, men trots spännande nyheter ligger troligen kommersiell användning längre bort. Mer realistiskt är fortsatt utbyggnad av förnybar energi, allt billigare lagring och att fjärde generationens kärnkraft och SMR-reaktorer har ersatt fossila bränslen som baskraft.

JOAKIM BRAUN
redaktion@carnegie.se

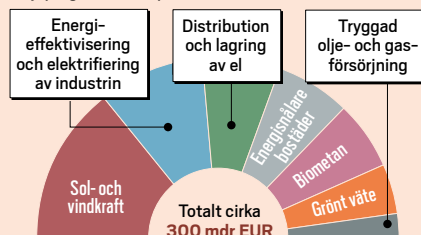
VÄRDERING Energibolag historiskt billiga

P/B-tal, energisektorn relativt S&P 500



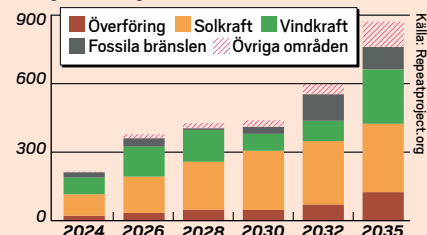
EU Gigantisk energisatsning

Miljöprogrammet Repower EU



USA Biden får USA att grönska

Energiinvesteringar i Inflation Reduction Act, mdr USD



SKUGGAN AV X

Evolutionen påverkar vår analysförmåga. När adrenalinet pumpas är det svårt att hålla huvudet kallt och fullfölja sina investeringsplaner.

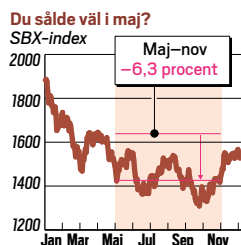
Psykologer har visat att vi människor är dåliga på att prognostisera hur vi kommer att känna och reagera i framtiden. Vi har svårt att föreställa oss känslan av hunger när vi är proppmätta, eller hur det känns att frysa när vi är varma. Detta kallas *empathy gaps*.

Till de intressantaste studierna hör den som Dan Ariely och George Loewenstein gjorde 2006 på 35 manliga studenter vid University of California. Varje student fick en bärbar dator för att svara på diverse frågor av sexuell karaktär (*bondage* och *spanking* var involverat – jag ska inte bli mer specifik än så). Sedan skulle studenterna besvara frågorna en gång till, men nu ensamma i sin bostad och till ackompanjering av upphetsande sexuella bilder.

I det första fallet, när studenterna svarade med den logiska delen av hjärnan, fann bara 35 procent av deltagarna aktiviteterna som berördes i frågorna "intressanta". I det andra fallet, när andra hjärnområden kopplades in, ökade intresset dramatiskt, till hela 52 procent.

DENNA TEXT BRUKAR ÄGNAS ÅT BÖRSPSYKOLOGI. Så varför skriver jag om den här märkliga studien? Jo, när vi använder oss av den logiska delen av hjärnan så beter vi oss på ett annat sätt än när den utvecklingshistoriskt äldre delen av hjärnan är aktiv, det vill säga när blodet pumpas och hormonerna flödar. Med den logiska delen av hjärnan inkopplad är det hyfsat lätt att göra genomtänkta analyser. När den känslomässiga delen av hjärnan tar över blir det svårare. Det är i dessa lägen vi riskerar att fatta dåliga beslut.

DÅ ÄR DET VÄL BARA ATT HÅLLA DEN KÄNSLOMÄSSIGA delen av hjärnan i schack, kanske du argumenterar. Jo, absolut! Men det är inte lätt. Enligt den amerikansk-israeliske psykologen Daniel Kahneman¹ består hjärnan av två olika system, som delvis samverkar. X-systemet fattar de instinktiva snabba besluten, medan C-systemet är den logiska



Just nu är börsen inne i en intressant period

■ Börsdevisen *sell in May and go away* har stöd i flera studier, som visar att vintermånaderna (november till april) i snitt ger bättre avkastning än resten av året. Därav uttrycket "aktier är en vintersport". Den som följde rådet 2022, och sålde sin portfölj på Stockholmsbörsen den sista april, undvek en nedgång på cirka 6 procent fram till den sista oktober. Den som i stället klev in på börsen den 1 november ligger så långt plus 9 procent (per den 16 december). Men vintern är lång....

TA på Youtube!

■ Du som prenumererar på mitt nyhetsbrev **Short Term** hittar ännu mer fördjupning på min **Youtube**-kanal. Där finns såväl utbildningar som olika *trading-case*. Har du inte **Short Term** i dag? Kontakta din rådgivare, så får du en prenumeration.

men betydligt långsammare delen. Resultatet av X-systemet kontrolleras sällan av C-systemet.

Ett exempel får förtydliga. Säg att vi har placerat en livsfarlig orm i ett terrarium precis framför dig. Om ormen gör ett aggressivt utfall mot dig så ryggas du tillbaka – trots att du vet att glasrutan skyddar dig och du är helt trygg. Det snabba X-systemet identifierar en fara och tvingar kroppen att reagera. C-systemet har ingen chans att reagera över huvud taget.

EVOLUTIONEN HAR BELÖNAT snabba reaktioner på upplevda faror med bättre överlevnad. Att reagera på en falsk fara är en låg kostnad jämfört med den potentiellt katastrofala följden av en sen reaktion.

När vi agerar på finansmarknaderna är denna överlevnadsmekanism inte alltid så bra. Pondera att vi är intresserade av att köpa aktie Y, men inte just nu – vi ser i stället ett attraktivt *value*-köp 10–15 procent ned från nuvarande nivå. Men när marknaden som helhet ett par veckor senare faller kraftigt och aktie Y kommer ned till den attraktiva nivån, är det inte så lätt att agera rationellt. Rädsla är den dominerande känslan, dina resonemang hamnar under inflytande av X-systemet. Studier har visat att det är rädsla som driver människor att ignorera förmånliga köptillfällen på börsen. Mönstret är särskilt framträdande efter att man har gjort förluster. ■

Denna artikel är inspirerad av skribentens bok *Teknisk Analys med Johnny Torssell*.

Studier har visat att det är rädsla som driver människor att ignorera förmånliga köptillfällen.



Johnny Torssell
Teknisk analytiker

¹ Daniel Kahneman fick 2002 Riksbankens pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne.



Gör ditt avtryck i svensk musikhistoria

Det svenska musikundret uppstod inte ur ett vakuum.

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

För en kort tid sedan valde en generös givare att donera sin aktieavkastning för att stödja musiken – en större summa till projektet Sjungande barn. Oavsett storlek på gåvan hanterar och förvaltar vi Din gåva på bästa sätt.

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

Så kan Du bidra:

- Aktiegåva – låt Din utdelning öka med 43% i värde
- Testamente – Din gåva för framtidens musikliv
- Donation – valfri gåva, Bankgiro 5366-9586

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



KUNGL.
MUSIKALISKA
AKADEMIEN

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

Kungl. Musikaliska Akademien

Blasieholmstorg 8 • 111 48 Stockholm • Org nr: 802010-1310 • Bangiro: 5366-9586 • www.musikaliskaakademien.se/stodmusiken

BARA HÅLLBART TACK!



SPP Fonder
STOREBRAND FONDER

SPP Fonder har varken flyttat eller ändrat fokus från hållbarhet. Däremot har vi bytt namn och fortsätter nu vår nordiska tillväxtresa som Storebrand Fonder. Läs mer på storebrandfonder.se



Alla våra fonder förvaltas enligt en hållbarhetsstrategi som bygger på metoderna Välja in, Välja bort och Påverka, för mer information se storebrandfonder.se/hallbarhet.

Gift eller sambo? Det kan göra stor skillnad när tillgångar ska fördelas efter dödsfall eller separation.

FRANCESCO PERRE/ALAMY

OLIKA BUD VID SEPARATIONEN

Egendom. Juridiskt är det stor skillnad på att vara gift och sambo. **Emma Forsberg**, Carnegies familjerättsjurist, om några aspekter av bodelning och arvsrätt.

Sambolagen definierar *sambor* som två personer som stadigvarande bor tillsammans i *parförhållande* och har *gemensamt hushåll*.

► Att leva i ett **parförhållande** har i sambolagens förarbeten beskrivits som att personerna ska leva under äktenskapsliknande förhållanden.

► Med **gemensamt hushåll** avses att man delar på sysslor i hemmet och har ett visst mått av ekonomisk gemenskap.

Det är inte avgörande att personerna är folkbokförda på samma adress, men det har betydelse vid en samlad bedömning. En sambo kan inte vara gift, varken med den som personen sammanbor med eller annan.

1. BODELNING

Tillgångar delas på olika sätt

En vanlig missuppfattning är att tillgångar automatiskt skulle bli gemensamt ägda när ett äktenskap ingås. Här gäller samma regler för makar som för sambor: Var och en äger sina tillgångar och svarar för sina skulder under äktenskapet och samboförhållandet. Det hindrar dock inte att egendom kan samägas mellan samborna eller makarna.

Gemensamt för sambor och makar är att de har en framtida rätt till *bodelning*. En bodelning görs både vid separation och dödsfall. Utgångspunkten för makar är att nettovärdet av *alla* tillgångar delas, medan sambor endast delar på den så kallade *samboegendomen*. Detta

Gemensamt för sambor och makar är att reglerna om bodelning kan sättas ur spel och avtalas bort.



Emma Forsberg är familjerättsjurist på Carnegie.

emma.forsberg@carnegie.se

är bostad och bohag som förvärvats för gemensamt bruk.

Till skillnad från gifta makar delar således samborna aldrig på bankmedel, värdepapper, fritidshus, bolag, fordon *et cetera*. Inte heller bostad som funnits innan samboförhållandet inletts omfattas av sambolagen, vilket tvärtom är huvudregel för makar.

Nyligen har dock Högsta domstolen prövat huruvida en bostad har förvärvats för gemensam användning i sambolagens mening när en hyresrätt har ombildats till bostadsrätt och hyresrätten innehades av den ena parten redan före samboförhållandet. Domstolen bedömer att bostadsrätten förvärvades för makarnas gemensamma användning (de bodde redan i lägenheten som sambor och kom även efter ombildningen att använda lägenheten som sitt gemensamma hem). Bostadsrätten ska därför utgöra samboegendom och därmed ingå i bodelning mellan parterna.

GEMENSAMT FÖR SAMBOR och makar är vidare att reglerna om bodelning kan sättas ur spel och avtalas bort. För sambor sker detta genom ett *samboavtal* och för makar genom ett *äktenskapsförord*, en handling som måste registreras i Skatteverkets äktenskapsregister för att vara giltig (till skillnad från samboavtalet).

2. ARV

Sambor ärver inte varandra

Rätten till arv ser olika ut för sambor och för makar. Enligt reglerna i ärvdabalken ärver sambor aldrig varandra, oavsett längd på samboförhållandet eller om barn finns. Makar med gemensamma barn (liksom makar utan barn) ärver däremot varandra.

En sambo kan givetvis ha ett testamente till förmån för sin sambo, men då måste det tas i beaktande att arvlätarens barn (även gemensamma barn) alltid har rätt att få ut sitt arv, en rätt som i och för sig kan ►

► begränsas till laglotten. Inte sällan träffar jag sambor som har en önskan om att samma regler ska gälla för dem som för makar. Det är dock inte möjligt att uppnå på annat sätt än genom att ingå äktenskap.

En vanlig missuppfattning hos makar är att de *alltid* har rätt till arv. Så är inte fallet. Om endast särkullbarn finns eller om arvlåtaren har upprättat ett testamente till förmån för barn eller annan fysisk eller juridisk person, så har den efterlevande inte rätt till något arv alls.

UTÖVER DET SOM faller ut i arv kan både sambo och makar erhålla belopp från försäkring i egenskap av förmånstagare. Förmånstagarförordnanden är ofta utformade så att sambo och maka/make erhåller försäkringsbeloppet i första hand och barn i andra hand.

Ser man endast till huvudreglerna i lagstiftningen är det korrekt att äktenskapsbalkens och ärvdabalkens regler inger en större trygghet än sambo-lagens. I ett äktenskap där all egendom är enskild på grund av till exempel äktenskapsförord, och där den avlidne har upprättat ett testamente till förmån för annan än den efterlevande, blir resultatet i praktiken dock att den efterlevande hamnar på samma nivå som om denne vore sambo. Därför är det fel att slentrianmässigt hävda att man är tryggare som gift än som sambo.

3. ALLA FALL ÄR UNIKA

Ta rådgivning!

Förutom de rent juridiska aspekterna finns det givetvis andra skäl till att sambo väljer att gifta sig, om inte annat av känslomässiga skäl och tradition. Oavsett om man väljer att leva som sambo eller gift bör man komma ihåg att alla situationer är unika och familjejuridiken komplicerad. Det är därför viktigt att ta rådgivning kring sin egen situation samt att se över sina familjejuridiska dokument löpande. ■



■ **Ränteläget i november 2022 gör att årets schablonintäkt blir 2,94 procent av kapitalunderlaget. Det ger den högsta skattenivån sedan ISK infördes 2012. Ett sparande på 1 miljon kronor beskattas 2022 med 3 750 kronor – 2023 blir skatten 8 820 kronor.**

NY ISK-KALKYL BLIR TUFFARE

***Sparande.** Efter börsfall och ränterusning väntar flera viktiga **ISK**-relaterade skatteförändringar 2023, skriver Carnegie Private Bankings skattejurist Sara Zad.*

Investeringsparkonto (ISK) är en populär sparform, främst tack vare hur den beskattas. Ingen skatt utgår på kapitalvinster eller utdelningar – i stället beskattas en årlig schablonintäkt, vars storlek påverkas av statslåneräntan. Därför är ISK särskilt fördelaktigt när börsen stiger och avkastningen är högre än statslåneräntan (se räkneexempel på motsäande sida).

Statslåneräntan är dock i tydlig upptrend under 2022. Schablonintäkten, och därmed beskattningen, kommer därmed att öka kraftigt under 2023. Hur ska investerare tänka i detta läge?



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

Vi vet nu att den effektiva skatten på ISK för 2023 kommer att bli mycket högre. Detta då statslåneräntan den 30 november 2022 är 1,94 procent, och därmed överstiger "golvet" på 1,25 procent. Med samma ISK-värden och insättningar som i räkneexemplet i rutan intill blir

skatteuträkningen:

$$\begin{aligned} &1,94 \text{ procent} + 1 \text{ procentenhet} \\ &= 2,94 \text{ procent} \times 30 \text{ procent} \\ &= 0,882 \text{ procent av kapitalunderlaget.} \end{aligned}$$

Nästa år har skatten på ISK således stigit från 0,375 procent år 2022 till 0,882 procent med den nuvarande räntenivån – det vill säga mer än fördubblats. Skattenivån är även den högsta sedan lagen om investeringsparkonto trädde i kraft den 1 januari 2012.

Med stigande statslåneränta ser ISK-kalkylen annorlunda ut.

SOVRA DITT ISK

Ingen parkering för cash

Schablonskatten på ISK tas ut oavsett hur ditt sparande utvecklas. Därför är det viktigt att placera rätt pengar på kontot, och framför allt att faktiskt placera kapitalet och inte se ISK som en plats att parkera likvida medel på. Likvida medel som man inte avser att investera inom en snar framtid ska tas ut från ISK, liksom exempelvis korta räntefonder som förväntas ge låg avkastning.

ISK är en skattemässigt lönsam förvaring för tillgångar som har en förväntad avkastning på mer än 3 procent per år. Även portföljsammansättningar med olika tillgångsslag som har en förväntad avkastning som överstiger 3 procent per år ska förvaras på ISK. I takt med att statslåneräntan ökar kommer möjligheterna för räntebärande investeringar att förbättras.

Sammanfattningsvis blir den strategiska allokeringen således betydelsefull, och den totala målavkastningen bör vara underlag för diskussion.

SÅ MAXIMERAR DU UTBYTET

Tips för ditt ISK-sparande

► **Agera långsiktigt:** Undvik att sätta in och ta ut medel från ISK, då det påverkar kontots kapitalunderlag som sedan ligger till grund för beräkningen av skatten. Tänk också på att majoriteten av ISK-sparandet

är långsiktigt och att börsen går både upp och ned med åren. Så länge en investerare väljer att förvara rätt placeringar på sitt ISK-konto och tänker långsiktigt, bör hen därmed inte oroa sig alltför mycket över den höjda skatten på ISK.

► **Kvitta förluster och avgifter:** Kom ihåg att du mot schablonintäkten (som ju räknas som inkomst av kapital, se räkneexemplet nedan) har rätt att exempelvis kvitta förluster, ränteutgifter och depåkrediter.

Om du har betalat utländsk skatt på utdelningar eller inkomster på ett ISK och skatten finns redovisad på en kontrolluppgift, gör Skatteverket automatiskt den avräkning av utländsk skatt från den svenska skatten som du har rätt till.

Observera att du inte får avräkning med ett högre belopp än den skatt som det andra landet (källstaten) har rätt att ta ut enligt det aktuella skatteavtalet. Om källstaten har tagit ut mer i skatt, till exempel 27 procent, kan maximalt 15 procent avräknas. Den skatt som överstiger 15 procent får du begära tillbaka från källstaten genom en restitutionsansökan. Aktuella länder med aktieutdelningar är Norge, Finland, Danmark, Schweiz och Tyskland.

Motsvarande jämförelse för aktiebolag med kapitalförsäkring visar att avkastningen behöver överstiga cirka 4,28 procent för att avkastningsskatten ska vara lägre än om vinsten beskattades konventionellt med bolagsskatt om 20,6 procent. ■



Det började bra.

TROTS TIDÖ-LÖFTET: ISK BLIR DYRARE

■ En punkt i Tidö-avtalet var "sänkt skatt på sparande genom att en grundnivå på 300 000 kr i ISK görs skattefri". Investerare skulle alltså få ett grundavdrag på ISK och slippa betala skatt på de första 300 000 kronorna. Men i budgeten finns skattesänkningen inte med, fastän förslaget finns kvar. Det blir alltså ingen skattesänkning. I stället gör ränteläget att spararna får en rejäl höjning av ISK-skatten 2023.

Blanda på ISK har sina risker

Att lägga både enskild egendom och giftorätts-gods på samma ISK bör göras med stor försiktighet.

En arvlätare eller gävgivare kan i testamente och gåvobrev ange att gåvan eller arvet (och dess avkastning) ska vara mottagarens enskilda egendom. Då behöver mottagaren, vid en framtida äktenskapsskillnad och bodelning, inte dela med sig av gåvan eller arvet till sin maka/make.

OFTA VILL Carnegie-kunder sätta in belopp från gåva eller arv på sitt ISK. För att den enskilda egendomen ska behålla sin karaktär av enskild egendom är det viktigt att den hålls åtskild och inte sammanblandas med gåvo- eller arvtagarens giftorätts-gods.

Detta är sällan ett problem när gåvan eller arvet består av en fastighet eller en bil. Att föra in enskild egendom på ett ISK där det finns medel som utgör giftorätts-gods innebär inte heller i sig att den enskilda egendomen förlorar sin karaktär av enskild egendom. Görs inga transaktioner eller in- och utbetalningar kan det gå att i framtiden identifiera den enskilda egendomen.

Aktivitet på kontot kan däremot resultera i att den enskilda egendomen har sammanblandats med giftorätts-gods, så att det i framtiden inte går att särskilja enskild egendom från giftorätts-gods. Detta särskilt om inte noggrann bokföring sker avseende vilka tillgångar som utgör giftorätts-gods och vilka som utgör enskild egendom.

En stark rekommendation är därför att öppna ett nytt ISK när man erhåller gåva eller arv som enskild egendom, och att man därefter inte tillför medel som utgör giftorätts-gods till detta ISK.

EMMA FORSBERG
emma.forsberg@carnegie.se

ISK Så beräknas skatteuttaget i dag

■ Beskattningen av ISK påverkas inte av om sparandet har gått med vinst eller förlust. I stället beräknas ett kapitalunderlag med en tänkt årlig avkastning, schablonintäkt, som beskattas med 30 procent (som andra kapitalvinster).

► **Beräkna kapitalunderlaget:** Detta är ISK-kontots genomsnittliga värde under året, närmare bestämt tillgångarna vid ingången av varje kvartal plus summan av alla insättningar på kontot

under året (exklusive överföringar från annat ISK). Summera värdet på ISK-kontot i början av varje kvartal. Addera till detta summan av alla insättningar under året, och dela resultatet med 4.

► **Beräkna schablonintäkten:** Multiplicera kapitalunderlaget med statslåneräntan den 30 november året före beskattningsåret + 1 procentenhet. Schablonintäkten får vara lägst 1,25 procent av kapitalunderlaget.

Räkneexempel

Beskattningsår 2022		Värde på ISK, kr
Värde i början av varje kvartal	1 januari	50 000
	1 april	30 000
	1 juli	350 000
	1 oktober	250 000
Insättningar under året		200 000
Summa		880 000
Kapitalunderlag Dividera med 4		220 000
Statslåneränta 30 nov 2021, procent		0,23
Schablonintäkten är kapitalunderlaget gånger statslåneräntan + 1 procentenhet, dock minst 1,25 procent av kapitalunderlaget. Miniminivån tillämpas i exemplet.		
Schablonintäkt $220\,000 \times 1,25$ procent		2 750
Skatt 30 procent		825
Effektiv skatt på kapitalunderlag, procent		0,375

KVITTNINGEN RÄDDAR ÅRET

Deklaration. Börsåret 2022 blev det sämsta sedan finanskrisen 2008. **Björn Ohlsson**, skatteexpert på Carnegie, hjälper dig att optimera deklARATIONEN.

Vi närmar oss årsskiftet och därmed inleds planeringen för eventuella kvittningar av kapitalvinster mot dito förluster för deklARATIONEN avseende inkomståret 2022. Med anledning av rådande turbulenta marknadsläge på kapitalmarknaderna, är det förmodligen extra lönsamt att hitta effektiva lösningar för att jämna ut resultatet på K4:an med flera. Detta med anledning av det under 2022 sannolikt konstateras beloppsmässigt större kontraster gällande latent vinster/förluster.

I inkomstslaget kapital beskattas överskott med 30 procent. Underskott kan helt eller delvis användas

för att reducera skatten på tjänste- och näringsinkomster. Alla kapitalinkomster och kapitalförluster går dock inte att kvitta fullt ut mot varandra. Exempelvis är en realiserad kapitalförlust av noterade värdepapper endast avdragsgill med 70 procent mot vinst på till exempel bostadsrätt/villa, inkomsträntor och utdelning. Sådan så kallad *kvotering* vill vi, om möjligt, undvika.

Överstiger underskottet av kapital 100 000 kronor medges endast skattereduktion med 21 procent på den överskjutande delen. Därför vill vi minimera den del av kapitalunderskottet som överstiger 100 000 kronor. Är det totala underskottet så



Björn Ohlsson
är skatteexpert på
Carnegie Private
Banking.
bjorn.ohlsson@carnegie.se

Nu är det förmodligen extra lönsamt att hitta effektiva lösningar för att jämna ut resultatet på K4:an med flera.

stort att den möjliga skattereduktionen överstiger skatten på inkomst av tjänst och näringsverksamhet går den överskjutande delen helt förlorad. Detta vill vi också undvika.

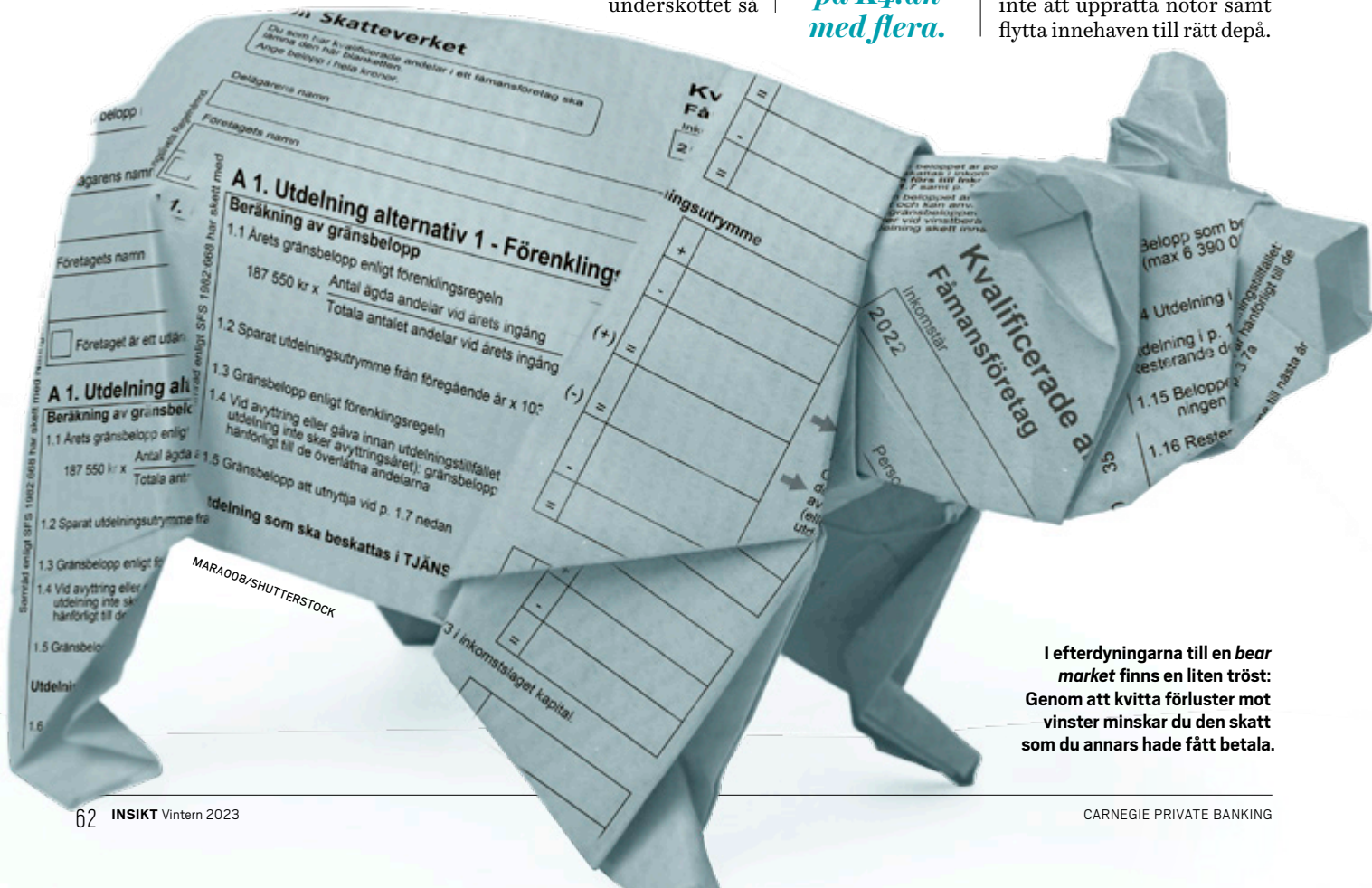
1. TA FRAM VINSTERNA

... och minska förlusterna

► **Sälj vinstaktier.** Genom att till exempel realisera latent aktievinster på noterade aktier kan dessa vinster kvittas fullt ut mot dito förluster. Kvoteringsproblemet är därmed eliminerat.

► **Köp tillbaka vinstaktierna.** För att Skatteverket ska godkänna en aktievändning (att sälja och sedan köpa tillbaka en aktie) krävs bland annat att transaktionen har skett till marknadspris. Affären bör innehålla kursrisk och göras via börsern.

► **Sälj inom familjen.** Vill du inte riskera att missa en eventuell snar kursuppgång kan aktierna säljas direkt till maka/make mot revers. Glöm inte att upprätta notor samt flytta innehaven till rätt depå.



I efterdyningarna till en bear market finns en liten tröst: Genom att kvitta förluster mot vinster minskar du den skatt som du annars hade fått betala.

SCHABLONINTÄKTER Så räknar du ut intäkterna du inte har

I vissa sammanhang beskattas du inte för dina faktiska intäkter, utan för ett tänkt belopp: schablonintäkt. Detta gäller exempelvis om du äger fondandelar (investeringsskatter), har ISK eller ett bostadsuppskov.



Schablonintäkterna ska då inräknas i inkomst av kapital.

► **Fonder:** Schablonintäkten är 0,4 procent av värdet av dina fondandelar vid 2022 års ingång. Exempel: Fondvärdet per den 1 januari 2022

var 100 000 kronor. Schablonintäkten blir 400 kronor (0,4 procent av 100 000 kronor). Skatten blir 120 kronor (30 procent på 400 kronor). Det motsvarar 0,12 procent av värdet.

► **ISK:** Schablonintäkten är 1,25 procent av ett framräknat kapitalunderlag. Se räkneexempel på sidan 61.

► **Sälj andra kapitaltillgångar.** Ska du sälja bostaden eller fritidshuset? Eftersom skatteplikten inträder vid avtalstidpunkten bör avtal undertecknas före årsskiftet. Vinsten kvoterar till 73,33 procent.

► **Ta utdelning från ditt företag.** Har du eget bolag med fritt eget kapital? En extrastämman kan besluta om extra utdelning, som kan kvittas mot kapitalförluster. Har du kvalificerade aktier i fåmansföretag kan du ha sparad utdelning. Tänk på att viss del av utdelningen kan komma att beskattas som inkomst av tjänst. Har du flyttat över värdepapper till investeringssparkonto (ISK) så räknas det som en försäljning, som ska deklarerar.

► **Uppskjuten bostadsvinst.** Du kan använda dig av uppskovsbelopp från tidigare försäljning av privatbostad för att kvitta mot förluster, dock minst 20 000 kronor. Detta gör du i deklarationen året efter försäljningen. Observera att du bara kan kvitta uppskovet mot 70 procent av värdepappersförlusten.

Har du ränteutgifter från lån eller annat underskott av kapital, kan du kvitta det mot vinstuppskovet från en bostadsförsäljning. På så sätt minskar du skatten för 2022.

► **Onoterade aktier.** Har du sålt onoterade aktier eller andelar i svenska eller utländska bolag ska dessa redovisas på blankett K10 eller K12. För onoterade aktier i svenska och vissa utländska bolag tar du upp fem sjättedelar av vinsten eller förlusten i deklarationen. För kvalificerade aktier får du endast dra av två tredjedelar av förlusten. En vinst på kvalificerade aktier beskattas däremot med olika skattesat-

ser och beräknas från fall till fall. Du kan kvitta resultatet mot både onoterade och marknadsnoterade aktier samt andra aktierelaterade värdepapper och andelar.

► **Utnyttja uppskov.** Uppskov på aktievinster kan tas upp till beskattning och beloppsanpassas utan kvotering. Har du gamla uppskovsbelopp från tidigare år, aktiebyten från aktier som Astrazeneca och/eller ABB? Då kan du använda dessa för att skapa kapitalvinster att kvitta mot 2022 års förluster. Det gör du i så fall först i inkomstdeklarationen 2023. På så sätt blir du av med den latent skatteskuld du har.

► **Lös upp uppskov på villa/BRF.** Du kan helt eller delvis återföra uppskovsbeloppet på din tidigare bostad. Det återförda beloppet ska uppgå till minst 20 000 kronor.

► **Ta emot gåvor.** Har din maka eller make orealiserade vinster i värdepapper? Vid gåva övertas givarens anskaffningsvärde, så en försäljning ger kvittningsmöjligheter.

2. TA FRAM FÖRLUSTERNA

... och minska vinsterna

► **Sälj dina bottennapp.** Realisera latent förluster genom att sälja värdepapper, enligt samma princip som då vi tar fram vinster.

► **Fördela skuldräntor.** Har du och din maka/make delat betalningsansvar för lån får skuldräntorna i princip fördelas efter önskemål.

► **Ge gåvor.** Även värdepapper med orealiserade förluster kan ges bort för att optimera familjens skattesituation. ■

Jönköping toppar reduktionsligan.



RABATT PÅ FILANTROPI

Den maximala skattereduktionen för gåvor som kan ge skattereduktion höjdes för 2022 från 6 000 kronor till 12 000 kronor. Avdraget är på 25 procent. Gåvan ska främja social hjälpverksamhet eller forskning, och mottagaren behöver vara registrerad hos Skatteverket. Endast gåvor över 200 kronor räknas in i summan som du får avdrag på.

Fråga oss om deklarationen!

Som kund på Carnegie kan du få hjälp att upprätta inkomstdeklaration. I denna tilläggstjänst ingår planering inför årsskiftet, upprättande av deklaration med bilagor, genomgång och uppföljning, samt all kontakt med Skatteverket.



Kontakta oss
08-5886 94 84

Ny princip för pensionsålder

Framöver är det riktåldern som styr pensionsåldrarna. Vad innebär det?

Från 2023 ändras lägsta åldern för uttag av allmän pension till 63 år. Det är ett steg mot att införa en så kallad riktålder, som kommer att styra när man tidigast kan ta ut allmän pension.

Riktåldern införs eftersom vi i snitt kommer att leva längre framöver. Åldern för pensionsuttag anpassas med medellivslängdens utveckling och höjs stegvis.

RIKSDAGEN fastställer och beslutar en riktålder för varje år, med sex års framförhållning. Från 2026, när riktåldern 67 år tillämpas, ska dessutom den lägsta åldern för att ta ut allmän pension ändras till tre år före riktåldern. Från 2026 innebär detta att du som är född 1963 kommer att kunna ta ut din allmänna pension tidigast från 64 års ålder.

Är du yngre än så kommer du inte att veta när du kan ta ut allmän pension förrän det finns en riktålder beslutad för din årskull. Men eftersom det görs en årlig prognos på riktålderns utveckling kan du ändå få viss vägledning kring vilken ålder du tidigast kan ta ut din pension.

SUSANNA STJERNSTRÖM
susanna.stjernstrom@carnegie.se



PENSION Då är det tid

■ Tidigaste ålder för uttag av allmän pension

Födelseår	Ålder
1959	62 år (2021)
1960	62 år (2022)
1961	63 år (2024)
1962	62 år (2025)
1963	64 år (2027)

NY VÄRLD FÖR EXIT OCH 3:12?

Skattepolitik. Två utredningar kan på sikt resultera i stora förändringar vid utlandsflytt och för ägare till fåmansbolag, skriver Carnegies skattejurist Sara Zad.

Just nu pågår två intressanta och viktiga skatteutredningar¹. Under åren som kommer kan de resultera i en annan värld att navigera i, och fler parametrar att beakta när man skissar inkomst- och beskattningskonstruktioner på ritbordet. Det blir ännu viktigare att noga planera sina investeringar, bolagsstrukturer och hur man ska gå till väga vid en eventuell flytt av kapital till utlandet.

1. ENTRÉ FÖR EXITSKATT?

Utlandsflytten kan kosta mer

Den 25 maj 2022 presenterade förra regeringen nya kommittédirektiv. En särskild utredare ska lämna förslag på ett system för en effektiv kapitalbeskattning av fysiska personer som flyttar ut och upphör att vara obegränsat skattskyldiga i Sverige, eller som enligt skatteavtal får hemvist i en annan avtalsslutande stat – det vill säga exitbeskattning.

I dag beskattar Sverige kapitalvinster på aktier under tio år efter en utflyttning, om inte skatteavtal mellan länder säger annat. Av direktiven framgår att utredaren ska överväga om tioårsregeln ska ersättas eller kompletteras med generella regler för beskattning av vissa kapitalvinster vid utflyttning.

2017 års förslag till exitskatt fick massiv kritik. Förslaget innehöll en utflyttningsskatt på orealiserade vinster i aktier och fonder och en kompletterande skatt på överlåtelse genom arv eller gåva till begränsat skattskyldiga. Enligt Svenskt Näringsliv skulle förslaget ”i många fall ... omöjliggöra generationsskiften i fåmansföretag, försvåra kompetensförsörjningen för svenska

företag, öka den administrativa bördan och leda till ökad osäkerhet”.

Att en särskild utredare har tillsatts minskar risken för att Sverige får ett regelverk som skickar negativa signaler till investerare och entreprenörer med risk för inlåningseffekter, minskad skattebas och försämrad konkurrenskraft.

Exitskatt vore en nyhet för svensk del och är en effekt av en alltmer internationaliserad värld. Olika länder försöker locka till sig företag, spetskompetens och kapital genom förmånliga skattevillkor, vilket leder till konkurrens på skatteområdet. I många länder, som Danmark och Norge, har exitbeskattning tillämpats under lång tid.

Exit-utredningen ska vara klar i februari 2024.



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

2. ENKLARE 3:12-REGLER?

Ny miljö för fåmansföretagare

Denna utredning ska undersöka om det går att förenkla reglerna för beskattning av utdelning och kapitalvinst på andelar i fåmansföretag (3:12-regelverket). Även på detta område ser vi att entreprenörerna vill ha förutsägbara regler som främjar företagande och entreprenörskap.

3:12-reglerna ska motverka att vad som egentligen är arbetsinkomster omvandlas till lägre beskattade kapitalinkomster. Systemet utgår från att ägaren varje år beräknar ett så kallat gränsbelopp, som används vid beskattningen av utdelningar och kapitalvinster på aktierna. Inom gränsbeloppet kapitalbeskattas dessa med 20 procent, medan överskjutande belopp träffas av den progressiva beskattningen i inkomstslaget tjänst.

3:12-utredningen ska vara klar i november 2023.

DEN NYA regeringen gick bland annat till val på sänkta skatter på ISK och en förenkling av 3:12-regelverket. I budgetpropositionen uteblev större skattereformer. Även om vi går in i ett tuffare ekonomiskt läge och skattereformer troligen inte kommer att vara högst upp på regeringens dagordning, har vi en spännande mandatperiod framför oss. Carnegie bevakar utvecklingen noga. ■

Exitskatt vore en nyhet för svensk del och är en effekt av en alltmer internationaliserad värld.

ISTOCKPHOTO



När släpper Sverige taget?

¹ Se direktiv Dir 2022:45 (exitutredningen) och Dir 2022:44 (3:12-kommittén).

6

Nu när Cliens Småbolag fyller sex år kan vi konstatera att vår aktiva förvaltning har slagit index och skapat överavkastning åt våra kunder varje år, och samtidigt vunnit oss flera fina utmärkelser.

Därför ändrar vi inte på ett vinnande koncept utan fortsätter att gå vår egen väg. Något som har gjort att vi fått förtroendet att förvalta kapital åt fler än 100 svenska institutioner som till exempel kommuner och regioner, försäkringsbolag, fackföreningar, pensionsstiftelser, kyrkliga organisationer och förbund.

Tänk på att historisk avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. De pengar du placerar i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

VI GÅR VÅR EGEN VÄG
LÄS MER PÅ CLIENS.SE



CLIENS
KAPITALFÖRVALTNING

VÄRDET AV EN PLAN

Stockholmsbörsen har haft ett tufft 2022. Det innebär både risker och fantastiska möjligheter för den som har flexibilitet.

Fenomenet är välbekant: På de globala finansmarknaderna kan förändring komma snabbt och slagen bli dramatiska. Som alltid innebär stora risker även stora möjligheter – för den som har flexibilitet och utrymme. Hur blir du en sådan investerare?

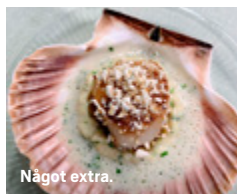
Dynamiken kring detta var ett genomgående samtalsämne när Carnegie Private Banking i höstas genomförde sitt uppskattade nätverks- och utbildningsprogram för nästa generations ägare, investerare och bolagsbyggare: *Carnegie Next Generation*. Det fanns lika många implementeringar som det var familjer representerade. En del håller informella familjediskussioner över söndagsmiddagen, andra kallar till regelbundna familjemöten, i vissa fall bestämmer en solitär beslutsfattare. Alla familjerna strävar efter att hitta en struktur där resonemang kan föras om placeringen av familjens tillgångar.

En annan gemensam nämnare var att man i god tid och under ordnade former vill låta de yngre familjemedlemmarna växa in i samtalen och ansvaret. På Carnegie anser vi att en *Next Generation*-utbildning är ett utmärkt steg på den vägen, där du lär dig att navigera efter principerna *Planering*, *Portföljstrategi* och *Placeringsråd*:

► **Planering:** Har familjen en god grund och plan för hur den ska förvalta sin ekonomi, så är den rustad för vad framtiden ger. Då finns rätt förutsättningar och

Carnegie Next Generation är ett utmärkt sätt att låta yngre familjemedlemmar växa in i samtalen och ansvaret.

Susanna Dammgård
Head of
Family Office



WEDHOLMS FISK

Mitt klassikertips inför julhelgen (1)

■ Att njuta av god mat, god dryck och gott sällskap är en av mina största avkopplingskällor. Jag uppskattar att besöka alla nya restauranger i Stockholm, men vill jag fira något, eller unna mig själv och nära och kära något extra, återvänder jag alltid till **Wedholms Fisk** – en klassiker värd namnet.

Mitt klassikertips inför julhelgen (2)

■ Placeringsguiden *Intelligent Investor* av **Benjamin Graham** från 1949 tipsade flera talare om på den senaste *Next Generation*-utbildningen. Men i de härligt lugna dagarna efter julaften, då nyåret kryper närmare, när jag ofta

en önskan om reflektion. Vad har varit bra under året? Vad vill jag ändra på? Vad ser jag fram emot under året som kommer?

Mitt boktips inför jul blir att blanda avkopplande bokstunder med att skriva några egna rader, med önskemål och tankar om 2023.



resurser för att nyttja de möjligheter som uppstår i marknaden.

Frågor att ställa sig är till exempel: Hur ser våra tillgångar ut? Vad är våra strategiska innehav som vi behåller vad som än händer, och vilka innehav är uppe för diskussion? Vad har vi för placeringshorisonter – vilka tillgångar är illikvida respektive likvida? Och kan de "likvida" tillgångarna verkligen realiseras även när marknader är stressade och prisbilderna svajar?

Svaren på dessa frågor, och fler därtill, är viktiga pusselbitar i familjens strategi.

► **Portföljstrategi:** Den som har lagt sin strategi och sin långsiktiga plan, och håller sig till den när det stormar på marknaderna, har goda möjligheter att navigera rätt. Då finns svar på frågor som: Om valutorna slår, ska jag omallokera mellan länder? Om vissa aktier stört dyker, ska jag vikta upp dem i portföljen? Vilka tillgångsslag ska vi rebalansera, och vilka tillgångar har vi möjlighet att återbesöka på lägre nivåer?

► **Placeringsråd:** Många av Carnegies *Family Office*-kunder tar hjälp av ett placeringsråd när de skapar sin struktur och formerna för förvaltning och uppföljning. Ett placeringsråd säkerställer att kapitalförvaltningen sker i enlighet med beslutade kriterier, att synen på risker och möjligheter är realistisk och att familjens mål uppfylls.

Carnegie hjälper familjen att hitta rätt personer och kompetenser till rådet. Det kan vara familjemedlemmar, någon nära förtrogen till familjen, kanske en revisor och en rådgivare från oss.

Ett mål för ett placeringsråd kan just vara att fasa in yngre familjemedlemmar i beslutsfattandet. Vår *Next Generation*-utbildning är en bra start, som skapar en gemensam grund att därefter resonera kring.

HAR DU FUNDERINGAR och frågor kring placeringsråd, eller är intresserad av vår nästa *Next Generation*-kurs? Kontakta din rådgivare! ■

Detta är marknadsföringsmaterial.
Läs fondbolagets prospekt och
faktablad med basfakta för investerare
innan du fattar några slutgiltiga
investeringsbeslut.



JPMorgan Investment Funds – Global Macro Opportunities Fund försöker aktivt dra nytta av de globala trender och teman som driver olika tillgångsklassers avkastning.



Historisk avkastning är ingen
garanti för framtida avkastning.

LV-JPM53710 | 05/22 | 09sy221805075023

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Mer insikt, färre överraskningar



Investeringarnas värde kan både minska och öka, och det kan hända att investerare inte får tillbaka sina investerade belopp.

1969 slog vi på Fidelity International upp portarna till vårt första kontor i Japan, det var startskottet för vår närvaro i Asien och vårt intresse för asiatiska aktier. Sedan dess har vi varit en av de största förvaltarna av kinesiska aktier åt investerare utanför Kina. I januari 2017 blev vi även den första utländska kapitalförvaltaren i Kina som fick en privat fondförvaltningsregistrering.

Investeringar på tillväxtmarknader kan vara mer volatila än på andra mer utvecklade marknader. Fonden har eller

kommer sannolikt att ha hög volatilitet på grund av sin portföljsammansättning eller -förvaltningsteknik.

Investeringar bör göras på grundval av det aktuella faktabladet (Key Investor Information Document) och prospektet, vilka kan erhållas kostnadsfritt tillsammans med den senaste årsredovisningen och de senaste halvårsredogörelserna från våra distributörer och på [fidelity.se](https://www.fidelity.se)

Kontakta din rådgivare för mer information.

[fidelity.se](https://www.fidelity.se)



Denna information får inte reproduceras eller cirkuleras utan föregående tillstånd. Fidelity erbjuder endast information om sina egna produkter och tjänster, och tillhandahåller inte investeringsråd baserade på enskilda omständigheter, annat än när det specifikt föreskrivs av ett vederbörligt auktoriserat bolag i ett formellt meddelande till kunden. Fidelity International hänför till den grupp av företag som utgör den globala investeringsförvaltningsorganisationen som tillhandahåller information om produkter och tjänster i utvalda jurisdiktioner utanför Nordamerika. Denna information är inte avsedd för, och får inte ligga till grund för åtgärder av, personer i USA, utan är endast avsedd för personer bosatta i jurisdiktioner där de aktuella fonderna är godkända för distribution eller där inget sådant godkännande krävs. Om inget annat anges är alla produkter tillhandahållna av Fidelity International och alla åsikter kommer från Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, Fidelity International logotypen och F-symbolen är varumärken som tillhör FIL Limited. FIL Limited tillgångar och resurser per 31/03/2020. Informationen är ej reviderad. Med bolagsanalytiker (research professionals) avses både analytiker och övriga medarbetare inom forskningsgrupperna. Vi rekommenderar att du inhämtar detaljerad information innan du fattar ett investeringsbeslut. Fidelity Funds "FF" är ett öppet investmentbolag (UCITS) etablerat i Luxemburg med olika andelsklasser. Utgiven av FIL (Luxemburg) S.A., auktoriserad och övervakad av CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). CL20051203/2011