



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

UTBLICK NOVEMBER 2025

Dags öka i hälsosektorn

- har släpat efter i den breda börsuppgången



Börsuppgången breddas

Sedan vårens turbulens har börsuppgången breddats i USA. Det är numera inte bara teknikjättarna som går bra utan även småbolag. Börsuppgången har dock inte bara breddats i USA utan även utanför USA. Flera börsindex inom såväl tillväxtmarknader som Europa har stigit kraftigt. Även Sverige är på väg åt rätt håll och här finns flera goda tecken.

Staten stänger ned, börsen öppnar upp

Vårens amerikanska turbulens satte avtryck på förtroendeindikatorer och även på den amerikanska ekonomin. Den återhämtning vi sedan såg på den amerikanska börsen drevs i hög grad av stora teknikbolag. Dessa har i hög grad varit förskonade från tullar då de inte endast arbetade på den amerikanska marknaden utan globalt och då även i hög grad arbetade inom den mer förskonade tjänstesektorn.

Den senaste månaden har dock nedstängningen av den amerikanska staten stått i fokus och många har frågat sig vilken effekt den kommer ge på de finansiella marknaderna. Vi kan nu konstatera att effekten blev begränsad.

Nedstängningen av den statliga verksamheten kommer visserligen påverka ekonomin negativt, exempelvis då infrastrukturprojekt försenas. En mer påtaglig effekt har dock varit att en stor del av den ekonomisk data som staten tidigare publicerat, inte längre publiceras i tid eller inte alls.

Såväl privata aktörer som den amerikanska centralbanken tvingas därför fatta beslut, om inte i totalt mörker, så åtminstone i kraftig dimma.

I avsaknad av offentlig arbetsmarknadsdata har den amerikanska centralbanken, Fed, fått förlita sig på alternativa källor såsom arbetsmarknadsdata från det privata företaget ADP samt på välmenande tips från den amerikanska

administrationen. Exakt vilka faktorer som vägt tyngst för Fed är svårt att säga.

Vi kan dock konstatera att Fed blivit mer benägen att sänka styrräntan, vare sig konjunkturen förändras eller ej, något som manifesterades i en väntad sänkning i slutet av oktober.

Vi själva, som under större delen av året trott att amerikanska räntor kan sjunka mer än vad marknaden väntar sig, ser nu begränsade möjligheter till större räntefall i närtid.

Bredare börsuppgång i USA

Frågan är vilka konturer av amerikansk ekonomi som vi kommer se när dimman skingras? Det finns faktiskt tecken på att det är en ekonomi som är på väg att förstärkas. Enligt Atlanta Feds modell verkar den amerikanska tillväxten nu uppgå till nästan fyra procent och enligt den regelbundna undersökning från organisationen NFIB så har småbolag den senaste tiden blivit alltmer positiva till att nyanställa.

Detta har även börjat avspeglas i börskurserna. Amerikanska småbolag som drabbades hårt av vårens turbulens har börjat vädra viss morgonluft och med ett par procentenheters uppgång under oktober har nu det amerikanska småbolagsindexet, Russel 2000, stigit med mer än tolv procent hittills i år. Om återhämtningen från vårens turbulens startade med de allra största teknikbolagen så har nu uppgången breddats till att även omfatta fler bolag.

Vi själva har länge varit positiva till de teknikbolag som sorteras in i sektorerna IT och kommunikationstjänster men vi har även, delvis av diversifieringsskäl, haft en del småbolag. De rörelser vi ser inom dessa sektorer och inom småbolag passar således bra.

I slutet av oktober var volatiliteten hög för de större teknikbolagen. Exempelvis steg Amazon medan Meta föll kraftigt när deras respektive kvartalsrapporter publicerades. Vi vet av erfarenhet att teknikjättarnas aktiekurser brukar svänga kraftigt, men att investerare över tid dock fått bra betalt i form av hög avkastning. Vi kvarstår därför positiva till sektorerna IT och kommunikation som förstås innehåller många av dessa teknikjättar.

MARKNADSKOMMENTAR

Bredare uppgång globalt

När amerikansk ekonomi ser ut att bli klart bättre än vad som befarades i våras har börsuppgången breddats till att även inkludera småbolag.

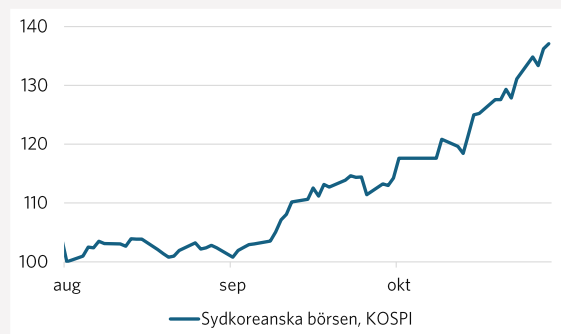
Börsuppgången har dock även breddats till att gälla övriga globala marknader, delvis till följd av att även den globala ekonomin ser ut att kunna prestera bättre än vad som befarades i våras.

I lokal valuta har det japanska börsindexet Nikkei stigit med mer än 30 procent hittills i år. Denna uppgång har fått förnyad kraft sedan det stod klart att Sanae Takaichi skulle bli Japans nya primärminister. Takaichi, som beskrivits som Japans Thatcher, förväntas genomföra liberala reformer med avregleringar samt ekonomiska stimulanser. Japans börs ligger dock i lä mot många börser inom tillväxtmarknaderna.

Det sydkoreanska indexet KOSPI har hittills i år stigit med ungefär 85 procent, vilket bidragit till att tillväxtmarknader som helhet ökat med över 30 procent.

Vänder vi blickarna mot Europa kan vi konstatera att såväl det tyska indexet DAX som brittiska FTSE stigit med över 20 procent i lokal valuta medan andra index såsom spanska Ibex stigit med över 40 procent.

Tillväxt i tillväxtmarknaders börser



Not. Bilden visar indexutvecklingen, inklusive utdelningar, i lokal valuta.

Källa: Bloomberg

Vi ska komma ihåg att uppgången i många fall är mindre i svenska kronor till följd av kronförstärkningen. Likväl, uppgångarna i lokal valuta tyder på att börsuppgången breddats och inte enbart är koncentrerad till ett fåtal större amerikanska teknikbolag. En ljusare ekonomi leder således inte bara till att börsuppgången breddas inom USA utan även att den breddas utanför USA.

Sverige jobbar sig tillbaka

För svensk del är många bolag försiktiga i sina uttalanden om svensk ekonomi. Fortsatt råder en stor osäkerhet kring handelsrelationer och geopolitik. Trots detta har kvartalsrapporterna hittills kommit in i linje med eller över analytikernas estimat, mycket till följd av att marginaler försvarats med en god kostnadskontroll.

Det finns dock anledning till optimism för svensk del. Bankernas kreditförluster är fortsatt på mycket låga nivåer, flera fastighetsbolag visar positiv nettouthyrning samtidigt som finansieringsmarknaden är stark.

Utöver detta finns det gott om positiva konjunkturindikatorer. Tillväxten förbättras för var månad och med den, konsumtionen. Dessutom visar framåtblickande indikatorer såsom Swedbanks inköpschefsindex samt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer, att optimismen är på väg upp i Sverige.

Det finns även skäl att tro att de höjningar som marknaden nu förväntar sig inte kommer realiseras, något som kan leda till att räntor fortsätter sjunka. Detta är betydelsefullt för en räntekänslig ekonomi som den svenska.

Svensk ekonomi kan också få ett stöd i form av en mer expansiv finanspolitik, något som regeringen aviserat i sin höstbudget. Stockholmsbörsen har stigit mer än tio procent i år och det svenska börsåret är redan nu godkänt. Framöver finns all anledning till fortsatt optimism.

Kraftförsörjning till hälsovård

I USA har aktier inom kraftförsörjning gått upp kraftigt i år. Denna sektor har delvis drivits av AI-trenden som inneburit en förväntan att byggandet och drivandet av datacenter ska konsumera mycket energi. En sektor som haft en betydligt mer medioker utveckling är hälsovård, delvis till följd av den amerikanska administrationens politik som kombinerat tullar med en press på läkemedelsbolag att sänka sina priser. Vi har därför valt att göra en förändring i våra portföljer, läs mer i nästa artikel, Portföljstrategi.



Henrik Erikson
INVESTERINGSSTRATEG

Det värsta i backspegeln för hälsovårdssektorn

Sedan en tid tillbaka har den globala hälsovårdssektorn haft det utmanande på börsen. Nu bedömer vi dock att det värsta ligger i backspegeln. Vi har därför valt att öka exponeringen mot sektorn genom att ta in fonden Handelsbanken Hälsovård Tema i vår globala aktieportfölj.

Den 27 juni 2024 sänkte vi betyget på hälsovårdssektorn från tidigare ljusgrönt till neutralt. Den 14 oktober 2025 höjde vi betyget tillbaka till ljusgrönt, då vi gör bedömningen att det värsta ligger i backspegeln för sektorn och att en återhämtning nu står för dörren.

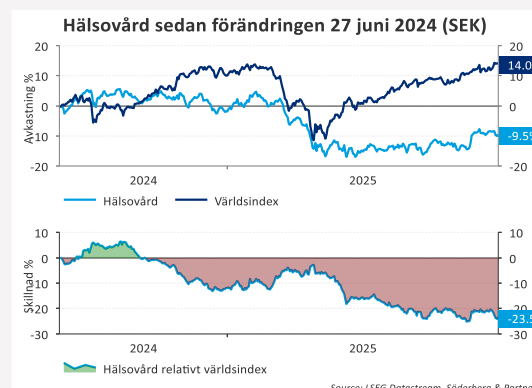
Detta innebär att vi ökar upp exponeringen mot hälsovårdssektorn till strax över tio procent av våra globala aktieportfölj och följaktligen även ökar vikten i de allokeringsmandat där portföljen ingår. Detta görs genom att addera fonden Handelsbanken Hälsovård Tema till portföljerna.

En utmanande tid för hälsovård

Det senaste året har varit utmanande för hälsovårdssektorn, som har varit den klart sämst presterande sektorn globalt. Sedan vi sänkte betyget förra sommaren, och då sålde av den fond vi nu valt att ta in i portföljerna igen, har hälsovårdssektorn presterat mer än 20 procentenheter sämre än världsindex.

Vi var nöjda med hur fonden presterat utifrån sitt placeringsmandat och ser goda förutsättningar för den även framgent, vilket är varför vi nu väljer att plocka tillbaka samma fond igen.

Beslutet att tidigare sälja av den berodde helt enkelt på att vi såg betydligt bättre förutsättningar inom andra sektorer, något som visade sig stämma.



Sedan vi minskade exponeringen mot hälsovård har sektorn underpresterat kraftigt.

En trio av motgångar

Det är ett antal saker som pressat sektorn senaste året, varav tre som vi ser som avgörande för sektorns kraftiga underprestation.

Den första är att ett antal studier på nya viktminskningsmediciner inte levt upp till förväntningarna. Medicinerna visade sig leda till en kraftig viktminskning, men som ofta är fallet när det gäller börsen så är det inte bara en fråga om vilket resultat man levererar, utan framför allt om hur detta resultat står sig mot förväntningarna.

Således, när studier på nästa generations viktminskningsmediciner inte levde upp till de förväntningar som hade byggts upp under ett par års tid fick det dessa bolags aktiekurser att falla.

Nästa motgång kom i form av mordet på vd:n för världens då största bolag inom hälsovårdssektorn, den amerikanska sjukförsäkringsjätten UnitedHealth. Ingen dom har fallit ännu, men det mesta tycks peka på att motivet bakom mordet var bolagets mycket strikta policy kring att betala ut försäkringspengar till sina kunder, vilket ledde till att patienter gick med långvarig smärta eller dog i väntan på vård.

Efter det uppmärksammade mordet valde bolaget att ändra sin policy, men detta fick bolagets marginaler att falla kraftigt, vilket följaktligen även fick bolagets aktiekurs att falla.

PORTFÖLJSTRATEGI

Den sista motgången för sektorn stavas Trump, som har fört en kampanj för att kraftigt sänka läkemedelspriserna i USA. Han har bland annat gått ut och pratat om att man skulle sänka läkemedelspriserna med 1500 procent [sic!].

Den som kan sin procenträkning förstår att någon som betalar 100 dollar för sin medicin idag då skulle få 1400 dollar när denne hämtar ut sin medicin efter en sådan sänkning. De flesta begriper orimligheten i detta, men det stod klart att någon åtgärd skulle komma, och osäkerheten kring detta fortsatte ligga som en våt filt över sektorn.

Vad som sedan kom att presenteras var dels 100-procentiga tullar, och kort därefter ett avtal med Pfizer. Avtalet stipulerar bland annat en kraftig prisminskning när man säljer direkt till patienter utan att gå via försäkringsbolag.

Detta fick Trump att kunna basunera ut sin vinst, utan att det egentligen har en särskilt stor effekt på läkemedelsbolagens vinster. En överenskommelse slöts även mellan Trump och AstraZeneca, och fler är sannolikt att vänta.

Vår ändrade syn

Det som föranledde vår ändrade syn var tullpaketet som presenterades för läkemedel. Det ledde till att sektorn föll flera procent, samtidigt som vår bedömning var att det inte borde slå hårt alls mot bolagens vinster. Detta då komponenterna till läkemedel som importeras ofta är billiga, och sedan förädlas de när läkemedlen produceras i USA.

Detta innebär också att den politiska osäkerheten i stora drag ligger i backspegeln. Med sektorns tre stora orosmoln bakom oss kan vi istället vända blicken mot fundamenta, alltså hur sektorns värdering och vinster står sig.

Sektorns förutsättningar framgent

Om vi istället vänder blicken framåt gör vi bedömningen att hälsovårdssektorn har goda förutsättningar att prestera. Sektorn har historiskt handlats

till en högre snittvärdering än världsindex generellt. I rådande stund gäller det motsatta, sektorn handlas nu med en rabatt mot övriga börsen.

Samtidigt ser vinsttillväxten ljus ut. Hälsovårdssektorn hör till de sektorer som väntas visa upp högst vinsttillväxt under kommande år. Man brukar ofta säga att börsen går dit vinsterna går, och med goda förutsättningar för ökade vinster inom hälsovårdssektorn, finns även goda förutsättningar för stigande aktiekurser.

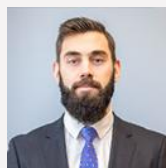
Andra sidan av myntet

I samband med att vi höjer betyget på hälsovårdssektorn sänker vi betyget på Kraftförsörjning. Inom sektorn ryms bolag som bland annat sysslar med el och vatten.

Till skillnad från hälsovård är kraftförsörjning en av de bäst presterande sektorerna i år. En anledning till detta är att ett fåtal bolag inom sektorn gynnats väldigt mycket av utbyggnaden av datacenter.

Då det endast är en liten del av sektorn som gynnas av detta är vi av åsikten att en exponering mot datacenterutbyggnad och AI bättre tas inom sektorerna IT och kommunikationstjänster, där denna utveckling sker och där en stor del av bolagen är involverade.

Vi sänker därför betyget på kraftförsörjning till orange, en lätt undervikt. Portföljmässigt är kraftförsörjning en betydligt mindre sektor än hälsovård, och vi har ingen fond som endast är inriktad mot denna sektor. Därför skalade vi lite bredare i portföljen, medan allt det som skalades på andra håll flyttades just in i hälsovård.



Sebastian Gierlowski Carling
INVESTERINGSSTRATEG

Bomber och barn hör väl inte ihop?

En måndagsmorgon visar SVT Morgonstudio ett reportage om två barn i Gaza. De vårdas för livshotande skador efter att ha plockat upp en odetonerad bomb – något de trodde var en leksak. För att undvika liknande tragedier måste barn nu lära sig hur minor, bomber och andra vapen ser ut, så att de inte skadar sig själva.

Det är en verklighet som är svår att ta in. En situation som få av oss har upplevt – och som vi aldrig vill att våra egna barn ska behöva möta. Det är lätt att känna att detta är långt bort. Att det inte berör oss. Men det är en del av den värld vi alla lever i – du, jag, vi. Och det är en värld där det som tidigare varit självklara sanningar nu omvärderas.

" Det innebär att en fond med exponering mot kärnvapen kan marknadsföras som hållbar. "

På samma sätt ser vi hur hållbara investeringar börjar få en ny innebörd. EU är en stark drivkraft bakom denna förändring, precis som inom mycket annat som rör hållbarhet.

Utifrån mina egna erfarenheter – genom kundundersökningar, samtal med rådgivare och diskussioner med kollegor – finns det två särskilt känsliga frågor kopplade till hållbarhet vid investeringar: kontroversiella vapen och barnarbete. Låt oss ta dem en i taget.

Försvarsinvesteringar är mer aktuella än någonsin. Inom hållbarhetsområdet beror det främst på att EU-kommissionen nyligen har klargjort att kärnvapen inte klassas som kontroversiella vapen inom unionens hållbarhetsramverk (SFDR). Det innebär att en fond med exponering mot kärnvapen kan marknadsföras som hållbar.

I den svenska fondbranschen har det fram till nyligen varit praxis att kärnvapen betraktas som kontroversiella och därför exkluderats från hållbarhetsinriktade fonder. Om du har en annan uppfattning än EU:s, vill jag uppmana dig att vara uppmärksam på denna förändring framöver.

Barnarbete är ännu svårare att hantera än kärnvapen, skulle jag säga. För några år sedan var jag

med och tog fram en tematisk analysrapport om barnarbete. Jag träffade experter och läste mängder av rapporter från olika barnrättsorganisationer. Slutsatsen var tydlig: barnarbete förekommer i alla branscher, även om omfattningen varierar.

Det är dessutom svårt att upptäcka, eftersom det ofta sker långt ner i leverantörsledet – i ett annat land än där det beställande företaget är verksamt. För fondförvaltare handlar det därför om att analysera hur bolagen de investerar i själva granskar sina leverantörer, och om de har system för att följa upp och åtgärda eventuella fall av barnarbete. Till skillnad från investeringar i kontroversiella vapen, där man kan välja att helt undvika exponering, krävs här djupgående kunskap om bolag, leverantörskedjor och risk för brott mot internationella normer.

" Slutsatsen vad tydlig: barnarbete förekommer i alla branscher, även om omfattningen varierar "

Transparens i leverantörskedjor är en grundförutsättning för att vi som förvaltare ska kunna identifiera och hantera risken för barnarbete. Trots detta har EU-kommissionen nyligen föreslagit att pausa delar av de hållbarhetsreguleringar – såsom CSRD och CSDDD – som syftar till att stärka kraven på uppföljning och insyn i leverantörsledet. Om dessa förslag går igenom riskerar det att kraftigt försvåra arbetet med att motverka barnarbete, samtidigt som vår möjlighet att ta ansvar för denna risk begränsas avsevärt.

Det är därför inte osannolikt att även fonder med hållbarhetsinriktning framöver kan ha exponering mot både kärnvapenrelaterade bolag och barnarbete i leverantörsledet. Om ni som önskar att investera i fonder som i största möjliga utsträckning utesluter risker som barnarbete och kärnvapenexponering, innebär det att vi som förvaltare behöver ta ett ännu större ansvar och intensifiera vårt arbete för att möta dessa förväntningar. Men även med ett förstärkt engagemang kan vi inte lova att dessa risker helt elimineras. Vi kan däremot

KRÖNIKA

arbeta för att minska dem. För ingen av oss kan förändra världen helt och hållet – men alla kan bidra till att påverka den i rätt riktning.

**"Det vi tar för givet kan omvärderas.
Det gäller också hållbar finans"**

Personligen har jag ännu inte landat i en tydlig ståndpunkt när det gäller kärnvapen. Hittills har jag betraktat dem som en del av kategorin kontroversiella vapen. Men om EU:s regelverk tydligt signalerar att vi som förvaltare inte får diskriminera försvarsinvesteringar – där kärnvapen inkluderas – är jag rädd för att vårt handlingsutrymme som förvaltare kan komma att begränsas.

Barns välfärd är ett område som ligger mig särskilt varmt om hjärtat, och därför känns det nedslående att EU tycks prioritera konkurrenskraft framför ansvarstagande i hållbarhetsfrågor. Det väcker viktiga frågor som vi alla behöver ta ställning till – om vilken riktning vi är på väg mot och hur var och en

av oss ska fortsätta ta vårt ansvar i en alltmer komplex värld.

Reportaget om barnen i Gaza är mörk men det påminner oss om att världen vi lever i är komplex. Det vi tar för givet kan omvärderas. Det gäller också hållbar finans. Hållbara investeringar utvecklas inte i ett vakuum. De påverkas av politik och samhällsvärderingar. När värderingar förändras, förändras också vad som anses vara hållbart. I alla fall regulatoriskt. Vi som förvaltare och rådgivare behöver följa denna utveckling noggrant – och agera.

Jag är nyfiken på hur du som kund ser på de frågor jag har lyft här. Hur tänker du kring vad som är hållbart, etiskt och viktigt?



Lingyi Lu

CHEF ESG & HÅLLBARHET

Disclaimer

Om Söderberg & Partners

Söderberg & Partners grundades 2004 och är en av Sveriges ledande finansiella rådgivare och förmedlare av försäkringar och finansiella produkter. Vi bedriver verksamheter inom bland annat tjänstepensionsrådgivning, försäkringsrådgivning och försäkringsförmedling samt kapitalrådgivning och kapitalförvaltning. Vi utvecklar och erbjuder även digitala verktyg för bland annat finansiell rådgivning och för löne- och förmånshantering.

Viktig information

Denna analys är framtagen av Söderberg & Partners Wealth Management AB (nedan Söderberg & Partners). Söderberg & Partners står under Finansinspektionens tillsyn. Som grund till analysen har källor använts som i god tro bedömts vara tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet.

Syftet med analysen är att ge Söderberg & Partners kunder allmän information och analysen utgör således inte en rekommendation eller ett personligt investeringsråd och bör inte ensam ligga till grund för ett investeringsbeslut. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten i att investera i de värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna analys och bör förstå att uttalanden om framtidsutsikter inte nödvändigtvis kommer att realiseras. Historisk avkastning är inte en garanti för framtida resultat. Placeringar i värdepapper innebär alltid en ekonomisk risk. För aktier noterade på börs utanför Sverige kan avkastningen för investeringen även påverkas av valutakursutveckling.

Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Materialet får inte distribueras, citeras eller kopieras för användning utan Söderberg & Partners föregående godkännande.

Avstämningsdatum för kurser är 2025-11-03