



Söderberg
& Partners

Wealth
Management

UTBLICK FEBRUARI 2026

Värderingsfall skapar lägen

- **Marknadskommentar: Ljusa konjunkturutsikter**
- **Portföljstrategi: Massutflöde ger potential i svenska småbolag**
- **Fokusdel: Läge att öka i gröna investeringar**
- **Krönika: AI – ett verktyg, inte en autopilot**



Återhämtningen fortsätter

Trots osäkerhet kring handelspolitik och tullar fortsätter den globala konjunkturåterhämtningen att nå fastare mark. Expansiv finanspolitik, räntesänkningar och AI-trenden ger stöd åt tillväxten, där särskilt utsikterna för svensk ekonomi ljusnat för 2026.

Världsekonomin uppvisar styrka där globala värdekedjor visar få tecken på störningar och handeln utvecklas stadigt, trots fjolårets osäkerhet. OECDs ledande indikator signalerar en tilltagande tillväxt för G20-länderna i år.

Hög geopolitisk risk, men världen går vidare

Den geopolitiska risken är förhöjd och väntas förbli så i närtid, vilket tidvis kan skapa turbulens på finansmarknaden. Även andra risker kan skapa volatilitet och omkullkasta makroutsikterna såsom en politisering av Fed eller en accelererande inflationstakt. Huvudscenariot är dock att de två sistnämnda inte realiseras under 2026.

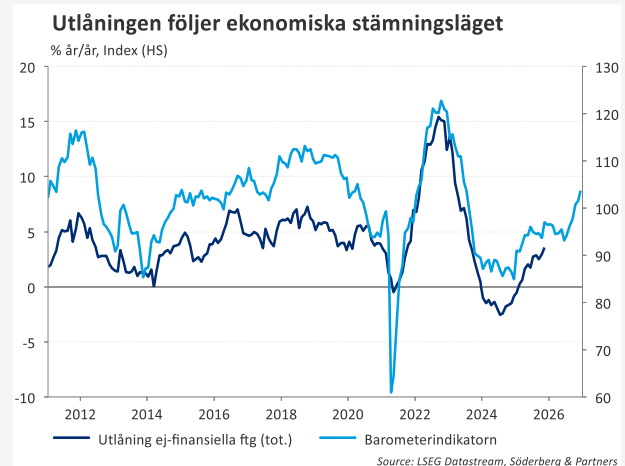
USA: Tudelad tillväxt och finanspolitiskt stöd

Amerikansk ekonomi uppvisar en solid men tudelad tillväxt där konsumtionen främst drivs av kapitalstarka hushåll som gynnats av stigande börser. Även AI-satsningar har, och väntas fortsätta bidra till amerikansk tillväxt. Finanspolitiken är expansiv, där lagpaketet "One Big Beautiful Bill" väntas lyfta BNP med närmare en procentenhet. Trots att tullar temporärt höjt inflationen bedöms den sjunka framöver tack vare dämpade oljepriser och inbromsande bostadspriser. Detta motiverar fortsatta räntesänkningar från Fed, och marknaden ser en räntebotten strax över tre procent.

Europa och Sverige: Återhämtning i fokus

I euroområdet ser utsikterna bättre ut än på länge, understött av starkt inhemsk efterfrågan och en robust arbetsmarknad. ECB väntas hålla räntan oförändrad på kort sikt då inflationen stabiliserats kring målet.

För Sveriges del väntar en efterlängtd återhämtning efter en utdragen lågkonjunktur. Styrräntan



Ökad utlåning väntas bidra till tillväxten i Sverige

har sänkts till 1,75 procent och finanspolitiken har lagts om till att bli expansiv med satsningar på bland annat försvar och infrastruktur.

Näringslivets förtroende har stärks och investeringsviljan väntas öka, inte minst inom industrin. Lättade bolåneregler, där det skärpta amorteringskravet kan skrotas och bolånetaket höjas, väntas bidra till måttligt stigande fastighetspriser. Byggsektorn har börjat återhämta sig och väntas fortsätta stärkas.

Inflationen är tillbaka kring målet och kan till och med hamna under det framöver, delvis tack vare sänkt matmoms och en starkare krona.

Kina ställer om exporten

Kina har hanterat ökade amerikanska tullar genom att framgångsrikt styra om exporten till andra marknader, vilket resulterat i rekordstora handelsöverskott. Den inhemska efterfrågan hämmas av hög skuldsättning och en fastighetskris.

Myndigheterna har uttryckt en önskan om att balansera om ekonomin till förmån för konsumtion och tjänstesektorn, utan större framgång hittills då mycket handlat om teknik och export. Tillväxtmålet väntas ligga kvar runt fem procent och Kinas framgång, då de styrt om handeln, kan mycket väl fortsätta under 2026.



Cathrine Danin
INVESTERINGSSTRATEG

Potential i svenska småbolag efter massutflöde

Under de senaste åren har svenska småbolagsinvestorerare prövats hårt. Medan de stora bolagen på börsen ångat på, har de mindre bolagen hamnat i skuggan. Men nu kan vi stå inför en vändning. Vi räknar med att kombinationen av historiskt låga värderingar, ett förbättrat konjunkturläge och en vinsttillväxt som ser ut att växla upp rejält, kommer gynna småbolagen framöver.

Sedan början av 2022 och fram till januari 2026 har småbolagen haft det betydligt tuffare än de stora bolagen. Det är ingen slump. Den kraftiga inflations- och ränteuppgången efter pandemin slog hårdare mot småbolagen än de stora.

De små har ofta en högre andel rörliga lån och är oftare i faser där de är beroende av externt kapital för att växa. När pengar blev dyrare, straffades de mindre bolagen hårdast, vilket återspeglades i en svag vinsttillväxt under perioden.

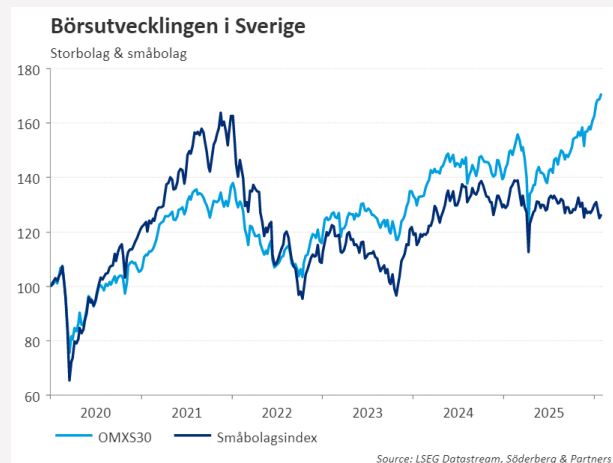
Kraftiga utflöden från Sverige

Samtidigt har kapitalet flytt den svenska marknaden, och framförallt småbolagen. Investerare har sökt sig utomlands, framför allt till USA och de så kallade "Magnificent 7"-bolagen.

Denna trend förstärktes av en svag krona som gjorde utländska innehav ännu mer lönsamma för svenska investerare. Kombinationen av ränteoro och kapitalflykt skapade ett enormt säljtryck i svenska småbolagsfonder.

Den stora urtvättningen

I december 2021 förvaltrade de 20 största småbolagsfonderna cirka 320 miljarder kronor. Sedan dess har vi sett utflöden på hela 47 miljarder kronor. Eftersom småbolag generellt sett har lägre likviditet än stora bolag får sådana kapitalflöden en oproportionerligt stor effekt på aktiekurserna.



De stora, mest omsatta, bolagen på börsen (OMXS30) har dragit iväg rejält på senare tid, samtidigt som småbolagen haft en svag utveckling från toppen i december 2021.

Vi menar att denna "urtvättning" har pressat ned värderingarna till nivåer som inte längre reflekterar småbolagens underliggande potential.

Tre faktorer som talar för småbolagen nu

Vi ser tre avgörande faktorer som talar för en revansch för småbolagen:

Räntan och konjunkturen: Räntorna har vänt nedåt och inflationsförväntningarna har stabiliserats. Vi bedömer dessutom att marknadens förväntade räntehöjningar uteblir.

Detta sänker räntekostnaderna och ökar riskapiteten samtidigt som vi ser att konjunkturen börjar återhämta sig.

Värderingen: Historiskt har småbolag handlats till en premie (högre värdering) jämfört med storbolag på grund av sin högre tillväxtpotential. Idag ser vi det omvända: småbolagen handlas med rabatt.

Vinsttillväxten växlar upp: Under perioden 2022–2025 var vinsttillväxten högre i de stora bolagen. Nu vänder det. Under 2026 väntas småbolagens vinster växa med hela 20 procent, att jämföra med storbolagens mer beskedliga åtta procent.

PORTFÖLJSTRATEGI

Övervikt småbolag i våra portföljer

I våra portföljer, både när det gäller fonder och nordiska enskilda aktier, har vi en övervikt mot småbolag i portföljerna. Övervikten har kostat avkastning i närtid, men vi bedömer att exponeringen kommer vara gynnsam för portföljerna framöver.

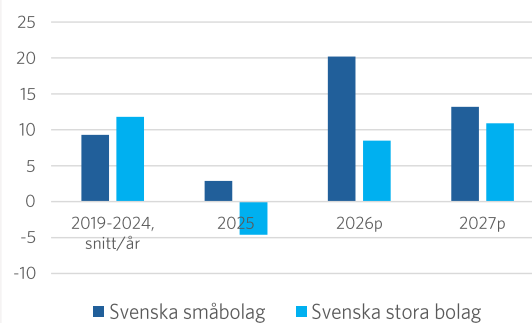
I nordiska fondportföljen har vi valt ut tre förvaltare som vi anser vara bäst rustade att navigera i detta läge: C Worldwide Sweden Smallcap, Cliens Småbolag och Nordea Småbolagsfond Sverige.

Våga gå mot strömmen

Att investera i småbolag handlar om att våga vara långsiktig när andra säljer. Marknaden har tenderat att glömma bort den enorma innovationskraft och snabbfotade tillväxt som finns i Sveriges mindre bolag.

Många tittar på börsutvecklingen senaste perioden och säljer det som gått dåligt och köper det som gått bra. Men när vinsttillväxten väl börjar visa sig i småbolagens siffror kan vändningen gå fort. Då vill vi vara på plats.

Hög vinsttillväxt väntas i småbolagen kommande år



Svag vinsttillväxt i småbolagen har under 2025 lett till accelererande utflöden ur småbolagsfonderna. Många har istället sökt sig utomlands. Prognoserna talar dock för stark vinsttillväxt kommande år. Det kan vända flödet tillbaka in i småbolagen igen.



Mikael Westin
CHEF PORTFOLIO SOLUTIONS

Läge att öka i gröna investeringar

Den gröna ekonomin fortsätter att växa i ett tempo som trotsar både politisk osäkerhet och högljudd kritik. Efter år av tvekan och bakslag har grön energi för första gången klivit förbi fossila bränslen på elnätet. Samtidigt steg det globala grönenergiindexet med närmare 50 procent på ett enda år. Elektrifieringen accelererar – och med den öppnas en helt ny karta av investeringsmöjligheter.

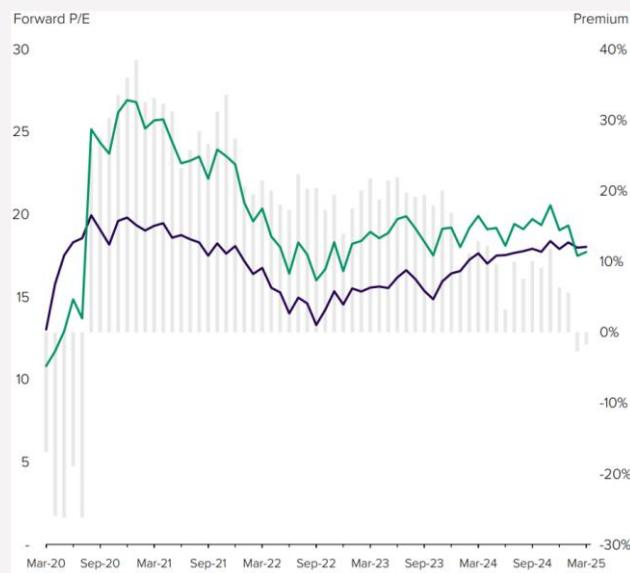
För ett år sedan såg framtiden för gröna investeringar dystert ut. Trump kallade klimatförändringar för bedrägeri, och rubrikerna dominerades av Northvolts kollaps – symbolen för Europas gröna ambitioner. Ett år senare har klimatpolitiken inte ändrats mycket, men marknaden visar sig starkare och mer motståndskraftig än enskilda aktörer.

Ett rekordår för grön energi

2025 blev året då den globala energikartan ritades om. Inom EU kom mer el från sol och vind än från fossila bränslen – och globalt överträffade förnybar energi kolkraften för första gången. Den nyinstallerade sol- och vindkraftskapaciteten lyckades möta hela världens ökade elbehov för hela året. Omställningen är inte längre en vision, utan ett faktum.

Tillväxten återspeglades i börsen. Ett globalt index inom förnyelsebar energi steg hela 47 procent under året, vilket överträffade amerikanska börsen med nästan 30 procentenheter. Denna långt efterlängtda återhämtning kan ses som ett tecken på att marknaden börjar bortse från tillfälliga svängningar och i stället fokusera mer på de fundamentala ekonomiska faktorerna.

Gröna investeringar handlas med rabatt igen



Figur 1. Gröna investeringar blev väldigt högt värderade under pandemin, vilket ledde till en svag börsutveckling därefter. Men nu handlas de gröna bolagen med rabatt igen mot världsindex.

Framåtblickande p/e-tal för gröna bolag (i grönt) och världsindex, grå staplar = premie/rabatt mot världsindex.

Ökat elbehov lyfter billig grön energi

Sol- och vindkraft är idag 90 procent billigare än 2009 och har varit billigare än fossila alternativ i över ett decennium. Det hjälpte sektorn att klara räntehöjningar och politisk osäkerhet. Men det som verkligen tände gnistan på nytt var det ökande elbehovet från flera sektorer – inte minst från AI-drivna datacenter. Den som redan hade exponering mot grön energi i sin portfölj blev en tydlig vinnare.

I våra egna portföljer behåller vi en tydligt positiv syn på utvecklingen, där energiomställningen har varit ett av de starkaste miljötemana under året. Via bland annat Polar Capital Smart Energy Fund,

FOKUSDEL

som ingår i både våra hållbara portföljer och Miljöportföljen, har vi exponering mot de bolag som driver energiomställningen.

Grön teknik – nästa frontlinje

När grön energi nu dominerar elförsörjningen förekommer ett akut behov av smartare lösningar för energilagring. Priset på litiumjonbatterier fortsatte att falla och nådde en ny bottennivå 2025, vilket banar väg för elektrifieringen av både transport- och industrisektorn. Potentialen är enorm – var tredje bil som såldes förra året var en elbil, och det är bara början. Men alla bolag är inte lika lönsamma investeringar – det är vår uppgift att välja in fonder som identifierar vilket bolag – från Tesla till BYD – som står starkast inför nästa fas av omställningen. Dessutom har vi genom vår taktiska sektorallokering bra förutsättningar att positionera oss i linje med denna gröna revolution.

Gröna investeringar fortsätter att växa

Investeringsflödena vittnar om samma sak. Satsningarna på grön teknik nådde rekordhöga 20 000 miljarder SEK globalt, medan marknaden för gröna obligationer och gröna lån närmade sig biljardgränsen. EU:s nya regler för gröna obligationer, som trädde i kraft i slutet av 2024, har dessutom skapat ett mer transparent och förutsägbart ramverk. Likaså finns en fortsatt stark aptit på hållbara fonder – särskilt i Europa – där den totala fondförmögenheten nu nått 32 000 miljarder SEK.

Studierna visar att bolag generellt sett genererar högre vinster i takt med ökande grön omsättning. Däremot har dessa vinster haft svårt att omvandlas till avkastning för investerare de senaste fem åren på grund av höga värderingar.

Nu ser läget annorlunda ut. P/e-talet för gröna bolag närmar sig – och har på senare tid legat under – marknadens genomsnitt (se figur 1 föregående sida), vilket signalerar ett gynnsamt läge att investera i den gröna ekonomin just nu. Än viktigare är att den långsiktiga avkastningen, sett över 15 år, visar att den gröna ekonomin har överträffat marknaden med god marginal (se figur 2).

Grön energi har mognat

En vanlig kritik mot hållbara investeringar är att de skulle vara fränkopplade verkligheten. Men nu visar allt fler indikatorer att både tekniken och ekonomin bakom grön energi har mognat. När marknadskrafterna väl rör sig i en riktning är de svåra att stoppa.

Långsiktigt bra avkastning i gröna bolag



Figur 2. Långsiktig avkastning för den gröna ekonomin (i grönt) jämfört med övriga världen.

Det är sällan att man känner sig så optimistisk om framtiden. Men det är inte läge att luta sig tillbaka än. Koldioxidnivån i atmosfären går upp snabbare än någonsin. Målsättningen kring utsläpp bland bolagen tappar fart. Geopolitiska spänningar gör det svårare att samarbeta globalt – och hotar tillgången till de kritiska mineraler som behövs för grön teknik. Även biodiversitet och vattenresurser pressas.

Om du har varit på gymmet nyligen har du troligen sett det: entusiasmen i början av året när nyårsloftena fortfarande är färska och sentimentet är högt. Men att investera i framtiden kräver uthållighet och tålamod, oavsett om det handlar om ens framtida jag eller den framtida börsen. Tvekan är som träningsvärk: ett tecken på att vi fortfarande bygger styrka. Så håll ut. Fortsätt kämpa. Framtiden – den gröna framtiden – är redan här, och den belönar dem som stannar kvar genom både motvind och medvind.



Xuan Li
ANALYTIKER ESG

AI – ett verktyg, inte en autopilot

Det börjar ofta med ett mejl som landar sent på kvällen: en marknadsuppdatering, en fondkommentar eller kanske ännu en rubrik om AI som "förändrar allt".

För många sparare väcker det både nyfikenhet och en gnagande oro. Vem sitter egentligen vid spakarna när artificiell intelligens flyttar in i kapitalförvaltningen?

AI i förvaltning handlar inte om att lämna över köp- och säljbeslut till en maskin. I själva verket handlar det i stället om avancerade analysverktyg, som att få fler och tydligare mätpunkter, snarare än färdiga svar.

Maskininlärning, språkmodeller och textanalys används för att sälla, sortera och upptäcka mönster i enorma datamängder som ingen människa hinner läsa på egen hand.

Resultatet är inte färdiga beslut, utan bättre underlag. Ta bolagsrapporter som exempel. En mänsklig analytiker kan läsa ett tiotal rapporter grundligt på en dag.

En AI-modell kan läsa tusentals och dessutom väga in nyanser i språk, förändringar i tonläge eller återkommande formuleringar över tid. Inte för att ersätta analysen, utan för att peka på var något har förändrats. Lite som en varningslampa som blinkar till innan problemet syns i resultaträkningen.

Ur ett investerarperspektiv är det här viktigt. Investeringar har alltid handlat om att fatta beslut under osäkerhet. AI minskar inte osäkerheten, men den kan göra riskerna mer synliga. Genom att kombinera traditionell finansiell analys med

maskinella verktyg går det att snabbare identifiera risker, jämföra scenarier och undvika vissa av de mänskliga fallgropar vi alla brottas med som stress, flockbeteende och övertro.

Samtidigt finns det invändningar som förtjänar att tas på allvar. Algoritmer kan bli lika blinda som människan om de tränas på fel data. Historiska mönster är ingen garanti för framtiden, och modeller förstår inte geopolitik, företagskultur eller mänsklig kreativitet.

Det är därför de mest framgångsrika förvaltarna inte lämnar över rodret, utan använder AI som en extra uppsättning instrument, snarare än autopilot.

För mig landar frågan till slut i förtroende och i viken av att förstå hur besluten faktiskt tas. Precis som vi vill förstå hur en fondförvaltare tänker kring risk, hållbarhet och tidshorisont, vill vi också veta hur ny teknik används och integreras i investeringsprocessen.

AI är inget magiskt svar men rätt använd är det ett kraftfullt verktyg i händerna på skickliga förvaltare.

Så nästa gång det där mejlet dimper ner i inkorgen sent på kvällen, kanske AI inte ska kännas som ett hot. Snarare som ännu ett sätt att försöka navigera marknaden lite klokare i en värld som aldrig står still.



Simon Berggren
FONDANALYTIKER

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 2026-02-03