

Kunskap och kapital.

Insikt

Sommaren 2024

*Med utloggat ledarskap lyfter
edtech-visionären **Carolina Faxe**
sitt omstöpta Tictac mot miljarden.*

DISTANS-AFFÄREN RYCKER NÄRMARE

Och: Affärsbragd • Impact • Tysk höst • Vin från Bjäre • Småbolag • IPO • Flytt

Carnegie

Ett enastående hem är vår vardag.



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

Brookfield – Insuring what you value

Brookfield
underwriting



Vinden har vänt för omställningsbolagen.

46

28 Vad behöver Tyskland för att få snurr på sin ekonomi igen?



36

Carnegies omvärldstrateg Henrik von Sydow om åtta punkter på styrelsers geostrategiska dagordningar.

”Nämen titta, på den där steniga slätten kan vi odla några vinrankor!”



20

SKÅNSKA ODLARNA BLIR VIN(N)ARE PÅ VÄRMEN

Vinbältet i Europa kryper norrut, ett 40-tal vinodlingar är i gång i Sverige. Besök hos Heather och Johan Öberg på Thora Vingård.



38

BLI GREAT MED KULTI

Nätverka med affärsfolk och vässa ditt spel på Nicklas Kultis Carnegie-stödda tennisakademi Good to Great.



52 Så hittar du case med hjälp av Carnegies uppdragsanalys.

INNEHÅLL

Ledare 4
Carnegie i korthet 6

Kunskap 10–40

► **Visionär utan kontrollbehov** 10

Nätverk och coaching spelar en viktig roll när **Carolina Faxe** bygger upp e-learning-företaget **Tictac** i Malmö.

Segrarna i SvD Affärsbragd 16

Det nya, skånska vinbältet 20

Filantropi som ger resultat 26

Tyskland: Höst eller vår? 28

Krönika: Henrik von Sydow 36

Här tränar Sveriges tennishopp 38

Kapital 42–65

► **IPO-fönstret har öppnats igen** 42

Carnegies investmentbank rapporterar om en allt bättre pipeline av bolag som planerar att börsnotera sig.

Ljusare i omställningssektorn 46

Vår investeringsstrategi 48

Krönika: Johnny Torssell 50

Guldorn i vår uppdragsanalys 52

► **Vinnande småbolagsportfölj** 54

Modellportföljen **Carnegie Small Cap Core Picks** har gått mer än dubbelt så bra som index. **Viktor Lindeberg** berättar varför.

Depåkredit: flexibel finansiering 56

Skatt, juridik & entreprenörskap

Arvslagstiftningen ses över 58

Då lönar sig ISK 59

Krönika: Jörgen Grönlund 60

Bolagstjänst för entreprenörer 62

Tänk på detta vid utlandsflytt 64

Krönika: Johanna Kull 66

Insikt. Ett magasin från Carnegie Private Banking.

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

LYCKANS SMEDER

Drivna entreprenörer behövs för positiv förändring, såväl inom det globala näringslivet som inom småskalig välgörenhet.

Välstånd skapas i hög grad genom entreprenörers förmåga att se möjligheter där andra ser hinder. De har en stark drivkraft att få se sina idéer bära frukt, till gagn för vårt samhälle. Därför är Carnegie med och sponsrar utmärkelsen SvD Affärsbragd. I år gratulerar vi Estrids grundartrio Alan Aygun, Amanda Westerbom och Ben Eliass till segern – att på bara några år framgångsrikt utmana en urstark marknadsledare på rakhjvelsmarknaden, ett globalt varumärke etablerat sedan 120 år, är helt enkelt imponerande. Läs mer på sidan 16.

Detsamma kan sägas om Carolina Faxes resa med utbildningsbolaget Tictac. Bara en sådan sak som att teckna hyresavtal på ett extra våningsplan innan verksamheten har vuxit sig tillräckligt stor för att fylla det – optimismen och det kalkylerade risktagandet hos entreprenörer kan inte illustreras bättre. Läs mer på sidan 10.

ÄR DU SJÄLV entreprenör? Carnegies skattejurister förstår din situation, och kan föreslå optimala lösningar inom skatt, successionsplanering och en rad specialområden som fastigheter. Vi har nu stärkt vårt erbjudande genom att knyta till oss en ny samarbetspartner, Ludvig & Co – läs mer på sidan 62.

ÄVEN INOM VÄLGORENHET spelar entreprenörer en viktig roll, men då som sociala entreprenörer: Dessa hjälper sina medmänniskor i lokalsamhället att bygga bättre liv. På sidan 26 berättar vi om hur Carnegie tillsammans med organisationen Social Initiative bidrar till samhällsutvecklingen i länder som Indien och Uganda.

Sociala entreprenörer ger sina medmänniskor chansen att bygga bättre liv.



Fredrik Leetmaa
Chef, Carnegie
Private Banking



Fusionskraft höjer Carnegies energinivå

■ Höstens förvärv av **Erik Penser Bank**, som vi berättade om i senaste utgåvan av *Insikt*, har varit en stor framgång. Tack alla Erik Penser-kunder som givit oss förtroendet.

Skraddarsydd krediter

■ Carnegie kan erbjuda låneprodukter utifrån dina behov till förmånliga villkor. Hitta de bästa finansieringslösningarna till bostadsfastigheter och investeringar. Läs mer på sidan 56.

Investerar som proffsen

■ Alternativa investeringar väcker allt större intresse.

I dag behöver du inte längre vara institutionell placerare för att kunna utnyttja dem. Allt fler av våra kunder upptäcker *private equity*-fonden **EQT Nexus** (läs mer på nästa uppslag).

På närmare breddgrader hackar den tidigare hyllade tyska ekonomin betänkligt. Landet får en ny, ovan säkerhetspolitisk roll, medan Kina blir hot och möjlighet för den tyska bilindustrin. Ogrundad pessimism? Läs mer om hur Sveriges största handelspartner förändras på sidan 28.

Den räntekänsliga svenska ekonomin har, liksom den tyska, figurerat i botten av tillväxtligan. När räntan nu börjat sänkas spirar optimismen. Börsen har i vanlig ordning legat steget före och stigit kraftigt. Carnegies investmentbank börjar nu se en allt högre aktivitet på transaktionsmarknaden. På sidan 42 tar vi temperaturen på det allt hetare börsnoteringsklimatet.

I SPÅREN av klimatförändringarna har vi vid flera tillfällen lyft fram den pågående energiomställningen i världen. En nödvändighet, som dessutom utgör en fantastisk chans för investerare. På sidan 46 förklarar Johan Grip, förvaltare av Global Stock Picking, varför vissa energiomställningsbolag haft det tungt en tid och varför långsiktig optimism alltså är motiverad.

Vår hållbarhetsansvariga Johanna Kull noterar på sidan 66 att ESG numera är ute i kylan, medan *impact*-investeringar är det nya gröna.

ETT VARMARE KLIMAT slår mot kontinentens vinodlare. I våra regioner öppnar det emellertid nya möjligheter – en är svensk vinproduktion. På sidan 20 besöker *Insikt* Heather Öberg från Kalifornien, som odlar *pinot noir* på Bjärehalvön i Skåne.

INSIKT DISTRIBUTUERAS denna gång med en sommaruppdatering av vår investeringsrapport *Allokering och portföljstrategi*, vilket speglar det kraftigt ökade intresset för vår diskretionära kapitalförvaltning¹. Portföljchefen Peter Nelson sammanfattar *Investment Strategy*-teamets aktuella strategi på sidan 48, och i bifogad rapport.

Jag önskar dig en riktigt trevlig sommar! ■

¹ Du kan även beställa strategirapporten av din rådgivare.

One size fits none.



PRIVATE BANKING

Vi förstår dig och dina tillgångar. Hos oss får du investeringsmöjligheter du inte får någon annanstans och råd för just ditt kapital.

Se topprankad analys online på Carnegie Live!

■ Efter semestern återkommer Carnegie Live med fem digitala placeringsseminarier där våra omvärldsstrateger och topprankade

aktieanalytiker ger dig unikt analysunderlag, listar aktier vi gillar och svarar på dina frågor. Hålls kl. 10.00–10.30.

I höst händer det!

Onsdag 21 augusti

Fredag 23 augusti

Onsdag 28 augusti

Fredag 30 augusti

Onsdag 4 september

Program för respektive **Carnegie Live**-seminarium skickas ut med nyhetsbrevet *Veckans viktigaste*.



Carnegies fastighetsanalytiker Erik Granström utfrågas av *Insikts* redaktör Johan Höberg.

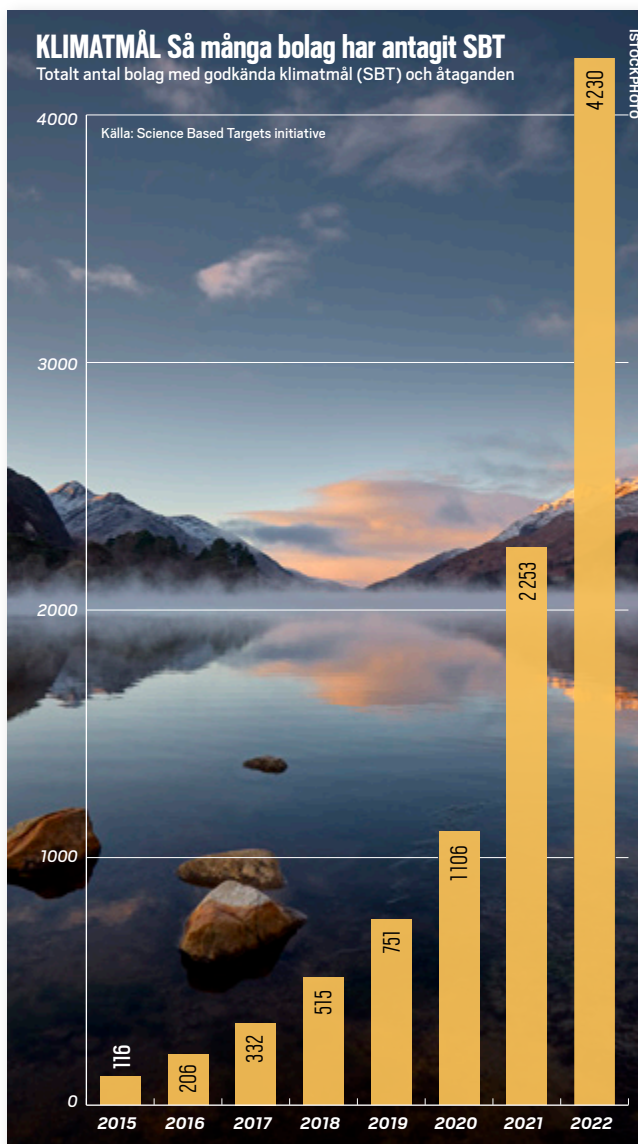
Carnegie-experters sprider sin kunskap

Karl Hedberg, aktiechef på Carnegie Private Banking, gästade *Di*-tv den 13 april och lyfte fram tre intressanta aktiecase.



Carnegies vd Tony Elofsson intervjuades i *Financial Times* den 18 april om Sveriges framgångsrika ekosystem för börsnoteringar.

Carnegies hållbarhetsansvariga Johanna Kull gästade *EFN:s Börslunch* den 6 maj för att diskutera vinnare på den gröna omställningen.



Carnegie-koncernen antar hållbarhetsmål

■ Carnegie har undertecknat ett åtagande att på koncernnivå följa vetenskapligt grundade mål för minskad klimatpåverkan, **Science Based Targets**. Under 2024 kommer koncernövergripande mål att fastställas i enlighet med Parisavtalet, och en ansökan om validering av målen ska lämnas in.

2022 fick dotterföretaget **Carnegie Fonder** sina mål validerade av Science Based Targets och blev därmed det första fondbolaget i Sverige som anslöt sig.

Science Based Targets initiative (SBTi) etablerades 2015 och är ett samarbete mellan CDP (tidigare **Carbon Disclosure Project**), **FN:s Global Compact**, **World Resources Institute (WRI)** och **Världsnaturfonden (WWF)**. Organisationen finansieras av intäkter från validering av företag samt av bidrag från bland andra **Bezos Earth Fund** och **IKEA Foundation**.

Läs mer om Science Based Targets och effekterna av dessa på sidan 66.



FLER VÄLJER EQT NEXUS

■ Sedan i höstas erbjuder Carnegie Private Banking en spännande investeringsmöjlighet i **EQT Nexus** – en ny, unik *private equity*-fond riktad till privata investerare.

– Intresset har varit stort. Hittills har flera hundra kunder investerat i **EQT Nexus** – en ny, unik *private equity*-fond riktad till privata investerare, säger **Michael Matton**, specialist på alternativa investeringar på Carnegie Private Banking.

En längre, global trend är att professionella placerare ökar sin allokering till alternativa tillgångslag, inte minst *private equity*. I Norden har institutionella placerare cirka 10 procent av kapitalet i *private equity* i snitt. Universitetsstiftelser i USA ligger kring 30 procent.

På grund av höga inträdesbarriärer har privata investerare halkat efter. De gör ofta en betydligt mindre – eller ingen – allokering till *private equity*.

– *Private equity* bör utgöra en del av privata investerarens allokering mot aktier. Hur stor del avgörs av riskvilja, placeringshorisont och likviditetsplanering, säger Michael Matton.

Carnegie erbjuder **EQT Nexus** i flera andelsklasser. Din rådgivare berättar gärna mer.

Carnegie är Sveriges bästa privatbank än en gång

■ För andra året i rad utses Carnegie till bästa *private banking*-aktör i Sverige av den Londonbaserade finanstidskriften *Euromoney*.

– Det är glädjande att vi återigen rankas i topp. Nyckeln till vår framgång är ett tydligt fokus på våra kunder och en strävan från våra medarbetare att hela tiden stärka vårt erbjudande. Jag vill tacka våra medarbetare för deras fina insatser och våra kunder för

deras förtroende, säger Fredrik Leetmaa, chef för Carnegie Private Banking.

Euromoney gör en årlig global utvärdering av *private banking*-aktörer. Fokus ligger på att identifiera banker som utmärkt sig genom att ge sina kunder bästa möjliga rådgivning, service och lösningar. Erbjudandena genomlysas och nyckelpersoner intervjuas. Vinnaren utses av en extern expertjury.

Vid sidan av *private banking*-priset fick Carnegie även pris som bästa svenska bank inom aktieanalys och hållbarhet.

CARNEGIE I LISTTOPPEN

■ Ett urval utmärkelser som Carnegie erhöll under 2023:

- ▶ **Bästa analys-hus i Sverige** enligt Financial Hearings.
- ▶ Högst rankat bland internationella investerare inom **nordisk aktieanalys och mäklari** av Prospera.
- ▶ **Bästa investmentbank inom Corporate Finance Norden** enligt Prosperas kundenkät.
- ▶ **M&A-rådgivningen i Norden och Sverige** får högsta betyg av kunderna, enligt Prospera.



EUROMONEY
PRIVATE BANKING
AWARDS 2024
SWEDEN
BEST DOMESTIC PRIVATE BANK

Karl Skarman, marknadschef på Montrose.

Alexander Boman, vd på Montrose.

JULIANA FALLDIN

”Siktar på världens bästa investeringsplattform”

Plattformen Montrose by Carnegie testkörs nu av bland andra Carnegies personal och kunniga aktieplacerares.

Hösten 2023 aviserade Carnegie sin satsning på *Montrose by Carnegie*, som leds av Alexander Boman och Karl Skarman, tidigare produktchef respektive digital marknadschef på Avanza. Montrose riktar sig till kunniga och aktieintresserade investerare i *mass affluent*-segmentet, nivån under *private banking*.

Hittills har fokus till stor del legat på att utveckla inves-

teringsplattformen. Sedan en tid tillbaka har kollegor på Carnegie liksom *friends and family* fått chansen att testa plattformen.

– De har redan gett oss ovärderlig *feedback*, så vi vill rikta ett stort tack till alla som bidragit, säger Karl Skarman, medgrundare och marknadschef på Montrose.

Kortsiktigt ligger fokus på att bygga en aktiehandels-tjänst i toppklass.

– Vår ambition är att Montrose på sikt ska bli världens bästa investeringsplattform. Montrose kommer att vara unikt, med en kundgrupp av kunniga investerare, vilket gör att vi kan höja volymen på kunskapsskalan, säger Karl Skarman.

Datum för en bred lansering av *Montrose by Carnegie* väntar på att spikas. I mångt och mycket avgörs det av återkopplingen från

kunderna som testkör och utvärderar plattformen.

– Under 2024 fortsätter vi att bjuda in kunniga investerare som ger oss bra *feedback* på produkten, samt har förståelse för att nya funktioner släpps på daglig basis. När dessa – vårt innersta *community* av investerare – är nöjda, ska fler få tillgång till Montrose. Vi siktar på 2024, men responsen från kunderna är avgörande för oss. ■

SSAB:s energiansvarige Thomas Hirsch berättade om grönare stål på Carnegie-evenemanget "Fokus energi" i maj.

119 MILJARDE
SEK
Intäkter 2023



MÖTEN Välkommen till kunskapshuset!

■ Carnegie är en mötesplats för kunskap och kapital. Varje år genomför vi en rad *event* där vi delar vår kunskap och där kunderna kan nätverka under trevliga former.

På våra bolagsdagar ges möjlighet att träffa företrädare för spännande börsbolag, på vår populära *after work Efter Börsen* blandas korta scensamtal med nätverkande, och på

omvärldsfrukostar lyfter våra experter aktuella och relevanta ämnen för investerare. *Next Generation Academys* nätverksträffar ger nästa generation möjlighet att förbereda sig för ägande, investeringsbeslut och förvaltning av förmögenheter. På *Entreprenördrinken* får entreprenörer en chans att nätverka och träffa företrädare för vår investmentbank.



Ett välbesökt "Efter Börsen" i Linköping gästades av Fredrik Törnqvist, vd för den största lokala hyresvärden Stångåstaden.



Ett frukostseminarium med Carnegies omvärldsstrateg Henrik von Sydow om USA-valets följder för svenska investerare.



Vindkraftsaktören Eolus vd Per Witalisson var en av gästerna på "Fokus energi", ett heldags-event om energirelaterade bolag.

CATRIN BERGELING, LINNÉA SANDELIN, JOAKIM BRAUN

Din personliga och kompletta redovisnings- och rådgivningspartner



Med den lokala rådgivarens engagemang – det stora företagens bredd, spetskompetens och leveranstrygghet erbjuder vi Sveriges företagare värdeskapande rådgivning och tjänster inom ekonomi, juridik och fastigheter.



Vi kan hjälpa dig med:

- Enkla och moderna redovisningstjänster
- Specialistkompetens på din bransch
- Proaktiva skatteexperter hjälper dig fatta rätt beslut
- Praktisk hjälp från erfarna jurister när du behöver det



Scanna QR-koden med din kamera för mer information!

Edtech-entreprenören
Carolina Faxe.



När Carolina Faxe satte sitt första mål med *e-learning*-bolaget Tictac framstod hon nog som naiv för många. Hon citerar sig själv från 2009, när hon just hade insett att det skulle gå att producera *e-learning* både billigare och bättre än konkurrenterna.

"Oh, vi kommer att nå 100 miljoner i omsättning på tre år", återger hon och himlar lite med ögonen.

Men i ljuset av vad hon åstadkommit med Tictac låter målet snarare visionärt – vägen dit skulle bara ta lite längre tid. Under 2023 omsatte Tictac 267 miljoner kronor, med 35 miljoner kronor i nettoresultat.

För femton år sedan hade Carolina Faxe just blivit av med en anställning som vd på Travelstart. Inte för att hon gjorde ett dåligt jobb, utan för att ägaren plötsligt ville ta över jobbet för att strax därefter göra en *exit*.

– Eftersom jag hade byggt upp resebolaget var det lite av en chock när jag fick gå. Men, som jag brukar säga: Bli inte bitter, bli bättre. Tiden på Travelstart var mitt entreprenörsuniversitet, det var där jag lärde mig hela *e-commerce*-biten. ►

*Tictac-entreprenören **Carolina Faxe** är en unik vd på flera sätt. Hon har skapat ett snabbväxande e-learning-företag som överösts med utmärkelser. Samtidigt lever hon livet även utanför jobbet.*

TEXT: **Linda Vikström** FOTO: **Jonte Wentzel**

AVKOPPLAD BOLAGS BYGGGARE *Så leder hon Tictac mot första* MILJARDEN

Carolina Faxe skrev på hyreskontraktet för ett nytt våningsplan innan verksamheten var stor nog att fylla det – väl medveten om att tillväxten skulle komma.



Hur är du som ledare?

”Kontrollbehov har jag inte, det fungerar inte efter 30 miljoner kronor i omsättning. Jag ser saker snabbt och ser vart utvecklingen är på väg.”

”Min styrka är inte att vara på detaljnivå, därför kan jag vara visionär.”

”Jag tror på transparens. Vid ett ledningsmöte ska alla ha fått samma information, till exempel.”

► Tillsammans med sin syster, Petronella Ericsson, beslöt sig Carolina Faxe för att köpa ett bolag och utveckla det.

– Egentligen ville jag bara bygga bolag, i nästan vilken bransch som helst. Min syster hade koll på *e-learning*-branschen och hittade Tictac, då ett Karlskrona-företag med tre anställda.

OMSTART I DOCKAN

En för stor kostym att växa in i

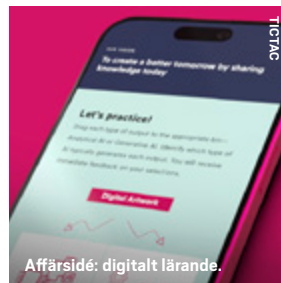
De såg tidigt vart den digitala utbildningsbranschen (*edtech*) var på väg.

– Vad jag och min syster upptäckte när vi förvärvade Tictac var: Snart kan kunderna göra detta själva. Därför har vi utbildat kunderna i att sätta ihop sina utbildningar på egen hand.

Bolaget växte men 100-miljonersvisionen kändes fortfarande avlägsen. Men 2017, när omsättningen var ungefär 30 miljoner kronor, gjorde Tictac något av en omstart. Carolina Faxe hade då köpt ut sin syster från bolaget och ledningen formulerade en ny strategi.

– Då kom 80 procent av omsättningen från produktion av innehåll, och resterande 20 procent var återkommande *SaaS*-intäkter (*Software as a Service*). Vi bestämde oss för att vända på de siffrorna på tre år. Och att Tictac skulle bli internationellt.

Med den nya strategin i ryggen gjorde Carolina Faxe något som långt ifrån alla företagsledare



Tictac i korthet

■ **Affärsidé:** Digitaliserar lärande för företag och organisationer. Verksamheten omfattar produktion av kurser och föreläsningar samt försäljning av licenser till en digital utbildningsplattform. Tictac har utvecklats från att främst producera innehåll till att bli en helhetsleverantör inom digitalt lärande. **Kunder:** Cirka 4 000. Målgruppen är företag, organisationer och myndigheter. **Nyckeltal:** 2023 var omsättningen 267 miljoner kronor, och nettoresultatet 35 miljoner kronor.

Ägare: Bridgepoint (brittiskt *private equity*-bolag), Carolina Faxe och personer i företagsledningen.

skulle se som självklart. Bolaget hade några år tidigare flyttat från Karlskrona och installerat sig i Dockan i Malmö. Utan att ha vare sig folk eller teknik att fylla lokalerna med skrev hon nu hyreskontrakt för ytterligare ett våningsplan.

– Vi ville manifesteras vår nya strategi. Vi låtsades att vi redan var ”där” genom att skaffa en för stor kostym, säger Carolina Faxe, och konstaterar att båda våningsplanen nyttjas i dag.

Nu täcker bombastiska konstverk av bland andra Fredrik Værsløv och Alfred Boman kontorsväggarna. Kanske avspeglar de framgångarna sedan inflyttningen. Mindre verkshöjd men mer symbolik har den lilla plastfiguren som står på en fönsterbräda: en enhörning.

NÄTVERK OCH SUPPORT

Den coachade ledaren

2017, med ny utmanande strategi och utan systemen vid sin sida, förändrades även ledarrollen för Carolina Faxe.

– Jag började känna mig väldigt ensam.

Lösningen blev en ny strategi även på det personliga planet: Carolina Faxe började ta mycket extern hjälp.

Efter hand blev rådgivarna och coacherna en tillgång som möjliggjorde för henne att bli sitt bästa jag och fatta de bästa besluten. Hon träffar regelbundet sina managementkonsulter, sin personliga tränare, en hälsocoach och ►



LSEG Lipper
Fund Awards

2024 Winner
Nordics

**Bästa amerikanska
småbolagsfond i
Norden över tre år.**

From LSEG Lipper Fund
Award © 2024 LSEG. All
rights reserved. Used
under license.

Spara i vår prisbelönta amerikanska småbolagsfond!

Topprankade* D&G US Small and Microcap investerar i lönsamma bolag med starka kassaflöden och starka balansräkningar.

Läs mer på didnergerge.se.

Riskinformation: Investeringar innebär en risk. Fondernas faktablad och informationsbroschyr finns tillgängliga på didnergerge.se

*Morningstar totalrating per 2024-05-17. Alla rättigheter förbehållna. Informationen här tillhör Morningstar och/eller dess innehållsleverantörer och får inte kopieras eller distribueras. Informationen garanteras inte vara korrekt, komplett eller aktuell. Varken Morningstar eller dess innehållsleverantörer ansvarar för några skador eller förluster som uppstår till följd av användning av denna information. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida resultat. Detta är en annons från Didner & Gerge Fonder.

MADE BY HUMANS.



DIDNER & GERGE

► tennistränaren. En *personal shopper* har förändrat hennes klädstil; den har betydligt mer färg i dag än tidigare.

Men det är en mental *coach* som hon lyfter fram mest.

– Nu träffar jag min mentala *coach* Maxi (Maximilian Tropé) en gång i kvartalet, men för tre år sedan gick jag ett program där vi sågs oftare och jobbade aktivt med mental träning. För mig handlar det om att se verkligheten tydligare och snabbare. Ofta har man blockeringar som gör att man inte ser saker för vad de är.

Har det påverkat resultaten för Tictac?

– Det är jag övertygad om. Hela ledningsgruppen har gått liknande program.

Viktig support kommer också från 17-nätverket, som samlar framgångsrika kvinnliga entreprenörer. Det som kan vara självklart för manliga företagsledare – att hitta personer som de kan bolla tillväxtidéer och utmaningar med – är ofta inte det för kvinnor. Till exempel på ett större näringslivsvent underlättar det att ha kvinnor från 17-nätverket på plats.

– Sådant är ovärderligt. Att kunna gå fram och diskutera med andra framgångsrika kvinnliga ägare skapar en känsla av gemenskap och ger stöd.

RÄTT SIFFROR I RYGGEN

Bridgepoint professionaliserade Tictac

Nästa stora förändring för Tictac kom 2021. Då hade omsättningen börjat dra i väg uppåt med bibehållen lönsamhet och framgångarna började synas utåt, inte minst i form av olika utmärkelser. Att riskkapitalbolag började höra av sig var inte så förvånande. En *M&A*-rådgivare anlätades.

Slutligen föll företagsledningens val på det brittiska *private equity*-bolaget Bridgepoint, som, enligt uppgifter i bland annat *Dagens industri*, köpte 60 procent av Tictac för 100 miljoner kronor.

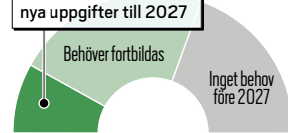
– Det är ett bra partnerskap. Att ta in Bridgepoint är det bästa jag har gjort.

Varför det?

– Att gå till banken med Bridgepoint ombord är något helt annat än att gå till banken utan Bridgepoint, om man säger så.

Många har förlagat kompetens Globalt behov av fortbildning

Har fortbildats och fått nya uppgifter till 2027



Källa: World Economic Forum

Tre drivkrafter som gör edtech till en het sektor

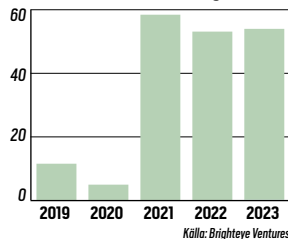
1 Utbildning integreras i vardagliga arbetsflöden. Med stöd av AI kan en "edtech-lärare" både korrigera anställdas misstag, till exempel när de använder system för hantering av kundrelationer, och samtidigt lära dem att bli bättre. Lärandet blir alltså en sömlös del av arbetet, vilket förväntas öka produktiviteten.

2 Klimatförändringar kräver klimatutbildning. Politiska beslut och nya klimat- och miljörelaterade regelverk ställer höga krav på företaget och myndigheter att fortbilda medarbetarna. Här finns behov av utbildningsplattformar för specifika sektorer och utbildningar, som om- och uppkvalificerar anställda.

3 Lärarbrist i grund- och gymnasieskolor i nästan alla länder i Europa. I Tyskland saknas 25 000 lärare nästa år, i Portugal saknas 30 000.

Källa: Brighteye

Affärsaktiviteten fortsätter Edtech-transaktioner i Sverige, MUSD



Källa: Brighteye Ventures

Men det brittiska riskkapitalbolaget är inte bara en dörröppnare, utan tillför även kompetens.

– De som arbetar där är otroligt erfarna vad gäller att ta ett bolag till nästa nivå. Tictac har professionaliserats, till exempel via fler data-drivna beslut. Vi har alltid rätt siffror i ryggen.

Raskt förvärvades två bolag för att stötta tillväxten i Tyskland och Danmark. Nästa företagsköp lär komma "snart" och kan bli inom AI, enligt Carolina Faxe. Förvärvstakten kommer att hålla i sig.

– Det är vår absoluta ambition och dessutom nödvändigt för att i kombination med organisk tillväxt nå vårt tillväxtmål om 20 procent per år.

TILLÅTET ATT LOGGA UT

Mejl kan vänta – men inte SMS

Mindre väntad än den höga nivån på analyserna var det mänskliga bemötandet från Bridgepoints sida. Strax efter förvärvet ringde Carolina Faxe upp sin kontakt på firman.

– Jag har något att berätta, sa jag. Jag är gravid.

Det blev tyst i luren under några sekunder.

– Grattis! Det här löser vi, sa personen sedan. Och det har vi ju gjort på ett jättebra sätt.

För ett år sedan kom det tredje barnet i Carolina Faxes familj. Och som om det inte räckte att kombinera livet som småbarnsförälder med att vara vd för ett snabbväxande företag, adderades nyligen ännu en komponent:

– Min man och jag håller på och renoverar en gård i Skåne. Där är vi varje helg och jobbar. Och vi har gett oss den på att allt vi köper ska vara begagnat, inga nya pryglar.

Hur hinner du?

– Jag läser inte mejl över huvud taget. I alla fall inte ofta, nu är det två dagar sedan. Där sparar jag mycket tid. Är det något viktigt får jag väl ett sms.

– Och jag skulle inte ställa in en tennisträning för att skriva på ett avtal, sådant kan alltid vänta lite.

För att fatta bra beslut måste man koppla av ibland, konstaterar Carolina Faxe, få lite distans.

– Nästa stora mål är att nå en miljard i omsättning inom fem år. ■

BRANSCHEN Edtech i Sverige...

■ *Edtech, educational technology*, fick en rejäl knuff framåt av pandemin. Sex av tio medlemsföretag i branschorganisationen **SEI, Swedish Edtech Industry**, uppger att de ökade sin tillväxt på den utländska marknaden 2022.

AI är den starkaste *edtech*-trenden. Många förutspår att artificiell intelligens kommer att

slå igenom på bred front inom utbildning och driva fram nya arbetssätt och lösningar.

Den svenska *edtech*-branschen är fragmenterad och består främst av unga företag – sex av tio företag inom SEI är yngre än tio år och sju av tio företag har omsätter mindre än 25 miljoner kronor.

Källa: SEI:s branschrapport 2023.

... och i världen

■ Europa svarade för var tredje *edtech*-affär i världen under 2023, en kraftig uppgång sedan 2019. Storbritannien var Europas viktigaste *edtech*-transaktionsmarknad sett till såväl finansieringsstorlek (547 MUSD) som antal. 2023 års största uppköp var det **Goldman Sachs**-ledda börsutköpet av

norsk-brittiska **Kahoot** efter ett bud värt 17 miljarder NOK (mer än 10x multipel på intäkterna).

Två andra större förvärv var **Dreambox Learning**, som köptes ut från börsen av **Discovery**, och **Firefly Learning**, utköpt av **Vercross**. Köpeskillingen uppskattas i båda fallen till runt 800 MUSD.

Källa: Brighteye Ventures, *European Edtech Funding Report 2024*.

”Jag läser inte mejl över huvud taget. Eller i alla fall inte ofta, nu är det två dagar sedan. Där sparar jag mycket tid. Är det något viktigt får jag ett sms.”

På väg mot miljarden

■ **Namn:** Carolina Faxe. **Ålder:** 49 år.
Familj: Gift med Jacob Faxe. Tre barn som är 1 år, 17 år och 19 år. **Född:** Stockholm. **Bor:** Centrala Malmö och lantställe i Skåne.
Utbildning: Gymnasium på Lundsbergs skola, civilekonomexamen från Lunds universitet. **Privat mål:** Drömmer om att vinna veteran-SM i tennis. **Jobbmål:** Att Tictac ska omsätta 1 miljard kronor inom fem år.

Utmärkelser

- **2024: Årets Rapidus-företag.**
- **2023:** Nominerad till **Sveriges viktigaste kvinnliga entreprenör 2023** i Di Digital – Female Founders.
- **Årets Tillväxt-entreprenör 2022.** Delas ut av Tillväxt Malmö 2023.
- **Årets Krossare:** Delas ut av 17-nätverket för att främja byggandet av riktigt stora bolag.

När Ben Eliass, vd och en av Estrids grundare, själv får sätta fingret på företagets affärsbragd säger han så här:

– Estrid är ett bra exempel på hur tre personer utan erfarenhet, utan kontakter och utan nätverk genom hårt arbete, kreativitet och *teamwork* kan utmana ett hundraårigt monopol.

Priset, som delas ut för elfte året i rad med Carnegie som partner, ska enligt statuterna gå till ”en person eller grupp som gjort en utomordentligt förtjänstfull prestation inom det svenska affärslivet.”

FÖR ESTRID BÖRjade allt 2018, när grundartrion Eliass, Amanda Westerbom och Alan Aygun bestämde sig för att bilda bolag. De hade bara känt varandra i ett år, men tidigt uppstod tanken på att göra något ihop.

– Vi är alla tre hårt arbetande personer som har väldigt mycket *grit*, samtidigt som vi kompletterar varandra med helt olika personligheter, beskriver Ben Eliass Estrids grundartrojka och utvecklar:

– Alan har störst intresse för det operativa, medan Amanda och jag har mer fokus på varumärke och marknadsföring, även om vi alla tre så klart spänner över alla områden.

ATT DET BLEV just rakhyvlar var ingen slump. De tre entreprenörerna lade ned massor av tid på att analysera olika marknader och produktkategorier för att hitta rätt affärsidé. Vid en middag med väninnor förstod Amanda Westerbom att alla kvinnor vid bordet använde rakhyvlar som egentligen riktade sig till män. Här kanske det fanns en lucka.

– Det är precis som med allt annat i livet. Man fördjupar sig. Man läser allt man kan läsa, man *cold-mejlar* halva planeten och pratar med alla man kan prata med. Så småningom börjar man skapa sig en uppfattning av spelarna, producenterna och distributörerna, och får en bild av hur man kan skapa värde på marknaden, berättar Ben Eliass om tiden som sedan följde under Estrids uppstart.

I DAG ÄR över en miljon kunder månadsprenumeranter på bolagets egentillverkade veganska rakhyvlar i typiska glada färger.

Lägg därtill att Estrid nu finns i 10 000 butiker över hela Europa med hyvlar, rakkrämer och hudvårdsprodukter – för ett år sedan var siffran bara 200.



”Vi är tre hårt arbetande personer som har väldigt mycket grit, samtidigt som vi kompletterar varandra med helt olika personligheter.”

Ben Eliass
Medgrundare, Estrid

Bolagsgrundarna Ben Eliass, Alan Aygun och Amanda Westerbom på Estrids kontor i Stockholm.

VASS PRODUKT EN MILJARDIDÉ

SVD Affärsbragd. Nästan alla investerare dömde ut **Estrids** affärsidé från dag ett – men den tävlingsvinnande rakhyvelsuccén har gått från noll till nära en miljard i omsättning på bara drygt fem år.



ARI LUOSTARINEN

UR JURYNYS MOTIVERING:

”Med en strategi som fått försäljningen att raka i höjden har de inte bara utmanat amerikanska giganter – med innovativt tänkande och djup förståelse för moderna behov har de också kommit kunderna in på huden. Det är en verklig affärsbragd.”

– En enorm milstolpe för oss var när vi 2020 gick in i Tyskland och England, och förstod att Estrid kunde utmana även på de marknaderna, beskriver Ben Eliass ögonblicket då han kände att Estrid spelade på en mycket större arena, och att bolaget gav svar på tal till alla som ifrågasatt idéns skalbarhet.

Framgången syns också i räkenskaper. 2022 omsatte Estrid 440 miljoner kronor. En siffra som växte till 670 miljoner kronor i fjol. Under 2024 räknar Estrid att hamna nära en miljard. Sedan augusti 2023 har Estrid dessutom varit lönsamt varje enskild månad.

– Å ena sidan har det gått jättesnabbt, å andra sidan finns det hundra saker vi hade kunnat göra mycket snabbare, om jag ska vara ärlig, reflekterar Ben Eliass.

Vad är då era framgångsfaktorer?

– Vi har en väldigt stark produkt, det är grunden för allt. Sen kommer man inte undan att det är stenhårt jobb, för alla grundare och folk som jobbar och har jobbat på Estrid. Det är väldigt tufft när man ska utmana ett monopol, ett av världens största bolag, en sann Goliat. En annan komponent är så klart tur, ibland måste saker helt enkelt bara gå din väg.

Goliat i sammanhanget är amerikanska Procter & Gamble (P&G) – den globala konsumentkoncernen, vars varumärke Gillette innehar omkring två tredjedelar av rakhyvelsmarknaden, och som Estrid nu på allvar vill ta upp kampen med.

– Det viktigaste för oss är att behålla de värderingar och arbetssätt vi har i takt med att vi skalar upp och professionaliserar organisationen. Det är viktigt att även framåt agera som en startup med korta beslutslid. Kreativitet är kärnan och själen i Estrid, både i bolaget och i verksamheten, beskriver Ben Eliass hur man vill ta sig an den amerikanska jätten.

ÄR DET NÅGOT som Estrid gjort sig känt för, och som kanske byggt framgången mer än något annat, så är det förmågan att nå den progressiva målgruppen som värdesätter mer än ”bara” produkten.

Estrid vänder sig varken till ett särskilt kön eller en särskild åldersgrupp i sin marknadsföring.

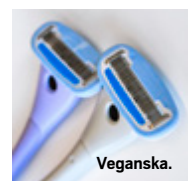
Till skillnad från sektorns traditionella reklam är bolaget inte heller främmande för kroppshår i sitt bildspråk.

Estrids håller lägre priser på sina rakhyvlar än många av konkurrenterna, samtidigt som bolaget eftersträvar en högre kvalitet.

Grunden för Estrids unika identitet sattes redan 2018, men har ”precis som allt annat genomgått massor av utveckling och förfinats och fördjupats” berättar Ben Eliass och fortsätter:

– Det är nog främst en spegel av de värderingar som finns inne i vårt bolag, och som vi försöker paketera och visa världen. Väldigt mycket av Estrid som varumärke härstammar från oss som jobbar här.

Men att på allvar konkurrera med P&G blir ingen lätt match.

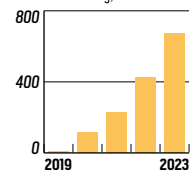


Veganska.

ARI LUOSTARINEN

En välslipad bragdmedaljör

■ **Företag:** Estrid.
Affärsidé: Unisexrakhyvlar som prenumerationstjänst som sedan 2023 också säljs i detaljhandeln. Ska under 2024 och 2025 lansera fler produktsegment.
Grundare: Amanda Westerbom, Alan Aygun och Ben Eliass (vd). **Grundat:** I Stockholm 2018.
Antal anställda: 80.
Ekonomi: Omsatte 670 miljoner kronor 2023 (väntas omsätta nära 1 miljard kronor 2024), med negativt resultat på 50 miljoner kronor (genererar vinst sedan augusti 2023). **Ägare:** Grundarna; **Camsten (Cristina Stenbeck och Susanna Campbell), Euler Capital, Johan Blomquist** (tidigare på Altor) med flera.

Växer kniven
Estrids omsättning, MSEK

Estrid vill nu på allvar ta upp kampen med Gillette och Procter & Gamble. ▶

► - Vi har naturligtvis jättestor respekt för P&G. De är operativt superstarka och superfokuserade. Och de jobbar hårt. Så det här är inte frågan om att vi kommer att köra över dem, utan det blir en ganska episk kamp, siar Ben Eliass.

På agendan står även att för första gången bredda sortimentet och lansera produkter utanför rakhylvsegmentet.

- Estrid har flera spännande produkter inom kroppsvård och personlig hygien som kommer att släppas i år och nästa år, avslöjar Ben Eliass.

PÅ ÄGARLISTAN ÅTERFINNS i dag förutom grundarna också Euler Capital, Johan Blomquist (tidigare Altor) samt Cristina Stenbeck och Susanna Campbell genom sitt gemensamma bolag Camsten.

Senast i höstas sköt befintliga ägare till 90 miljoner kronor till en värdering på 2,3 miljarder kronor. Några nya finansieringsrundor är inte aktuella. Däremot utesluter Ben Eliass inte en notering.

- Börsen är absolut ett alternativ som finns i våra tankar. Det som lockar är att öppna upp Estrids investerarbaser för en mycket större publik. Vi är väldigt demokratiska till vår natur, så det hade varit kul om det kunde speglas också i ägandet. När och hur är en annan fråga.

ATT ESTRID skulle nå den position bolaget har i dag var det få som anade vid starten 2018.

- 9,5 av 10 investerare trodde att det här var dödsdömt från dag ett, minns Ben Eliass.

- Det har varit en fantastisk resa för alla inblandade, att få se det vi skapat utvecklas från ett embryo till något som kanske kan skaka om en gigant.

DAVID INGNÄS
insikt@carnegie.se

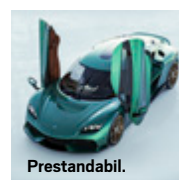


På bolagsgrundarna Amanda Westerboms, Ben Eliass och Alan Ayguns agenda står att bredda Estrid produktsortiment utanför rakhylvsegmentet.



Estrids veganska rakprodukter har funnits i fem år och säljs i 10 000 butiker. Bolaget bedömer att omsättningen närmar sig 1 miljard kronor under 2024.

ARI LUOSTARINEN



Prestandabil.

KOENIGSEGG

Idéerna som tog sig till finalen

► **Eleda:** Infrastrukturförkoncern som systematiskt förvärvar bolag inom vatten och avlopp, eldistribution, fjärrvärme, vägar, järnvägar, datacenter och laddstationer. Grundat 2017, omsätter redan 16 miljarder kronor. **Nominerade: Peter Condrup och Johan Halvardsson.**

► **Koenigsegg:** Grundat 1994 med målet att tillverka världens snabbaste bil. Första serietillverkade modellen **CC8S** lämnade fabriken i Ängelholm 2002. Efterföljaren **Koenigsegg CCR** nådde målet tre år senare. **Nominerade: Christian och Halldóra von Koenigsegg**

► **Polarbröd:** Den 24 augusti 2020 brann bolagets brödfabrik i Älvsbyn ned, men byggdes upp igen på rekordtid. När andra kanske skulle ha frestats att ge upp, har **Karin Bodin** i stället lotsat Polarbrödgruppen framåt med trygg hand, som ledare för ett familjeföretag med hundra-åriga rötter.

► **Woolpower:** När **Gabriel Brånby** och hans två söner köpte Östersunds-företaget år 2002 var huvudprodukten förstärkningsplagg. Nu säljs ekologiska merinoullsplagg till allt från fjällvandrare till försvarsmakter. **Nominerade: Daniel och Adam Brånby.**

ARI LUOSTARINEN

■ SvD Affärsbragd

instiftades 2014 och delas årligen ut till en person eller grupp som gjort en utomordentligt förtjänstfull prestation i svenskt affärsliv. Mottagaren ska ha utfört en prestation utöver det vanliga, utmanat etablerade aktörer eller

SVD AFFÄRSBRAGD Ett pris till Sveriges företagsbyggare

monopol och med sitt entreprenörskap ha skapat nya affärsmöjligheter. Prestationen ska kännetecknas av företagsbyggande och entreprenörskap. Pristagaren (en enskild person, eller en mindre

grupp) ska i huvudsak ha utfört sin entreprenörsgärning i Sverige och de senaste åren, samt vara svensk medborgare och fortsatt aktiv i svenskt affärsliv. SvD Affärsbragd stöds av Carnegie.

Så utses vinnaren: En nomineringskommitté gallrar fram ett tiotal kandidater. SvD.se:s läsare väljer ut fem finalister. Vinnaren utses av en jury, som i år består av nedanstående medlemmar.

Senaste vinnare: Miljonbemannings-grundarna **Ali Khalil, Saleh Karrani och Shafik Muwanga** (2023); **Truecaller-**grundarna **Nami Zarringhalam och Alan Mamedi** (2022); **Klarna-**grundaren **Sebastian Siemiatkowski** (2021).

Jury: **Alexander Husebye** (vd, Centrum för Näringslivshistoria), **Andra Farhad** (börsexpert), **Björn Jansson** (senior partner, Carnegie), **Björn Jeffery** (tech-analytiker, SvD), **Lisa Irenius** (publisher, SvD, och juryns ordförande), **Louise Andréon Meiton** (chef, SvD Näringsliv), **Sophia Bendz** (investerare, Cherry Ventures) samt **Sven Törnqvist** (head of EQT digital).



Lannebo

Vi handlar inte aktier, vi investerar i företag.

Att investera i företag innebär att vara en aktiv och engagerad ägare. På så sätt skapar vi långsiktigt värde och får kapital att växa. Upptäck våra fonder på lannebo.se.



Riskinformation: Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. De pengar du investerar i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

*Amerikansk just do it-attityd och franska vinmakare är allt som krävs för att starta en vingård i södra Sverige. På skånska Bjärehalvön sköter **Heather** och **Johan Öberg** 50 000 vinstockar. Havsvinden förhöjer smaken, enligt kännarna.*

TEXT: **Linda Vikström** FOTO: **Jonte Wentzel**



SKÅNSKA VINBÄLTET

Pionjärerna som gynnas av det nya

AFFÄRS KLIMATET

"Nämen titta, där på den steniga slätten kan vi odla några vinrankor!" Så tog allt sin början när Heather och Johan Öberg flyttade in på sitt nya lantställe 2014. I dag är Thora Vingård en av Sveriges största vingårdar.



Alla landskap har en odlingshistoria. Där svenska städer nu ligger, täckta av asfalt, hus och betong, kan åkermarker eller hasselrundar en gång ha gett viktiga bidrag till försörjningen.

Bjärehalvöns natur med sitt rika fågelliv, sina vidsträckta betesmarker och sina dramatiska klippkuster gör ett mer beständigt intryck. Ändå skiftar grödor och vilda växter successivt. En reportageresa som hade företagits för hundra år sedan till denna södra del av Laholmsbukten skulle ha haft potatis, dåtidens lokala nymodighet, som rubrikämne. I dag är vinet det nya och löftesrika: de låga och knotiga rankorna, nakna och oansenliga under vinterhalvåret och skönt dignande av gröna, röda eller blå druvklasar i skördetid – som stilleben av Henri Matisse eller Vincent van Gogh. För kommersiella odlare är vin ett både exotiskt och riskfyllt val.

1. DET BÖRJADE MED STEN

Blev kommersiella efter fågelchocken

Någon mil från Båstad på väg 115 viker en grusväg av i riktning mot havet och Dalen. Efter ett par kilometer utmed öppna fält ligger en fyr-längad Skånegård vid vägs ände.

Heather Öberg, som äger och driver Thora Vingård tillsammans med sin man Johan, tar emot.

– Här på den lilla *hill* bakom husen började det, säger hon med en lätt brytning från upp-växten i Kalifornien.

På en svag söderslutning växer vingårdens äldsta druvor, planterade efter ett infall 2014. Något år tidigare hade Heather och Johan Öberg tillsammans med sina fyra söner letat efter ett lantställe och fastnat för Dalen.

– Efter att vi flyttat in kom vi på att det var mycket stenar i marken – bra för vinodling eftersom de värmer upp jorden. Där planterade vi våra första stockar: 300 pinot noir.

Hobbyprojektet växte, först ranka för ranka och så småningom hektar för hektar. Ett minivineri byggdes i ena längan. Familjen bodde kvar i Stockholm och skötte gården på helger och lediga dagar.

En sensommarhelg 2018 hade ett stort gäng släkt och vänner bjudits till Dalen för att hjälpa till med vinskörden. Men det fanns inget att skörda.

– Flyttfåglarna hade stannat kvar eftersom det var betydligt varmare än normalt, de behövde mat och hade ätit upp alla våra druvor. Då bestämde jag och Johan att det var dags för en heltidsanställning. ▶

Traditionellt används trästolpar av robiniaträ.



Vinmakaren Emma Berto har femårig universitetsutbildning.



Det tar ungefär fem år från plantering till optimal druvavkastning.



Jordkvaliteten är extremt viktig och höjs med biodynamisk gödning.

► Efter fågelincidenten blev verksamheten kommersiell. Utan att familjen Öberg lade speciellt mycket tid på vare sig planering eller målformulering – ”vi är mer *seize the day*-personer”, som Heather säger – började Thora Vingård växa. Heather sa upp sig från sin anställning i Stockholm och bor nu större delen av året på gården.

Broddarp vingård i närheten förvärvades – från början ett forskningsprojekt inom Lantbruksuniversitetet i Alnarp. 10 000 vinplanter importerades från Frankrike på ett bräde. Produktionsvolymen motiverade nu en anställd vinmakare.

I dag är Romain Chichery och Emma Berto från Frankrike, båda vinmakare och oenologer (vinkännare) med femårig universitetsutbildning, delägare av Thora Vingård. Det skapar långsiktighet i produktionen.

Med professionella vinmakare på plats tog verksamheten ytterligare fart. I dag odlas druvsorterna solaris, olika pinot noir-sorter, chardonnay, pinot meunier, gamay och chenin blanc. Vinportföljen består av Solaris Heritage, Solaris Pure, Solaris Reserve och Pinot Noir.

Till sommaren lanseras ett Pet Nat, ett naturligt mousserande vin, och en mindre volym av ett dessertvin

Vinplantan kan producera druvor i upp till ett halvsekel.



Heather och Johan Öberg.

THORA VINGÅRD

Den kaliforniska surfaren blev vinentreprenör

■ **Heather Öberg.** Ålder: 58 år. *Jobb:* Delägare och grundare av Thora Vingård med sin man Johan. Född och uppvuxen i Kalifornien. *Bor:* Paret bor nu i Saltsjöbaden, Nacka, och på vingården på Bjärehalvön. *Utbildning:* Universitetsstudier i psykologi och ekonomi. *Utbildning:* i biodynamisk odling. *Intressen:* Mat, vin, paddel- och vägsurfning.

■ **Johan Öberg.** Ålder: 54 år. *Jobb:* Boston Consulting Group, senior partner med fokus på private equity. Delägare och medgrundare av Thora Vingård. *Intressen:* Vin, mat, natur, sport, kultur.

med ädelröta¹. I vinkällaren vilar mousserande vin på pinot noir (*blanc de noir*) från 2022 och hela champagneblandningen från 2023.

Försäljningen via distributörer till restauranger kompletteras av ett samarbete med Skoogs Vinhandel, där privatpersoner kan beställa viner och hämta upp dem på Systembolaget. Sverige är huvudmarknad i dag, men på sikt ska Thora Vingård sikta in sig på Norden och utvalda delar av Europa och USA.

Medan de flesta andra vinproducenter i Sverige vill erbjuda viner med en karaktäristisk svensk smak har Thora andra ambitioner.

– Vi har en mer traditionell inriktning. Vår stil är fransk bourgogne, med solaris på franska ekfat. Dessutom skapar vi fina, svenska viner på mer traditionella druvsorter, säger Heather.

I DAG HAR Thora Vingård ungefär 50 000 vinstockar, fördelade på 12 hektar, de senaste planterade denna vår. Under högsäsong har gården ett tjugotal medarbetare. Verksamheten har också breddats: Gårdsbutiken säljer *verjus*, en alkoholfri juice som görs på bortgallrade druvor och honung (bina håller dessutom de druvvälskande getingarna borta), samt kvittenmarmelad.

Guidade turer och vinprovning bäddar för en ökad tillströmning av kunder om gårdsförsälj-

¹ Svampen *Botrytis cinerea* angriper druvans skal, vilket leder till att innehållet av socker och aromämnen blir mer koncentrerat.



Heather Öberg har jobbat många år som projektledare – vingården är hennes eldprov.

ning av vin blir tillåtet sommaren 2025 efter flera år i politisk långbänk.

I juni tas nästa stora kliv när restaurangen Flora öppnar intill det nybyggda stora vineriet och odlingarna. Under ledning av kocken Tobias Millqvist ska lokalproducerad mat serveras med både egna viner och utvalda sorter från andra mindre vingårdar.

2. KLIMAT OCH LIVSPUSSEL

Gör svenskt vin samma succé som potatis?

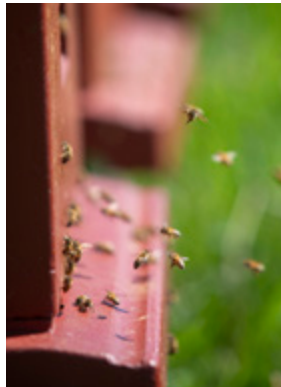
Från ett litet sidoprojekt för en Stockholmsfamilj till detta på några få år. Vad händer?

Precis som när potatisen kom till Bjärehalvön för hundra år sedan finns såväl personliga som strukturella drivkrafter. Potatisen passade perfekt att odla i de varma, sandiga jordarna. Krigsåren medförde ett stort behov av inhemsk livsmedelsproduktion – men det var först efter att Uno Holmberg från Torekov gett sin maka Margit en uppsättning knölar i bröllopsgåva 1941 som produktionen exploderade. Alltjämt skördas 75 procent av all svensk färskpotatis i regionen.

Både Heather och Johan Öberg hade ett långt liv med vin bakom sig när de satte sina första stockar. Johan, som är managementkonsult, har länge haft kombinationen mat och vin som huvudintresse och har koll på den affärsmissiga biten, medan Heather växte upp med föräldrar som hade vintillverkning som hobby.

”Det är ett starkt barndomsminne, när vi stod och stampade vindruvor i garaget.”

Heather Öberg
Vinodlare



Getingar kan vara en plåga i vindodlingar, men bin håller dem borta.

– Det är ett starkt barndomsminne, när vi stod och stampade vindruvor i garaget, säger hon.

Heather jobbade 16 år som projektledare på Ica Gruppen, innan hennes karriär ändrade inriktning. Stress och livspusslande präglade den tiden och väckte en dröm om ett annat slags liv.

– Varför skaffade vi barn om vi hela tiden behövde *outsourca* dem, minns jag att jag tänkte då, säger Heather.

Strukturellt har klimatförändringarna gjort Sverige till ett vinland att räkna med. Länder som Frankrike, Italien och Spanien möter stora utmaningar från torka och växtsjukdomar när temperaturerna ökar och extrema väderhändelser blir vanligare (se faktaruta på sidan 24).

Här hemma har den ökade värmen möjliggjort odlingar så långt upp som i Mellansverige. Mjöldaggen, som gynnas av fukt och värme, har förstört stora delar av odlingar i Frankrike, men kan hållas i schack på den skånska halvön.

– Vinden från havet torkar ut fukten mellan löven, förklarar Heather.

3. VIN ÄR HÅRT JOBB

Men havsvindar förlänger smakpaletten

På ett av vinfälten arbetar en handfull personer med plantering enligt Gobelet-tekniken. Det ger plantorna en tredimensionell form, vilket maximerar solexponeringen för optimal fotosyntes. Ett par glada hundar svassar omkring, ▶

► blommande slånårsbuskar kryper längs odlingskanter.

Raderna av vinrankor bildar ett symmetriskt mönster som Romain Chichery, Emma Berto och ytterligare ett par medarbetare metodiskt fyller på: planteringshål borras med ett handverktyg, trästolpar av ekocertifierat robinia trä sätts ned och därefter den nya vinplantan. Svetten blänker i deras pannor och musklerna spelar på de bara armarna.

”Vinodling måste vara ett oerhört romantiskt jobb!”, utbrister *Insikts* reporter.

– Mm, men det är framför allt ett väldigt hårt jobb, säger Heather och går i väg för att lägga ut några stolpar.

ROMAIN CHICHERY, vinmakaren, tar en paus för att berätta om sin upplevelse av de viner som han är delaktig i.

– Det kallare klimatet här ger lite mer syrlighet åt vinerna. Havsvindarna ger en liten smak av salt, en förlängning av smakpaletten som man känner först efter att man svaltar vinet.

Efter tre år på Thora Vingård ser han vinproduktion i Norden som något normalt, och hans bekanta från hemregionen Loire i Frankrike har också vant sig vid tanken.

– När jag flyttade hit var mina vänner väldigt förvånade – ”vin från Sverige, är det ens möjligt?” Nu är de väldigt imponerade av vad vi har åstadkommit och visar stor respekt, säger Romain Chichery. ■

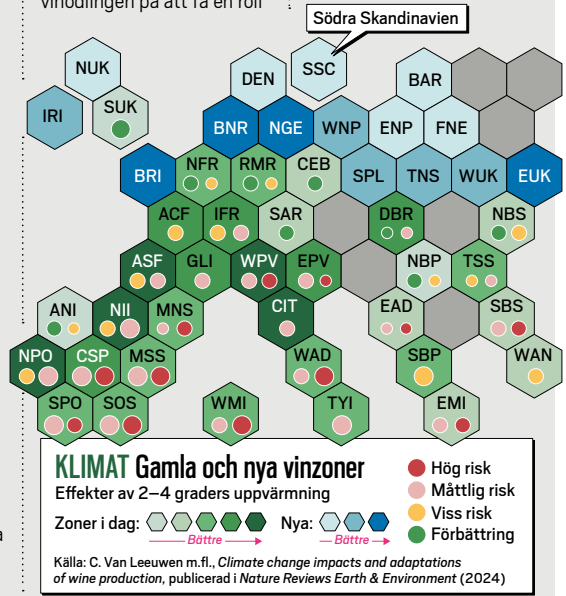
ODLINGSZONER Så ritas klimatförändringarna om vinkartan

■ Delar av **England** och **Wales** har samma höga temperatur i dag som **Champagne**-regionen i Frankrike hade på 1980-talet. Jämförelsen vittnar om en envärd i förändring. När temperaturen stiger samtidigt som extremväder – torka, storm, löpeld, skyfall – blir vanligare, leder det till mer utmanande förhållandena i klassiska vinländer som **Frankrike** och **Spanien**, och mer gynnsamma i nordligare länder, som **Storbritannien** och **Sverige**. De gamla producenterna söker nya vägar för att hantera senare och ibland sämre skördar, samt ökad risk för sjukdomar och skadeinsekter. Men vinkvaliteten försämras inte nödvändigtvis. Forskning visar att mycket regn under vinter/vår följt av en het sommar ger det godaste vinet.

Samtidigt som den gamla vinvärlden försvarar sin ställning, kämpar den nya

för att etablera sig. I Sverige pågår ett intensivt arbete för att anpassa produktionen till våra odlingsförhållanden, både ute på vingårdarna och i EU-forskningsprojekt som New Clim. Samtidigt håller vindodlingen på att få en roll

i det svenska samhället. Det mesta pekar på att gårdsförsäljning av vin blir tillåten från 2025. Det kommer att sätta ljuset på våra svenska vinodlare, vilket kan bidra till ökad tillväxt i sektorn.



ODLINGSMETOD Musselskal och biologisk bekämpning

► Thora Vingård odlar enligt biodynamiska principer. Det betyder nej till konstgjord gödning och kemiska bekämpningsmedel, ja till biologisk mångfald och ett ekosystem i balans.

Förståelse och respekt för jorden är en av de viktigaste faktorerna bakom att skapa högkvalitativa viner, menar paret Öberg.

► Jordarna tillförs organisk kompost för att säkerställa rätt mängd och typ av näring. Musselskal luckrar upp jorden och tillför kalk. Bönor, röd-klöver och andra kvävefixerande grödor bidrar till en bördig jord.

► En infusion bryggs på gårdens fräken sprutas på rankorna för att hålla mjöldaggen stängd.

► Gårdens bin ger inte bara honung att sälja i gårdsbutiken. Forskning visar att bin kan hålla getingar borta – dessa sticker annars hål på druvor och suger i sig saften, och kan sprida bakterier. Bland annat utsöndrar bina ”alarm-feromoner” och konkurrerar med getingarna om nektar och pollen.

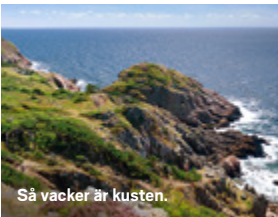
► Gården strävar efter en hög grad av självförsörjning, både vad gäller vindodlingen och på sikt även för Flora, gårdens restaurang, så att dess miljöpåverkan minskar.

► Vineriet drivs med solpaneler, ett resursnått kyl- och värmesystem för vintankarna samt ett biologiskt vattenreningssystem.

► Sedan 2023 har Thora Vingårds odling av vindruvor och vintillverkningen den ekologiska EU-certifieringen HS.

En vinplanta behöver 600–900 mm regn varje år. Gröna druvor är törstigare än röda.

ISTOCKPHOTO



Så vacker är kusten.

Expert: Sveriges bästa torra vitvin mognar i Kullaberg

■ DN:s vinexpert **Alf Tumble**, har betygsatt svenska viner. Här är några av hans favoriter.

► **Immelen 2022** (Kullabergs Vingård). Betyg: 4 (88/100). Vitt. Omdöme: Enligt Alf Tumble det bästa torra vita vin som gjorts i Sverige, med djup och textur som få i sitt slag, frisk syra och med de typiska aromerna i behåll.

► **Ebba Brut Rosé 2018** (Flädie Vingård). Betyg: 4 (85/100). Rosébubbel på solaris och phoenix. Omdöme: Komplexa mognadstoner, ungdomligt skärpta syror.

► **Come May 2023** (Långmyre Vineri). Betyg: 4 (84/100). Rosé. Omdöme: "Blekrosa, fjäderlätt" och "med vackert örtiga aromer och en försiktig mineralitet".

Källa: Alf Tumble/DN

ÖRTIGA VINER MED TYDLIG SMAK

Svenska viner har utvecklats otroligt snabbt, anser sommelieren **Anders Öhman**, som driver **Gusti-bus Wine & Spirit Academy**.

På tio år har svenska viner kvalitetsmässigt gått från intressanta till mycket bra. Även om det är för tidigt att tala om ett genomslag på bred front, så har intresset för svenska och i synnerhet skånska viner väckts i vissa hörn av den internationella vinkännarvärlden. Vingården i Klagshamn och Kullabergs vingård är de som uppmärksammas mest, enligt Anders Öhman.

– Vinkännare som får prova svenska viner är ofta förvånade, både över att vi odlar vin kommersiellt och över att kvaliteten är så hög. Några negativa kommentarer har jag inte hört. Däremot liknas ofta svenska viner vid sina mer



Arealen växer snabbt.

kända klassiska motparter som chablis och vit bordeaux.

Finns det en speciell svensk stil?

– Den dominerande stilen är vita viner av druvan solaris med en tydlig örtig aromatisk karaktär och en markerad syra. På gång är också mousserande viner framställda enligt traditionell metod.

I dag producerar ett 40-tal svenska vinodlare viner för försäljning, varav uppskattningsvis 18 i större kommersiell skala.

Arealen för vinodling uppgår till 150 hektar enligt SBOV, Sveriges branschorganisation för oenologi & vitkultur.

– Men jag tror att den siffran inte stämmer längre, nu talas det om 300 hektar. Arealen växer mycket fort, de etablerade producenterna utökar och det dyker hela tiden upp nya vingårdar.

Vilka är dina egna favoriter?

– Vingården i Klagshamn levererar alltid karaktärsfulla viner av hög kvalitet. Jag gillar även Skepparps vingårds rena, fruktiga och aromatiska stil och deras mousserande viner, säger Anders Öhman. ■

ISTOCKPHOTO



Från curiositet till njutning.

Solaris Reserve är ett av vinerna från Thora Vingård som lagras på svenska och franska ekfat. Solaris Pure lagras i stället i rostfria stältankar.



Carnegie var tidigt ute med samhällsengagemang: Redan ett par år efter millennieskiftet inledde banken ett samarbete med organisationen Social Initiative. Formen för samarbetet är den ideella organisationen Carnegie Social Initiative, dit Carnegie och Carnegies anställda varje år skänker pengar för projekt som väljs ut i samarbete med Social Initiative.

– Många i personalen är månads-givare, andra deltar i olika insamlingskampanjer vi har. Totalt bidrar 70 procent av personalen till Carnegie Social Initiative, säger Björn Jansson, tidigare vd på Carnegie och ordförande i Carnegie Social Initiative.

ATT CARNEGIE har valt att samarbeta med just Social Initiative är ingen slump. Organisationens fokus på just sociala entreprenörer och resultatuppföljning rimmar med Carnegies värderingar. Samma sak avspeglas i att flera Carnegie-stödda projekt har fokuserat på lärande för unga i utsatta områden i andra länder.

– På så vis finns en koppling till Carnegies fokus på entreprenörer och kunskap – det går även igen i vårt samhällsengagemang. Sen uppskattar personalen att de får tydliga besked om vad projekten levererar, säger Björn Jansson.

FÖR ATT SÄKERSTÄLLA att medlen når fram, används effektivt och ger resultat inriktar sig Social Initiative helt på organisationer drivna av sociala entreprenörer, på att i detalj granska potentiella verksamheter samt på tydlig uppföljning.

Social Initiatives grundare Caroline Cederlöf och Pernilla Bard studerade ihop på Handelshögskolan i Stockholm och startade Social Initiative 2002. Caroline hade arbetat med

GÅVORNA MED RESULTATKOLL

Filantropi. Med den ideella organisationen *Social Initiatives* modell kan du hjälpa utvalda sociala entreprenörer och få tydlig återkoppling om resultat. Carnegie stödjer Social Initiative.



URDT Girls' School Campus.



Hembesök hos URDT-eleven Charity.



URDT-eleven Ahaibisbwe visar familjens nya hus.



Door Step School i Mumbai ger barn utbildning efter jobbet.

SOCIAL INITIATIVE (SAMTLIGA BILDER)

INNOVATION Så hjälper Carnegie sociala entreprenörer

► **Social Initiative** är en oberoende, icke vinstdrivande organisation grundad 2002 av **Caroline Cederlöf** och **Pernilla Bard**. Genom Social Initiative kan företag och privatpersoner stödja sociala entreprenörer som med innovativa metoder löser samhällsutmaningar på ett effektivt och

hållbart sätt. Social Initiative bidrar med kunskap som hjälper sociala entreprenörer att arbeta mer effektivt samt mäter vilken effekt samarbetet har. Under 2023 samarbetade Social Initiative med 44 företag och privatpersoner och allokerade nästan 16 miljoner kronor till 14 stycken

sociala entreprenörer i Indien, Uganda, Kenya och Tanzania.

► **Carnegie Social Initiative:** Carnegie var en av Social Initiatives första samarbetspartner på företagssidan. 2003 bildades den ideella organisationen Carnegie Social Initiative. Varje år samlar Carnegies



Pernilla Bard och Caroline Cederlöf.

medarbetare genom aktiviteter och kampanjer in pengar till verksamheter drivna av sociala entreprenörer runtom i världen. Alla Carnegies

medarbetare kan bidra till Social Initiative-projekt direkt från lönen. Företaget Carnegie skjutet sedan till drygt lika mycket.

utvecklingsfrågor på bland annat Världsbanken och jobbat i Afrika, Asien och Latinamerika. Även Pernilla hade gjort en internationell karriär, men mer näringslivsfokuserad på EF, Coca-Cola och BCG.

I sitt jobb hade Caroline konstaterat att det fanns sociala entreprenörer, personer i lokalbefolkningen i utvecklingsländer som sett samhällsutmaningar i sin närmiljö och beslutat sig för att göra något åt det, ofta med innovativa lösningar.

– De har en mycket bättre förståelse för vad som fungerar och inte, till skillnad från om du eller jag kommer dit. Sen är de precis som vanliga entrepre-

nörer: snabbfotade, flexibla och anpassar sina verksamheter utifrån vad som fungerar, säger Caroline Cederlöf.

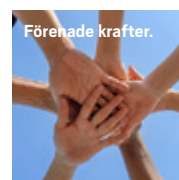
I uppstartsfasen får sociala entreprenörer ofta mycket stöd, men det tenderar att glesna när de har kommit en bit på vägen.

– Vi såg en *sweet spot* i att stötta de sociala entreprenörerna i just tillväxtfasen. De behöver kunna skala upp. Dessutom är risken betydligt lägre än i uppstartsfasen, säger Caroline Cederlöf.

Social Initiative går endast in med stöd i befintliga verksamheter, vanligen med 10–20 procent av deras totala budget. Det gör Social Initiative till en tillräckligt stor givare för att kunna påverka och vara en viktig kunskapspartner genom att organisationens medarbetare, i dag fem stycken, kan dela med sig av sina erfarenheter.

– Samtidigt är vi inte så stora att verksamheterna står och faller med oss – efter tre år ska vi kunna dra oss ur. Går verksamheten bra så kanske vi tillför mer värde någon annanstans, säger Caroline Cederlöf.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



Dina tre steg till filantropi

► **Steg 1:** Kontakta din rådgivare på Carnegie Private Banking, som sätter upp ett förutskattningsmöte med Social Initiative.

► **Steg 2:** Önskar du ett skraddarsytt projekt krävs ett engagemang på minst 0,5 miljoner kronor per år i tre år. Social Initiative tar då fram några relevanta organisationer att välja bland. Alternativt kan du engagera dig tillsammans med andra välgörare. Då är minimibeloppet 150 000 kronor per person och år under tre år.

► **Steg 3:** Social Initiative ger regelbundna uppföljningar om hur verksamheten utvecklas och vilka resultat ditt stöd ger. Dessutom har Social Initiative personliga träffar med berörda filantroper. Välgöraren är välkommen att besöka den sociala entreprenörens verksamhet. Det finns också möjlighet till digitala möten.

Social Initiative är en tillräckligt stor givare för att kunna påverka och vara en viktig kunskapspartner.



URDT-skolan i Uganda.

INRIKTNING Lyftet ur fattigdomen

■ Under åren har personalorganisationen **Carnegie Social Initiative** stöttat sociala entreprenörer i en rad länder med goda resultat. Arbetet bedrivs med den fristående partnern **Social Initiative**. Två exempel:

► **Door Step School** i Mumbai i Indien startades när den sociala entreprenören **Bina Lashkari** såg att många barn i slummen började jobba redan från sex års ålder. De började aldrig i skolan och förblev analfabeter. – Bina Lashkari förstod att föräldrarna började skulle tillåta att barnen slutade arbeta. Men hon kunde se till att de fick utbildning efter jobbet. Så hon anställde lärare som undervisade barnen inne i slummen. Barnen lärde sig läsa, skriva och räkna och i dag är situationen i Mumbai en helt annan, säger **Caroline Cederlöf** på Social Initiative. Carnegie har stöttat Door Step School i över 20 år.

► **URDT** (Uganda Rural Development and Training Program) är en grund- och gymnasieskola på landsbygden i västra Uganda. URDT grundades av den sociala entreprenören **Mwalimu Musheshe** och utbildar unga flickor från fattiga familjer till att bli förebilder som leder sina familjer ur fattigdom.

Av eleverna som gick ut skolan 2021 har alla pluggat vidare på högskolenivå – det nationella snittet är 5 procent. Runt 60 procent av de familjer vars flickor studerat på skolan i sju år har byggt riktiga hus att bo i. Carnegie Social Initiative har skänkt pengar till URDT sedan 2008.



Bina Lashkari.



Mwalimu Musheshe.

79 procent av väljarna är missnöjda med förbundskansler Olaf Scholz. Till och med i hans eget parti, SPD, är 57 procent av anhängarna avogt inställda.

TÄNK OM TYSKLAND SPÅRAR UR?

Byråkratin irriterar företagen, digitaliseringen dröjer och unga tyskar oroar sig för sina pensioner. På barometerspaning i ett land som söker en identitet.

TEXT: Joakim Braun

O m tågs punktlighet säger något om ett samhälle, så ligger Tyskland illa till: 64 procent av fjärrtågen kommer i tid, klart sämre än för 15 år sedan (i Schweiz är punktligheten 98 procent).

Precis som i Sverige har mycken infrastruktur lämnats att erodera. Å andra sidan hör megaprojekt till det som fläskat Tysklands bilden (se spalt till höger). Just nu fortsätter pajkastningen med full kraft om järnvägs-knutpunkten Stuttgart 21, som tas i drift 2026, sex år efter utsatt tid.

– Stuttgart 21 är rena katastrofen. Politiken och Deutsche Bahn har styrt över all teknisk expertis och riskanalysen har hela tiden försumrats. Flyktvägarna i tunnlarna är för smala, man kan bara hoppas att det aldrig händer något. Det är klart att folk blir sura, kommenterar Hubert Fromlet, affilierad professor vid Linné-universitetet och seniorrådgivare till Tysk-svenska handelskammaren.

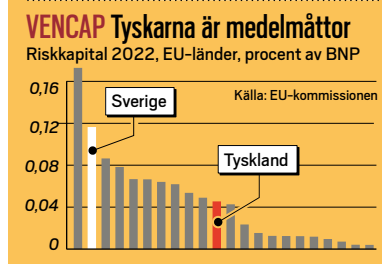
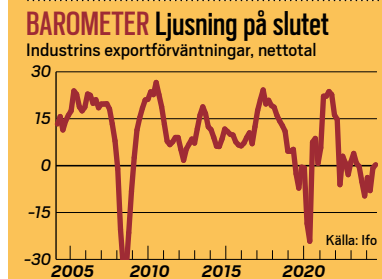
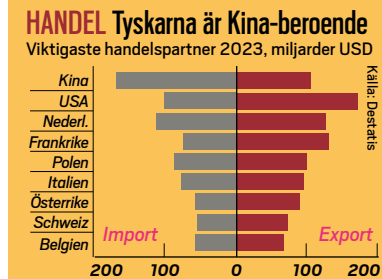
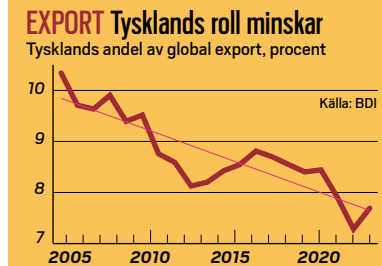
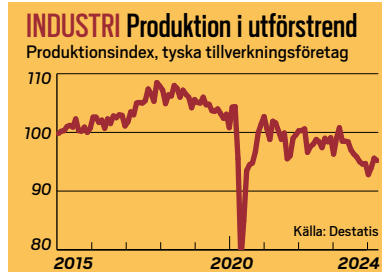
ORO FÖR EKONOMIN

Uselt opinionsläge för Scholz

Förbundskansler Olaf Scholz har andra bekymmer. Hans socialdemokrater (SPD) fick kanslersposten 2021, efter många år som juniorpartner i Angela Merkels regeringar. I ”trafikljuskoalitionen” Ampel samsas SPD med De gröna (Grüne) och liberallerna (FDP). Resultatet har fått tre fjärdedelar av väljarna att sätta underbetyg på både regeringen och kanslern personligen – historiskt usla siffror. Högerpopulisterna AfD går starkt i östra Tyskland inför höstens tre delstatsval, och den nystartade vänster rörelsen *Bündnis Sahra Wagenknecht* (BSW) fick 5 procent på stående fot.

Ekonomi tillhör det som oroar väljarna mest. Yngre ängslas för sina pensioner, och inte ens var femte tysk tror att hushållsekonomi (eller livskvaliteten) lyfter det närmaste året.

ÄVEN NÄRINGSLIVET SÅGAR regeringen, och 63 procent av industriföretagen tycker att energiomställningen försämrar deras konkurrensförmåga. Det haglar bekymrade ekonomutspel om Standort, Tysklands attraktivitet som företagsland. Är det ”smygande avindustrialisering” när vitvaruaktören Miele förlägger 700 arbetsplatser till Polen, sågbolaget Stihl aviserar flytt av produktion till Schweiz av kostnadsskäl (!), eller sportbilprofilen Porsche överväger att bygga sin nya batterifabrik i USA?



Att tyska företag flyttar produktion utomlands är dock inget nytt. Debatten kan ha blivit för ytlig trots uppenbara problem med konkurrenskraften, anser Hubert Fromlet.

– Tyskland har haft problem länge, men de har inte kommit upp till ytan som nu. Vi har haft en långvarig räntedoping från ECB – folk trodde på evigt låga räntor och kände sig trygga, lite som i Sverige. *Subprime*-krisen i slutet av 00-talet gav 1–2 år med ganska dålig

konjunktur i världen, sedan började Kina importera väldigt mycket, och den tyska exporten till Kina boomade. Kinas importdoping har dolt konsekvenserna av en hel del problem i västvärlden, förklarar Hubert Fromlet.

KRÄNGLIGA TYSKLAND

13 sidors N1-blankett

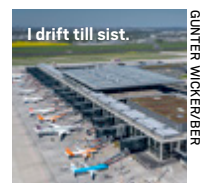
Många företag stör sig på sega tillståndprocesser och oförutsägbara ramvillkor. Ett exempel på det senare är den i fjol hastigt avpolletterade elbilspremierna, och förslagen till energisäneringsregler för byggnader (se sidan 32).

– Alla energiturer har väckt en hel del *Frust*, irritation, hos folk. Hur ska energiförsörjningen klaras? Ska jag investera i nya värmepumpar? Det kom ständigt nya bud om regelverk och hur systemet ska fungera. Folk blev osäkra – och är det än i dag, säger Hubert Fromlet.

Klimatet har försämrats på de flesta områden sedan 2020, enligt handelskammaren DIHK. Entreprenörer ser byråkratin som bödig och dyr. Allt färre tyskar har lust att starta eget: att skaffa F-skattsedel börjar med att ta ställning till om verksamheten utgör ett *Gewerbe* eller ej (definitionen är svärgenomtränglig för utomstående). I Sverige deklarerar emansföretagare på den tvåsidiga N1-blanketten – motsvarigheten i Tyskland, *Einnahmenüberschussrechnung*, har 13 sidor. Krånglet utlöser ilska, aggression, vanmaktskänslor, flyktimpulser och förvirring, enligt en enkät av IfM (*Institut für Mittelstandsforschung*¹).

Tyskland är sämre än EU-snittet på att digitalisera myndigheter, att boka tid för rutinärenden tar

¹ *Mittelstand* är de medelstora företagen, ofta familjeägda marknadsledare i teknisk sektor. De står för knappt hälften av allt värdeskapande i Tyskland, och för över en tredjedel av exporten.



GÜNTER WICKERBERGER

Tyska fiaskon

► **Maut:** Storbil som **Daimler** och **Deutsche Telekom** konstruerade ett tullsystem för *Auto-bahn* på 2000-talet, med teknikfel och förseningar. Statens avtal med operatören **Toll Collect** var 17 000 sidor långt. 2018 dömdes Toll Collect att betala 3,2 miljarder euro i skadestånd.

► **Dieselgate:** 2015 upptäcktes att **VW**-bilar aktiverade avgasreningen i testläge, men stängde av den under körning. Böter och skadestånd kostade VW 31 miljarder euro.

► **Budgeten:** Regeringen ville använda sparade pandemi-bidrag för att finansiera klimatåtgärder. Budgetkaos och sparpanik utbröt i november 2023 när författningsdomstolen förbjöd upplägget.

► **BER:** Storflygplatsen går tillbaka på planer från 1990-talet. Muthärvor, byggfel och lokalpolitiska storgrepp har kantat projektet, som togs i drift med 13 års försening.

Företagsklimatet har försämrats på de flesta områden sedan 2020. ►

► ibland mer än en månad. Det saknas en allmänt accepterad e-legitimation.

– Detta är och förblir ett av de främsta hindren för heltäckande digitalisering och minskad byråkrati. I Sverige använder över 94 procent av alla smartphone-ägare Bank-ID för att legitimera sig *online*. Något sådant skulle Tyskland också behöva, säger Eckart Windhagen, senior partner på konsultfirman McKinsey i Frankfurt (se sidan 31).

Hubert Fromlet pekar på en annan stoppkloss för ekonomin:

– Demografin utgör Tysklands största tillväxthinder de närmaste 10–20 åren. Befolkningen minskar på sikt (allt annat lika), allt färre löntagare ska försörja allt fler pensionärer. Det behövs en genomtänkt pensionsreform, men Tyskland har inte förberett sig tillräckligt trots pågående försök – där ligger Sverige bättre till. Att tackla demografin blir nyckeln till långsiktig framgång och god eller bättre potentiell tillväxt. Det är mycket svårt och kräver handling av både politik och företag.

TYSKLANDS NYA IDENTITET

Mer militär – och mer Kina

Tyskland och Sverige har många likheter. Samma ställningskrig förs om *woke*, ryskinfluerad högerpopulism och medial vänsterhegemoni. På båda håll väckte en könsbyteslag rabalder under våren. Länderna intar ovana säkerhetspolitiska roller: Tyskland blir mer aktivt i Nato och stärker försvaret (se sidan 34).

– Nu kämpar man med att komma i kapp åratals underinvesteringar och bygga upp sitt försvar igen. 2022 inrättades en specialfond med 100 miljarder euro. Medlen har bokats upp, beställningar har lagts och anskaffningar har inletts för att fylla de värsta hålen. Men det kommer att krävas ytterligare enorma investeringar, säger Alina Engström, säkerhetspolitisk analytiker på FOI.

Samtidigt gör sig bilsektorn alltmer beroende av Kina, Tysklands viktigaste handelspartner (se sidan 32).

Är Tyskland i samma sits visavi Kina nu som med Ryssland för 10-12 år sedan?

– Det finns ekonomiska beroenden, däremot har det skett ett uppvaknande efter att Ryssland använde gasvapnet. Tyskland har insett att handelsberoenden kan vara riskfyllda och bli väldigt kostsamma, säger Alina Engström.



STANDORT Tysklands plus och minus

Tysklands egenskaper som företagsland¹ i jämförelse med andra länder

Detta är Tyskland bra på		Detta är Tyskland mindre bra på	
Område	Betyg ²	Område	Betyg ²
Samverkan akademi/företag	2,9	Regelverks omfattning och begriplighet	5,2
Lokala leveranskedjor	3,0	Energikostnader	5,0
Rättssäkerhet	3,1	Effektiva myndigheter	5,0
Arbetskraftens utbildningsnivå	3,2	Plan- och tillståndsförfarandens längd och komplexitet	4,9
Tillgång till industritomter	3,3	Skatteregler	4,8

¹ Enkät bland 2300 företag om 24 faktorer. ² Betygsskala 1–6, högre är sämre. Källa: DIHK

I år har företagsbarometrar krupit uppåt, institut talar om vårstämning. Är Tysklands bilden för pessimistisk?

– Jag vet inget annat land i världen där olika intresseorganisationer gnäller så mycket som i Tyskland. Det har mycket med traditionell tysk psykologi att göra: Man rör sig ofta mellan extremer, är jätteglad eller jätteledsen. En hel del saker kanske inte fungerar så bra, men debatten har blivit onyanserad, säger Hubert Fromlet.

– Det viktiga är att det skapas dynamik och tillförsikt i ekonomin. Ljusning i Ifo-barometrar räcker inte, utan det måste byggas upp genom en bra politik, bättre efterfrågan från utlandet och sådant.

Tysklands styrka underskattas av tyskarna själva, anser Hubert Fromlet:

– Företagen i *Mittelstand* har fortfarande en enorm innovationspotential. Ingenjörsväsendet är starkt,

lärlingssystemet lovordas alltjämt i hela världen. Men det behövs naturligtvis skatteregler som är mer anpassade till internationalisering och konkurrenskraft. Kampen för bättre miljö bör förena en klar majoritet av det tyska folket med brett förankrad utvecklingskraft politiskt och ute i företagen. Energipolitiken måste fungera.

Arbetskraftsinvandring och bättre integration av migranter bör motverka den akuta, tillväxthämmande personalbristen och utgör också huvudmedlet för att klara de stora demografiska utmaningarna. Annat som behövs är utrullning av ansvarsfull AI, bättre utbildningssystem och en mer flexibel attityd som minskar byråkratin, menar Hubert Fromlet.

– På längre sikt tror jag att Tyskland inser vad som behöver göras, kommer på en bättre ekonomisk bana med högre tillväxt och går bättre än många befarar i dag. Arbetet blir tufft, men även återföreningen var jobb i början, och den klarade man till sist ganska hyggligt rent ekonomiskt.

Och får Deutsche Bahn de 45 miljarder euro som önskas för att uppgradera bannätet och bygga snabbspår, så kanske tågen går punktligt också. ■



"Jag upplever att väldigt många människor känner att inget parti företräder dem längre."

– Före detta Linkepolitikern Saha Wagenknecht, ledare för det nya vänsterpopulistiska partiet Bündnis Sahra Wagenknecht (BSW).

27%

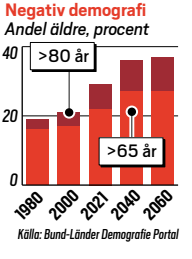
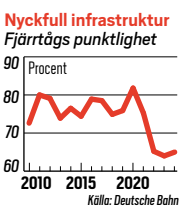
...av alla Tysklands företag med fler än 1 000 anställda ser sin finansiella ställning som problematisk. Källa: DIHK

62%

... av tyskarna tycker att samarbetet mellan stat och näringsliv inte fungerar. Källa: McKinsey

54%

... av tyskarna anser att teknikutvecklingen har neutral eller negativ påverkan på samhället och ekonomin. Källa: McKinsey



EN OVAN TYSK JUMBOKÄNSLA

Förnyelse. Varför utvecklades tysk ekonomi länge så bra, vad gick snett, och hur kan Tyskland få fart på sin tillväxt igen? McKinseys **Eckart Windhagen** gör en krisanalys.

Kreative Erneuerung heter en rapport som konsultfirman McKinseys tyska gren publicerade 2021. Den "kreativa förnyelsen" är sex handlingsområden som kan ge Tyskland en BNP-tillväxt på 2 procent fram till 2030, enligt rapportförfattarna (se faktaruta nedan).

Insikt har intervjuat en av studiens redaktörer: Eckart Windhagen, senior partner på McKinsey i Frankfurt.

Havererade megaprojekt som flygplatsen BER kastar en skugga över Tysklands bilden. Vad säger de om Tyskland?

– Vardagen i Tyskland fungerar bra, det är strukturförnyelsen som är utmaningen. Stora framtidsprojekt är per se komplexa och riskfyllda.

Många kugghjul ska gripa in i varandra, och de decentraliserade tyska beslutsprocesserna lämpar sig inte för det. Här kan vi hämta inspiration till förbättringar från andra länder, säger Eckart Windhagen.

Ordet "avindustrialisering" hörs ibland. Kommentarer?

– Utmaningarna är sektorspecifika. Avsevärt dyrare energi utgör en konkurrensnackdel för energiintensiv industri som knappast går att kompensera, så kapitalet söker sig åt andra håll. Det pågår en strukturomvandling från energiintensiv verksamhet som genererar mindre värde, till mer energisnåla aktiviteter med högre marginaler.



Eckart Windhagen, senior partner på McKinsey i Frankfurt.

Har Tysklands starka sidor blivit en belastning?

– De tyska företagen fick länge medvind av faktorer som hög global efterfrågan på tyska industriprodukter, hög produktivitet genom strukturåtgärder inför valutaunionen, samt olika arbetsmarknadsreformer. Detta starka momentum bestod till långt efter eurokrisen. Men dynamiken började minska redan för tio år sedan.

– I dag har de här medvindarna slutat blåsa. Tyskland är en ekonomi i omvandling – med bland annat digitalisering av *Mittelstand*, anpassning till mångdubblade energipriser, en arbetsmarknad under demografisk press, och investeringar i säkerhet och hållbar infrastruktur. Tysklands nyckeltal försämrats relativt andra länders. Att vara jumbo är en känsla som tyskarna är ovana vid.

Så vad händer nu?

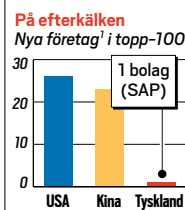
– Tyskland måste nu göra gigantiska investeringar om 200 miljarder euro per år fram till 2030, utöver dagens investeringar. Det är mer än vad återföreningen kostade, och kapitalet måste anskaffas framför allt på den privata marknaden.

I barometrar klagar tyska företag ofta på all byråkrati. Är det ett nytt fenomen?

– Vi ligger framför allt efter inom digitalisering. När myndigheter inte jobbar tillräckligt snabbt går det ut över både företag och medborgare. Kundernas förväntningar på servicekvalitet ökar snabbt, men dataskyddsbestämmelser förhindrar *end to end*-digitalisering.

– Digitala register är avgörande för att kunna tillämpa artificiell intelligens och andra framtidsteknologier mer systematiskt. Myndigheterna har emellertid digitaliserat sig punktvis snarare än heltäckande. Det

"Tyskland måste göra gigantiska investeringar: 200 miljarder euro per år fram till 2030."



VW



VW-området i Wolfsburg omfattar världens till ytan största bilfabrik.

FRAMGÅNGSRECEPT 2 procents tillväxt – detta krävs av tyskarna

■ Sex handlingsområden som skulle kunna lyfta Tysklands BNP-tillväxt till 2 procent till 2030:

1 Marknadsledare blir allt viktigare som klusterbildare och forskningsnav. Traditionella aktörer i kärnindustrin kan förnya affärsmodeller och tillverkningsprocesser, i momentsektorer behöver nya marknadsledare växa fram.

2 Mittelstand har ägnat sig åt hårdvara. Företagen behöver digitalisera sig,

integrera sina produktportföljer i sakernas internet och bli mjukvaruaktörer.

3 Nyföretagande: Många yngre tyskar vill bli entreprenörer. Mindre krångel, bättre samarbete med forskningsvärlden och att tillåta misslyckanden skulle främja nyföretagandet.

4 Teknikinvesteringar: Tyskland är inte så bra på att kommersialisera innovationer. Det behövs mer FoU-investeringar från stat och näringsliv, och en

mycket snabbare utbyggnad av digital infrastruktur.

5 Kompetensskifte: 10 miljoner tyskar behöver fortbilda sig eller byta yrke till 2030. Det behövs ett nytt utbildningssystem inriktat på livslångt lärande.

6 Riskexponering: Staten behöver skapa tydliga, förutsägbara regler för energiomställningen. Myndigheter behöver digitaliseras och bli mer resultatorienterade.

Källa: Kreative Erneuerung, McKinsey, 2021

► finns en digital *front end*, men ingen bakomliggande automatisering som verkligen avlastar medborgare, företag och myndigheterna själva, som har problem med personalbrist.

Hur hanterar *Mittelstand* utmaningar som *cloud*, plattformar och branschfrämmande konkurrenter?

– En stor del av *Mittelstand*-företagen har sina rötter i den tyska återuppbyggnaden efter kriget. Vi behöver en ny pionjärepok för transformation och nya digitala affärsmodeller. Att det går visar exempelvis bokhandeln Thalia, som har lanserat Tolino, en konkurrent till Amazons läsplatta Kindle.

Hur utvecklas Tyskland fram till 2030, tror du?

– Tyskland har en bra grund att bygga på: Innovationsförmågan är hög, arbetskraften välutbildad, de många familjebolagen tänker långsiktigt, och samhället och ekonomin är stabila. Samtidigt är Tyskland ett konsensusorienterat land, där bolagsstyrningen kräver kännbart förändringstryck för att saker ska hända i större skala.

– Vi har nått dit nu. Problemen har formulerats, lösningsidéer finns och börjar genomföras. Insikt finns hos toppolitiker och företagsledare, och de driver på omvandlingen. Jag är säker på att det ger ett bra resultat under åren som kommer. ■



Soffliggare blir högerpopulister

■ AfD (*Alternative für Deutschland*) ligger på runt 18 procent i opinionen och började som ett slags tysk Junilista för ett tiotal år sedan. Partiet klassas i dag som "bevisat högerextremistiskt" av flera delstater. Väljarflödet till AfD i de senaste tre parlamentsvalen härrör från följande partier:

Från parti	Procent
CDU/CSU	24
Linke	17
SPD	8
FDP	5
Gröna	1
Övriga	19
Soffliggare	25

Källa: ARD

-15%

Så utvecklades Tysklands personbilsexport till Kina 2023, enligt branschorganisationen VDA. Dock sålde tyska tillverkare 49 procent fler elbilar i Kina än 2022, och tog marknadsandelar, rapporterar konsultfirman PwC.

DEN RISKABLA KINA-CHANSSEN

Bilar. Fordonssektorn i Tyskland är lika stor som Sveriges BNP och sysselsätter 774 000 tyskar. Elektrifiering och Kinas elbilsboom är både risk och möjlighet för branschen.

På den globala topp-100-listan över underleverantörer i fordonssektorn 2022 fanns 17 tyska namn. Många är familjeföretag sedan generationer, flera – som mångsysslaren Bosch och drivlinespecialisten ZF – ägs av allmännyttiga stiftelser. Utöver sin roll för ekonomi, jobb och innovationsanda bildar de tillsammans med sina tyska kunder, biljättarna, ett väl sammanflätat kompetens- och affärsnätverk med betydelse långt utanför branschen.

ETT EXEMPEL är SKF-konkurrenten Schaeffler, den 26:e största underleverantören (se tabell intill). Familjeägandet, huvudkontoret i den sydtyska provinsen och de beklämmande Tredje riket-aktiviteterna är ganska typiska för ett *Mittelstand*-bolag med patina. De 83 000 anställda genererar ungefär lika stor omsättning som Scania, 16 miljarder EUR, varav det mesta härrör från fordonskomponenter.

I april beslutade Schaeffler-stämman att godkänna samgåendet med Vitesco, en annan av familjesfärens eldriftsrelevanta aktörer. "En krisbetingad fusion", löd rubriken i *FAZ*, Tysklands *Dagens industri*.

Den tyska bilsektorn och dess matarföretag sinkas av makrofaktorer som dyr energi, höga löner och

låg produktivitet. Till externa kriser som dieselgate, halvledarbrist, pandemi och krig lades i höstas en oväntad skrotning av elbilspremien, som förändrade spelreglerna över en natt bland de redan innovationsavogata tyska bilköparna. Tillväxten i branschen härrörde i huvudsak från bensin- och dieslbilar i fjol, samtidigt som Kina utvecklas till en helt dominerande marknad (och tillverkningsort) för de elfordon vi ska köra i framtiden.

Ungefär den lägesbilden ger Alexander Timmer, partner på Beryll Strategy Advisors i München. Konsultfirman rådgör mobilitetsaktörer och sammanställer ovannämnda topp-100-lista.

– Tyskland och Japan är de båda största underleverantörsländerna i världen – de har närmare 50 procent av omsättningen i topp-100. Marknadsandelen minskar eftersom nya produktkategorier som elektrifierade drivlinor blir allt viktigare, förklarar han.

ELDRIFT HALVERAR antalet motorkomponenter när sådant som insprutning, bensinpumpar och stötstänger inte behövs. Hos 44 procent av underleverantörerna härrörde mer än hälften av intäkterna från förbränningssegmentet år 2022, enligt Berylls. Andelen kommer att minska kraftigt de

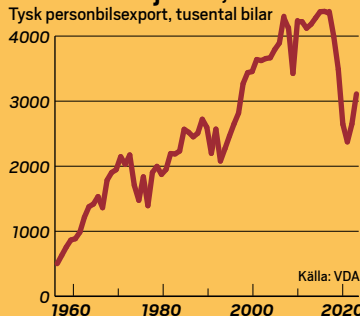
PERSONBILAR Tysklands traditionssektor

	2021	2022	2023
Omsättning, mdr EUR	378	411	506
Varav i Tyskland	135	137	154
Anställda i Tyskland	809 000	786 000	774 000
Tillverkade bilar¹, miljoner	13,3	12,5	13,1
Varav i Tyskland	3,5	3,1	3,5
Personbilsexport, miljoner	2,6	2,4	2,6
Nyregistreringar, miljoner	2,9	2,6	2,7
Varav elbilar, procent	13,6	14,7	12,2

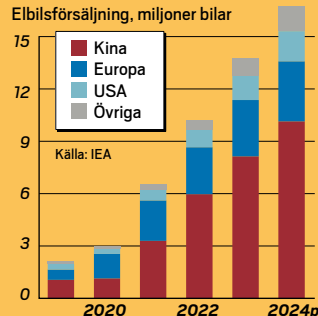
¹ Tyska tillverkares globala produktion.

Källa: BMWK; ADAC

BILEXPORT Ljusare, för tillfället



KINA Den stora marknaden





FORDON 17 tyska företag bland de 100 största underleverantörerna i världen

Placering ¹		Bolag	Inriktning, exempel	Ägande	2023, mdr EUR		
2023	2015				Anställda globalt	Omsättning	Resultat ³
1	1	Bosch	Det mesta: drivlinor, elektronik, integrerade axlar, styrsystem, stabilisering, styrdon, halvledare, termostyrning, säkerhet, autonom körning.	Stiftelseägt.	429 000	56,2 ²	2,4 ²
3	6	ZF Friedrichshafen	Elmotorer, driv- och stabiliseringsteknik, chassi, säkerhet.	Stiftelseägt.	169 000	46,6	2,4 ⁴
4	2	Continental	Däck, bromsteknik, autonom körning, mjukvara, kontraktstillverkning.	Familjeholding; kapitalförvaltare.	200 000	41,4	1,9
24	22	Mahle	Temperaturhantering, elmotorer, motorkomponenter, elektronik.	Stiftelseägt.	72 400	12,8	0,3
26	21	Schaeffler	Motor- och styrningskomponenter, växellådor, chassiteknik, kullager.	Familjekontrollerat börsbolag.	83 400	12,0 ⁵	0,2 ⁵
36	-	Vitesco ¹⁰	Elmotorer, drivlinor, sensorer, pumpar, hydraulik, avgasrening.	Börsbolag. Halften familjeägt.	35 500	9,2	0,2
41	37	Brose	Mekatronik, chassi- och interiörkomponenter, styrmotorer.	Familjeägt.	32 000	7,9	i.u.
45	97	Infineon	Halvledare, elektronik, infotainment, autonom körning, säkerhet, belysning.	Börsnoterat.	58 600	8,2 ⁸	2,4 ⁸
57	55	Eberspächer	Avgasrening, elektronik, batteristyrning, värme/kyla.	Familjeägt.	10 700 ⁵	i.u.	i.u.
64	62	Dräxlmaier	Elektronik, kablage, batteri- och elsystem, paneler, kupébelysning.	Familjeägt.	70 000	5,6	i.u.
65	33	Thyssenkrupp ⁷	Kaross- och drivlinekomponenter, montering.	Börsnoterat, stiftelse storägare.	20 300	5,5	0,2 ⁴
70	-	Freudenberg	Batterier, ljud- och vibrationsdämpning, tätningar, konstfiber, filter.	Familjeägt.	52 200	5,0 ⁹	i.u.
76	76	Webasto	Tak, batterier, batteristyrning, värme och kyla.	Familjeägt.	16 800 ⁵	i.u.	i.u.
78	66	Leoni	Kablage, låg- och högvoltselnät.	Avnoterat 2023, privat ägare.	95 000	i.u.	i.u.
79	85	Mann + Hummel	Filter till motorer, ventilation, halvlederproduktion.	Familjeägt.	22 200 ⁵	4,8	0,2
84	94	Knorr-Bremse	Broms- och styrsystem, förarassistans, drivlinor, vibrationsdämpning.	Familjekontrollerat börsbolag.	33 000	4,2	0,4
92	-	Aunde	Ytmaterial, läder- och textilklädsel till säten.	Familjeägt.	24 000	i.u.	i.u.

¹ På Berylls globala topp-100-lista 2022. ² Affärsområdet Mobility. ³ EBIT där ej annat anges. ⁴ Just. EBIT. ⁵ Affärsområdena Automotive Technologies och Automotive Aftermarket. ⁶ 2022. ⁷ Thyssenkrupp Automotive. ⁸ Affärsområdet Automotive. ⁹ Avser verksamhet som underleverantör till bilsektorn. ¹⁰ Före detta Continental Powertrain, avknoppat 2021. Källa: Berylls; företagen; medier

närmaste åren. Underleverantörerna rationaliserar just nu för allt vad tygen håller, förklarar Alexander Timmer.

- Färre komponenter och delvis krympande volymer utgör tveklöst en generell risk för branschen, särskilt för aktörer som är inne i drivlinan. De som har en "drivlineagnostisk" produktportfölj mår bäst just nu, eftersom förändringarna och den rådande osäkra marknadsmiljön inte drabbar dem.

ÅREN 2024-2025 får stor betydelse för den tyska bilindustrin, tror Alexander Timmer. I Tyskland har eldrift hittills främst introducerats i premiumbilar, vars kunder har råd med de 70 000-80 000 euro som modellerna kostar. För brett genomslag behövs eldrivna volymbilar i prisklassen 20 000-25 000 euro, vilket ingen erbjuder.

- Att komma ned i 20 000-25 000 euro blir en utmaning. Tillverkarna måste pressa materialpriserna avsevärt, utveckla billigare drivlinor med samma prestanda och anpassa högvoltstekniken till dem, säger Alexander Timmer.

REDAN I DAG är den tyska bilindustrins Kinaberoende stort. BMW, VW och Mercedes-Benz sålde runt var tredje bil där i fjol. VW:s samarbete med

kinesiska aktörer har väckt mediafrågor om människorättsaspekter och riskexponering. Schaeffler, som nämndes ovan, har fjärdedelen av sina intäkter i Kina.

- När det gäller investeringar och lokalisering har det gått så långt att man kan tala om en deindustrialisering av Europa och Tyskland. Bolagen fokuserar självklart på det land vars marknad är störst och växer snabbast, med 3-5 procent nu. 2030 utgör Kina 30-40 procent av hela fordonsmarknaden, säger Berylls Alexander Timmer.

Att förlägga tillverkning dit sparar logistikpengar. Men den tyska bilindustrin lär även flytta alltmer produktutveckling till Kina, för att inte missbedöma vad kunderna vill ha.

- Kina blir i framtiden världens största enskilda marknad, och de tyska tillverkarna får anstränga sig ordentligt om de inte ska förlora ytterligare marknadsandelar där.

Kan tyska biltillverkare övertas av kinesiska batteritillverkare på sikt?

- Sådana förvärv vägar jag utesluta. Däremot får biltillverkarna konkurrens av nya spelare. BYD började ju inte med att tillverka bilar, utan celler och batterier - sedan integrerade man sig in i fordonet. Xiaomi och Huawei

är tech-bolag som integrerar sig vertikalt. Xiaomi presenterade sin första bil för ett par veckor sedan.

Många tillverkare i Kina är på väg västerut för att erövra nya marknader. För 15-20 år sedan gjorde Nissan och Mitsubishi ett liknande försök med förbränningsmodeller - "men att hitta en Mitsubishi på gatan i dag är inte det lättaste", påpekar Alexander Timmer.

Hur optimistiskt ser du på de tyska biltillverkarna?

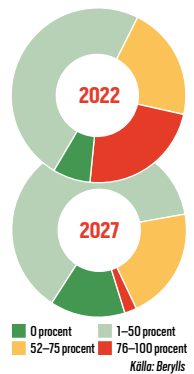
- Den första elbilsarkitekturen var ett slags försök att lära känna eldriften. När nu utfasningen av bensin- och dieslbilar och deras plattformar skjuts fram lite, har man tid att ta till sig *lessons learned*.

- Jag har gott hopp om att den nya generationen eldrivna premiumbilar som lanseras runt 2026-2028 - delvis i samarbete med kinesiska tillverkare - ska lyckas bättre på marknaden. ■



Alexander Timmer, partner på Berylls.

Förändringen
Omsättning från förbränningsmotorteknik hos underleverantörer till biltillverkarna



ANNE WEINRICH/BUNDESWEHR



Försvarsmakten Bundeswehr tränar försvar av Natos östra flank i övningen Quadriga 2024.

NY ROLL FÖR FREDSDUVAN

Säkerhet. 1970-talets töväder präglade länge den tyska säkerhetspolitiken. Nu dammar Tyskland av sitt försvar och tar en mer aktiv roll i Nato-alliansens avskräckning.

Sju av världens 100 största vapentillverkare är tyska (se tabell intill). I fusionskronologin ses Messerschmitt, Krauss-Maffei och andra gamla bekanta. 2023 nådde krigsmaterielexporten rekordhöga 12,2 miljarder euro, med Ukraina som viktigaste destination. Risken för storkrig oroar tyskarna: i alla partier finns nu opinion för höjda försvarsanslag.

– Tysklands partner har väldigt höga förväntningar. Landet har en enorm ekonomi och en viktig position i EU och Nato. Med 2 procent av BNP skulle försvarsanslagen tillhöra de fem största i världen, säger Alina Engström, säkerhetspolitisk analytiker på FOI.

1970 ÅKTE KANSLERN Willy Brandt till Kremli och godkände efterkrigstidens gränser genom Moskvaavtalet, där Tyskland lovade att avstå från våld. Brandts *Ostpolitik* skulle mjuka upp Sovjetunionen genom kontakter och handel. Krig och revansch är tabu, en tredje tysk princip är ”aldrig ensam”: *Alleingang*, att lämna flocken, har sedan 1945 en lyckobådande klang. Tyskarna har hållit en låg profil, agerat multilateralt och främjat stabilitet

och ömsesidiga beroenden – ett för exportnationen lukrativt *status quo*, enligt en FOI-rapport¹.

Sovjet-presidenten Michail Gorbatjov blev tysk idol (”Gorbi”) när han lät återföreningen passera, tacksamhet färgade relationen med Vladimir Putins Ryssland. Tyskarna lade allt mindre BNP på försvaret, och gjorde sig av med flertalet soldater – men signalerade ansvarsvilja på säkerhetskonferensen i München 2014. Tre veckor senare var Krim ryskt. Den tyska gasimporten skruvades upp.

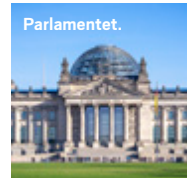
När Ryssland invaderade Ukraina 2022 talade kanslern Olaf Scholz om ett paradigmskifte och lanserade en fond med 100 miljarder euro till försvaret. Till målen hör en fullt operativ division 2025, och att hitta 20 000 nya soldater till 2031 – en utmaning i personalbristens Tyskland, förklarar FOI:s Alina Engström.

Finns risk för en ny säkerhetspolitisk sväng om populisterna gör ett starkt val 2025?

– Den breda mittenmajoriteten är överens om att försvarsanslagen måste nå 2 procent av BNP. Men det blir svårt för politikerna att enas om vad man ska göra efter att specialfonden är uttömd, troligen 2027. Att etablera permanent närvaro på östra flanken med en brigad kommer att kosta många miljarder de kommande åren.

Vad blir Tysklands roll på längre sikt?

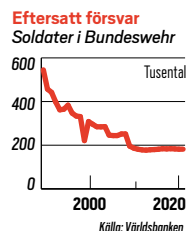
– Även i framtiden blir det väldigt viktigt för Tyskland att agera inom multilaterala ramar. Återgången till nationellt och kollektivt försvar, och försvaret av den östra flanken och Nato, tillhör grundpelarna i det tyska försvarstänket. Man prioriterar att bidra till Natos nya styrkemodell och initiativ. Det stärker den kollektiva avskräckningen i Europa, säger Alina Engström. ■



Specialfonden trotsar lånetaket

■ Ett grundlagsfäst lånetak, *Schuldenbremse*, infördes budgetåret 2011. Statens nyupplåning får uppgå till högst 0,35 procent av nominell BNP. Extraordinära finansieringsbehov pareras emellanåt utanför statsbudgeten i specialfonder, *Sondervermögen*. Exempel är återföreningsfonden (160 miljarder DM) samt stabiliseringsfonderna efter finanskrisen (100 miljarder euro) och under pandemin (200 miljarder euro). 2022 adderades **Sondervermögen Bundeswehr** för försvaret (100 miljarder euro) efter en grundlagsändring.

Källa: Bundestag



Källa: Världsbanken

KRIGSMATERIEL De största tyska vapentillverkarna

Plats ¹	Bolag	Omsättn., mdr USD ²	Beskrivning
14	Airbus ³	12,1	Börsnoterad flyg- och rymdteknikkoncern. 26 procent ägs av franska, tyska och spanska staten (den tyska andelen är knappt 11 procent), inga andra större ägare finns.
28	Rheinmetall	4,6	Börsbolag, till 66 procent ägt av institutionella investerare som Blackrock, Société Générale och Fidelity. Stridsfordon (som Panther KF51), patrullrobotar, luftvärns teknik, artilleri m.m.
32	MBDA ³	4,4	Ägs av Airbus, brittiska BAE och italienska Leonardo. Jaktrobotar, pansarbrytande vapensystem, luftvärn, sjömålsrobotar (Exocet) m.m.
44	KNDS ³	3,2	Tysk-franskt, onoterat, delvis statsägt (tyska delen var känd som Krauss-Maffei Wegmann). Stridsfordon (däribland Leopard 2), vapensystem, ammunition m.m.
62	Thyssen Krupp	1,9	Börsbolag, främst ägt av fonder (och filantropiska Alfred Krupp von Bohlen und Halbachstiftelsen). Ubåtar, fartyg, minröjare, marinsystem, material, metallkomponenter m.m.
69	Hensoldt	1,7	Börsbolag, till knappt hälften ägt av tyska staten och italienska Leonardo. Sensorer och andra produkter för plattformsskydd, övervakning, navigering, signalspaning m.m.
93	Diehl	1,0	Familjeägt. Robotar, ammunition, drönare, självkörande teknik, IR-komponenter, luftvärn.
	Summa	28,9	

¹ Ranking på Sipi:s lista över världens 100 största vapenbolag 2022. ² Vapenrelaterad omsättning. ³ Transeuropeiskt.

Källa: Sipi; företagen

¹ Alina Engström, *Tyskland och Zeitanwende: Mellan nya och gamla reflexer*, FOI, 2022.

Carnegie SMÅBOLAGSFOND

”Vi letar efter felprissatta företag med starka kassaflöden som kan generera överavkastning. Det gör vi genom att hitta unika missuppfattade bolag med dolda värden. Kvalitet är ofta felprissatt och det tar Carnegie Småbolagsfond vara på.”



MATTIAS MONTGOMERY

Ansvarig förvaltare för Carnegie Småbolagsfond sedan 2021.



CARNEGIE
FONDER

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

► **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 det digitala nätverket LinkedIn.

TRUMP-SÄKRA AFFÄREN

Det är hög tid att kickstarta det geostrategiska samtalet i styrelsen. Här är åtta frågor till dagordningen som lyfter bolagets beredskap.

Med två krig i och nära Europa, alltmer statlig inblandning i näringslivet och ett amerikanskt presidentval i november blir en strategi för att navigera i mer politiserade marknadsmiljöer en allt viktigare punkt på dagordningen i ledningsgrupper och styrelserum.

Nedan presenteras åtta frågeställningar som kickstartar det geostrategiska samtalet och prövar bolagets affärsplaner mot marknader med mer politisk inblandning, där den strategiska konkurrensen inom ekonomi, teknologi och industri tilltar mellan öst och väst.

1 Kan vd resonera om geopolitiska risker och möjligheter? Svenska företag ställs nu inför komplexa risker som kan förändras snabbt och ligger långt ifrån den egna verksamheten. För växande bolag med planer på global expansion, kapitalanskaffning och en möjlig börsnotering är en allt viktigare del av kravprofilen på vd att ha kunskaper och kunna ge övertygande svar när kapitalmarknaden undrar över bolagets exponering mot politiska beslut och stegrande stormaktsrivalitet.

2 Har affärsplanen stresstestsat geoeconomiskt? Hur sårbart är bolaget om den viktigaste kunden förloras som resultat av en geopolitisk händelse? Och hur kan bolagets distributionsnätverk eller produktportfölj påverkas av större geopolitiska skiften?

3 Har risker och möjligheter i produktionskedjorna analyserats? Att ha fabrik i rätt region blir en allt viktigare framgångsfaktor och konkurrensfördel.

Att kunna anpassa sig till nya spelregler och omvärldsförändringar blir en alltmer avgörande framgångsfaktor.



Henrik von Sydow
Omvärldsstrateg



Fortsatt Ukraina-stöd är en viktig signal

■ Huvudscenariot i **Ukraina** är ett krig som är svårt att avsluta. När **Ryssland** ställer om till krigsekonomi ökar drivkraften för ett långt krig. Vinner Ryssland så vinner **Kina** och **Nordkorea**, vilket skulle försvaga **USA** och västvärlden. **USA-kongressens** stödpaket är en viktig signal om uthålligt stöd från väst till Ukraina.

Vinnare i USA-valet

■ Bascenariot är en **Joe Biden**-seger med republikansk majoritet i kongressen, vilket sannolikt är neutralt för marknaderna. Osäkerheten är dock stor. Om **Donald Trump** blir president igen vore det inte alls lika positivt för marknaden som 2016, särskilt inte för aktieägare. Trump skulle skapa betydande osäkerhet om utrikeshandelspolitiken, bolagsskattesänkningar blir knappast aktuella. I stället väntar en uppgredning av det trumpiska handelskriget.

Om Kina känns alltför riskabelt att investera i finns till exempel Indien (där det svenska stålbolaget Alleima har öppnat en ny produktionslinje).

4 Vilka nya eller alternativa marknader borde utforskas i ljuset av politiska förändringar?

När marknader – som den ryska – stängs för västvärlden ökar intresset för andra regioner. Vilka möjligheter uppstår genom nya säkerhetsallianser – som det svenska Nato-medlemskapet?

5 Kinarisken vid konflikt? Ökade spänningar mellan USA och Kina kring handel och teknik, liksom spänningar kring Taiwan, gör Kinarisken påtaglig för många bolag. Hur exponerat är bolaget i ett scenario där relationen mellan väst och Kina snabbt och substantiellt försämras?

6 Plan för prisrusning på containerfrakt? När maktspelet mellan stater flyttar ut på världshaven blir världshandeln alltmer sårbar, fraktpriserna mer volatila och risken för sena leveranser större.

7 Beredskap för stigande oljepriser? Både Mellanösternkonflikten och Rysslands anfallskrig mot Ukraina ökar riskerna för snabbt stigande energipriser. Om Israel-Iran är nästa stora konflikt blir oljepriset en ännu större riskfaktor.

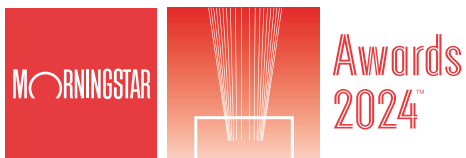
8 Dags att utse en Chief Geopolitical Officer? Vem i styrelse och ledningsgrupp är ansvarig för att följa, bevaka och säkra viss beredskap mot överraskande händelser? Finns det behov av nya samarbeten och partnerskap som säkrar tillgång till information på särskilt utsatta marknader?

Världsläget är sådant att förmågan att anpassa sig till nya spelregler och omvärldsförändringar blir en alltmer avgörande framgångsfaktor för svenska företag. Börja diskutera detta i styrelserummet redan nu – som ett första steg till att identifiera fler och nya vägar framåt. Att hantera omvärldens risker rätt är en möjlighet för många bolag. ■

EVLI

Sveriges bästa fondbolag

Morningstar Awards 2024



Morningstar Awards 2024 ©. Morningstar, Inc. All Rights Reserved.
Awarded to Evli for Best Fund House in Sweden.



evli.com

HÄR BYGGS VÅR TENNISFRAMTID

Tre av 1990-talets svenska tennisesskapar en akademi som utvecklar nästa generations toppspelare. Carnegie sponsrar.

Fasaden i Danderyd norr om Stockholm blänker antracitgrått i solen. Förbi en lounge med designmöbler ekar bollstudsar och i en långsträckt hall öppnar sig sju tennisbanor på rad, med padelbanor i kortändan. I butikszonen vid restaurangen står någon och strängar en racket.

– Good to Great (GTG) är Europas mest exklusiva inomhusanläggning för tennis och padel. Här möts framtidens tennisstjärnor och affärsfolket i vårt nätverk, säger delägaren och vice vd:n Nicklas Kult, Davis Cup-vinnare 1997 och 1998.

UTOMHUS växlar han några bollar med juniortalangen Isabella Svahn, som går tennisakademien på GTG. 2024 har hon sex segrar i ITF J200 och en i J60.

– Just nu vill jag försöka bli bättre på serve, slag efter serve, och vara mer stabil på matcher. Jag har en bra tränare här, Martin Öhrman. Han ger mig bra tips och gör mig till en bättre person och spelare – och vi har roligt, säger Isabella Svahn.

DAVIS CUP-TRION KULTI, Mikael Tillström och Magnus Norman (en tid ATP-rankad som näst bäst i världen) byggde upp GTG från 2011 och framåt, inklusive hela den fysiska anläggningen.

Allt tog sin början i mitten av 1990-talet, när en grupp svenska toppspelare satt i Monaco och grundade över det sinande medaljflödet till Sverige. De bestämde sig för att finansiera återväxt via Svenska Tennisförbundet, dock utan önskat resultat. Efter spelarkarriären vidtog studier och jobb.

– En dag kontaktade Magnus och Micke mig och sa: ”Vi har en idé till en tennisakademi.” Vi

sa upp oss allihop, åkte ut till en golfbana och skrev en affärsplan. Vi hade ett blankt papper, noll kronor i bolaget och en idé: att få tillbaka svensk tennis i världstopp, förklarar Nicklas Kult.

I DAG omsätter GTG närmare 70 miljoner kronor och listar 19 sponsorer på hemsidan, däribland Carnegie.

– Många människor i näringslivet har ett stort tennisintresse. Så vi startade ett affärsnätverk, och nu har vi Nordens starkaste i *Members Club*. För överskottet jobbar vi med utvecklingen av nästa generation, värva kompetenta, duktiga tränare och konstant utveckling, förklarar Nicklas Kult.

– Good to Great är en perfekt samarbetspartner för Carnegie. Vi ser fram emot att stötta en verksamhet i världsklass som öppnar upp nya möjligheter för unga tennistalanger, säger Fredrik Leetmaa, chef för Carnegie Private Banking.

Carnegies *private banking*-och investmentbanks kunder bjuds regelbundet in till nätverkstennis hos Good to Great. Där ges möjlighet att förbättra tennis- eller padelspelet med hjälp av de tidigare elitspelarna.

I NOVEMBER höll GTG i en ATP Challenger-tävling, nivån mellan ATP Tour (högsta nivån) och ATP Futures. Challenger-tävlingar ger unga spelare en bättre chans att samla på sig rankingspoäng, förklarar Nicklas Kult.

Ska Good to Great anordna en ATP Challenger-tävling i år med?

– ATP var nöjda och vill det, men vi har inte finansierat klart det än.

JOAKIM BRAUN
insikt@carnegie.se



Om GTG

■ Tenniscentrum och -akademi för nästa generations tennisspelare i Danderyd utanför Stockholm.

Anläggningen: Sju tennisbanor inomhus, sex stycken utomhus. Nio padelbanor. Restaurang, gym, konferens. Grundare och huvudägare:

Mikael Tillström (vd), Nicklas Kult (vice vd), Magnus Norman (technical director). Anställda: Runt 50.

Nettoomsättning: 66 MSEK (2022).

Resultat (EBIT): 7,8 MSEK. Bolags-

namnet: Inspire-rat av Jim Collins management-bok *Good to Great*.

Läs mer: goodto-great.se.

”Här möts framtidens tennisstjärnor och affärsfolket i vårt nätverk.”

Nicklas Kult
Medgrundare, GTG

Juniorspelaren Isabella Svahn med Good to Greats medgrundare tennisset Nicklas Kultli.



Isabella Svahn

■ **Ålder:** 17 år. **Bor:** Stockholm. **Gör:** Går på Good to Greats tennisakademi. **Planer:** "Jag vill bli bäst i världen." **Ser upp till:** "Just nu gillar jag Aryna Sabalenka mycket. Och Carlos Alcaraz och Jannik Sinner." **Segrar:** Bland annat ITF J60

singel och ITF J100 dubbel. "Förra veckan kom jag till semifinal i ITF J200 i Italien." **ITF juniorrankning:** 235. **Bästa egenskap på tennisbanan:** "Jag har bra serve, forehand och backhand. Bra händer och känsla, helt enkelt."

Nicklas Kultli

■ **Ålder:** 53 år. **Gift:** Med Johanna. Fem barn: 26, 24, 19, 10 och 6 år. **Bor:** Bromma. **Gör:** Delägare och vice vd, Good to Great. **Bästa tennisminne:** Davis Cup-segern 1997 mot USA i Göteborg, en dubbel med Jonas Björkman. **Senaste tävlingsmatch:** Veteran-SM i dubbel med Jeremias Andersson för något år sedan – "där vi faktiskt vann". **Bästa egenskap på tennisbanan:** "Jag var allround och behärskade alla typer av tennisunderlag."



Isabella Svahn tar emot Nicklas Kultis forehand.

Warning!
The door can
be opened

DET ÄR DAGS ATT TA SNACKET OM

BLOMMOR & BIN

Foto: Niko Abern



Läs mer och
ta kontakt!

Klimatförändringar, konflikter och fattigdom skapar en livshotande cocktail för både planet och människor. I Kenya orsakar oförutsägbara extremväder tillsammans med Ukrainakrigets konsekvenser en enorm press på de redan hårt prövade 80 procent som lever nära fattigdomsgränsen.

Har du hört att det surrar om en ny, grön investering?

I projektet *Bloom, buzz & business* kombineras träning i entreprenörskap med solrosodling och honungsproduktion. Det ömsesidiga beroendet mellan blommor och bin är ett perfekt exempel på biologisk mångfald i aktion. De småskaliga entreprenörerna ökar sina inkomster samtidigt som de bidrar till ett välmående ekosystem och livet på vår gemensamma planet.

Tror du på kraften i entreprenörskap och vill göra en grön investering? Vi ser fram emot en dialog.

”ENTREPRENÖRER BLIR HETA IGEN”

Börsnoteringar: Fönstret är öppet, men investerarna har blivit mer kräsna, konstaterar **Erik Laestadius** och **Anna Boqvist** på Carnegies investmentbank.

Sedan botten i slutet av oktober i fjol har Stockholmsbörsen stigit med nästan 30 procent. Även om stämningen alltjämt är långt ifrån euforin under rekordåret 2021, har investerarnas sentiment och riskapitet förbättrats avsevärt. För Carnegies investmentbank, som sedan många år har en ledande position i Norden, innebär detta bråda dagar när allt fler bolag ser börsen som ett alternativ.

Hur är klimatet för börsnoteringar i Sverige?

Anna Boqvist, co-head ECM på Carnegie: Efter ett fjolår som var väldigt avvaktande ser det betydligt ljusare ut i år. I fjol var Carnegies notering av lågpriskedjan Rusta den enda börsnoteringen på Nasdaq Stockholm. I Europa har vi nu sett över tio noteringar i år, många med ett bra mottagande. Dessutom har det varit olika typer av bolag i ett flertal sektorer, vilket brukar vara en positiv indikator.

Pekar några andra indikatorer i samma riktning?

Anna: Ja, en bra signal är att vi ser fler ECM-transaktioner, såsom rikstade nyemissioner och företrädesemissioner. Dessutom har institutionerna blivit mer intresserade av att träffa nya bolag. Det är också mer upphandlingar från säljsidan efter ett fjolår där säljarna till stor

del var på sidlinjen. Vi har en bättre pipeline i dag och ser att IPO:erna kommer att dra i gång, kanske framför allt under andra halvåret.

Erik Laestadius, M&A-chef på Carnegie: Efter det senaste halvårets starka börs är också fondförvaltarna mer bekväma med sina portföljer och öppna för nya investeringar.

Anna: Ja, när börsen var skakig i fjol hade många fondförvaltare utflöden. De fokuserade på den egna portföljen och på avyttringar, och då var det självklart svårare att titta på nya investeringar. När fonderna nu har inflöden igen betyder det mycket för noteringsklimatet.

Erik: Viktigt är också att värderingen av noterade bolag ofta används för att prissätta privata bolag. Tack vare börsuppgången är det lättare för köpare och säljare att mötas. I dag är säljarna mer benägna att ge oss uppdrag, och det är lättare för köparna att motivera att betala begärt pris. Nu börjar vi också få tillbaka dual track-processer, där vi kan erbjuda ägare och entreprenörer möjligheten att antingen sälja eller gå till börsen.

Så IPO-fönstret är öppet?

Anna: Ja, i allra högsta grad, men inte för alla bolag. Investerarna fokuserar också på andra para-



Anna Boqvist och Erik Laestadius hanterar företags-transaktioner på Carnegies investmentbank.

”Vi har en bättre pipeline i dag och ser att IPO:erna kommer att dra i gång.”

Anna Boqvist
Co-head ECM, Carnegie

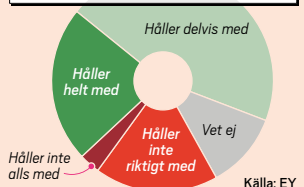
metrar i dag än för några år sedan – de intresserar sig mer för balansräkning, ägare, ledning och track record. För rätt typ av case är intresset stort.

Vad går att notera i dag?

Anna: Det är inte så att vissa sektorer ”fungerar” eller ”inte fungerar”. Däremot har konjunkturokänsliga sektorer som hälsovård en fördel. Försvarssektorn är en annan bransch som blivit mer intressant på senare tid. Huvudsaken är dock att bolaget har en bevisad affärsmodell och gärna noteras med en stark balansräkning.

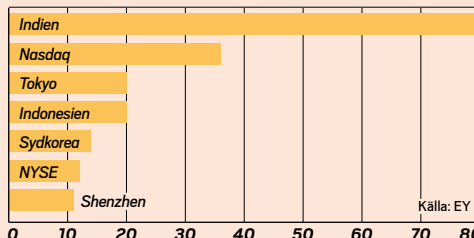
PE-BOLAG Tror på fler exits

Enkätfråga: ”Hur bedömer du påståendet att IPO-aktiviteten kommer att bidra till fler exits 2024?”



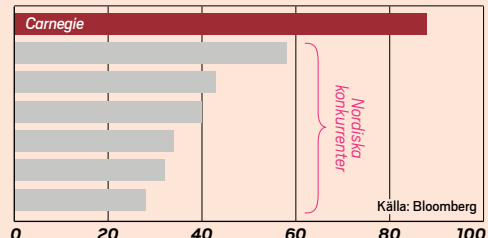
BÄST Full IPO-rulle på indiska börsen i fjol

Börserna med flest IPO:er under 2023, antal börsintroduktioner



NORDEN Carnegie överlägsen bookrunner

Carnegie och andra aktörer, bookrunner-uppdrag sedan 2018



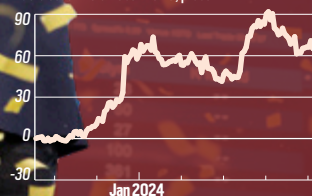


Lågpriskedjan Rustas medgrundare Anders Forsgren (mitten) och vd Göran Westerberg (till höger) ringer i Nasdaq-klockan på bolagets noteringsdag den 19 oktober i fjol.

RUSTA En fartfylld IPO

■ Trots höstens bistra noteringsklimat fanns ett tydligt investerarintresse när den framgångsrika lågprishandlaren Rusta sökte sig till Stockholmsbörsen i mitten av oktober i fjol. Carnegie ansvarade för börsnoteringen och introduktionskursen sattes till 45 kronor, en nivå aktien också handlades kring under de första veckorna på börsen. Därefter har starka kvartalsrapporter satt bra fart på aktien, som när detta skrivs i mitten av maj handlas vid nästan 78 kronor, 73 procent över introduktionskursen. Senaste kvartalet ökade Rusta omsättningen med 7 procent och rörelseresultatet med 26 procent.

Lågpris till högre pris
Rusta sedan 19 oktober 2023, procent



Erik: Och en resultaträkning som visar svarta siffror. Där har det skett ett jätteskifte. När investerarna tolererade mycket risk vågade de tro på olönsamma bolag i tidig fas. Nu vill man gärna se att bolagen kommit en bit på vägen, vilket tydligt avspeglas i lägre värdering av unga och omogna bolag.

Har private equity-aktörer blivit sittande med många bolag på grund av det stängda IPO-fönstret?

Erik: Vi har gjort en egen analys av de nordiska PE-bolagen. De har närmare 100 bolag i sina portföljer med en innehavstid som ligger

”Tack vare börsuppgången är det betydligt lättare för köpare och säljare att mötas.”

Erik Laestadius
M&A-chef, Carnegie

över deras genomsnitt, vilket speglar en tids lägre aktivitet. En del sådana innehav hamnar troligen i nya strukturer hos PE-aktörerna, men flera av bolagen lär bli föremål för säljprocesser. Adderas dessa bolag till det vanliga transaktionsflödet talar det för en hög aktivitet under andra halvåret 2024 och in i 2025.

Hur är förutsättningarna för entreprenörer att sätta sina bolag på börsen?

Anna: Entreprenörsdrivna och familjeägda bolag som Rusta är något investerare gärna är med

och backar. Många uppskattar att vara med på resan tillsammans med entreprenörer, huvudägare och ledningspersoner.

Erik: Entreprenörsdrivna bolag är verkligen *back in fashion* nu. De kommer också att se att deras bolag värderas på en högre nivå i dag än för ett år sedan.

Börsen har gått bra, men den svenska ekonomin är relativt svag. Hur påverkar det flödet av bolag?

Erik: Enskilda bolag och branscher påverkas olika av makroläget. Bolag som känner av en svagare marknad

VÄRLDEN De största IPO:erna 2023

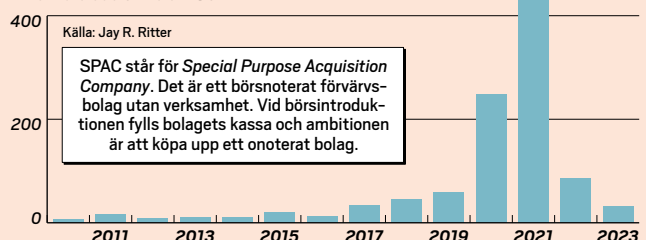
Bolag	Inriktning	Datum	Anskaffat kapital, mdr USD	Utveckling, procent ¹
Arm	Halvledartillverkare	13 sep	5,2	+101
Kenvue	Hälsovård	3 maj	4,4	-24
Adnoc Gas	Energi (naturgas)	3 mar	2,5	+8
Hidroelectrica	Energi (vattenkraft)	5 jul	2,0	+20
Birkenstock	Skottillverkare	10 okt	1,7	+13
Nexchip	Halvledartillverkare	19 apr	1,7	-38
Smec	Maskintillverkare	25 apr	1,6	i.u.

¹ Från noteringen till 24 maj 2024.

Källa: PwC

SPAC Har febern passerat sin höjdpunkt?

Antal noterade SPAC:ar i USA



► och konjunktur och redovisar lägre vinster åsätts ett lägre värde. Och då väljer många att avvakta.

Nu när IPO-fönstret är öppet – varför är inte fler bolag redo för börsen?

Anna: Historiskt har ägare och ledningar i bolagen velat se att det finns en IPO-marknad innan de drar i gång eftersom en notering innebär så mycket jobb för ledningen. Det är en process på ungefär ett halvår med mycket som ska på plats. Därför har vi relativt långa ledtider.

Erik – i vinterns *Insikt* lyfte du utköp som en trend. Efter det har vi sett bud på Byggfakta, Awardit, Karnov, och senast OX2. Är det en trend som fortsätter?

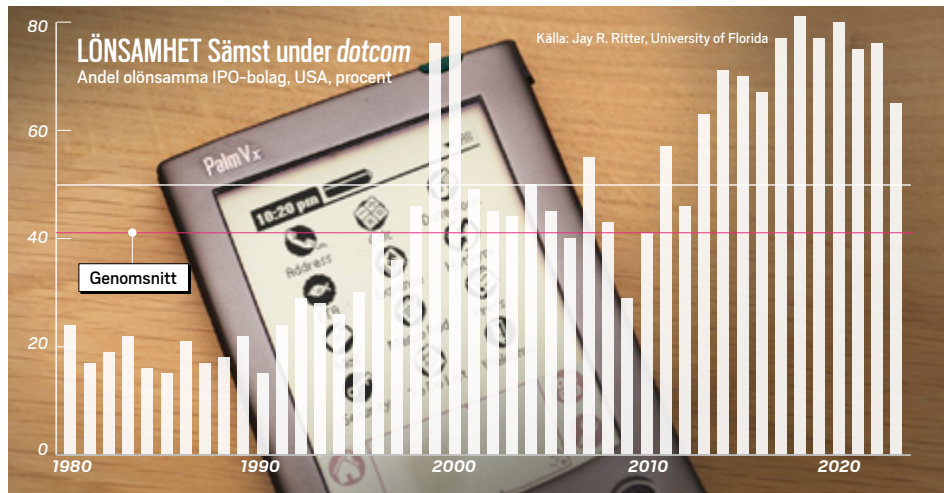
Erik: Absolut, jag tror vi kan vänta fler bud de närmaste månaderna.

Vi har sett krav på höjda budnivåer i flera fall på sistone. Är det en ny trend?

Erik: Det är lite grand av en ny förteelse att vissa ägare ser det publika budet som startskottet på en förhandling, och inte riktigt tar till sig att en lång förhandling kan ha ägt rum innan budet aviserats till marknaden. Sen kan vissa ägare se budet som ett bra tillfälle att uttala sig och få lite uppmärksamhet. Man tar väldigt lite risk när man uttalar sig under en budtid.

Vad är en lyckad IPO ur ert perspektiv?

Anna: Det ska vara lyckat för alla: för bolagsrepresentanterna, de tidigare ägarna och de nya ägarna. Därför är det viktigt att priset blir rätt. I media blir det mycket fokus på första dagens handel, då vill man gärna ha en uppgång, men inte för mycket. Men framför allt är det viktigt hur bolaget handlas i början av börsresan. Noteringen är ett steg, sen ska bolaget sannolikt



IPO-BOLAG Röda siffror vanligast – lönsamma ger högre avkastning

■ I USA syns en tydlig trend de senaste decennierna: En allt större andel av de bolag som börsnoteras är olönsamma, visar data från den amerikanske finansprofessorn Jay R. Ritter, känd som "Mr. IPO" för sina omfattande studier av börsnoteringar från 1980 och framåt.

Under 1980-talet var andelen olönsamma bolag som sökte sig till börsen bara omkring 15 procent. Andelen ökade sedan successivt och nådde en topp kring 80 procent vid it-bubblan vid millennieskiftet. Efter en svacka började andelen olönsamma bolag åter öka för

omkring tio år sedan och under perioden 2017–2022 låg andelen konsekvent kring 80 procent. Enligt Jay R. Ritter utvecklades olönsamma bolag ungefär på samma sätt som lönsamma bolag under sin första handelsdag, men under de första tre åren på börsen har lönsamma

bolag avkastat cirka 6 procentenheter bättre per år. "Mr. IPO" har sammanställt sina rön från den amerikanska kapitalmarknaden i den datastinna rapporten *Initial Public Offerings: Updated Statistics*, som finns på site.warrington.ufl.edu/ritter/files/IPO-Statistics.pdf.

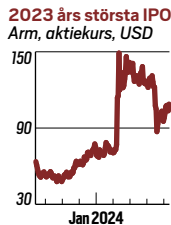
leva i en noterad i miljö i flera år. Då gäller det att förväntningarna satts rätt och att man har en story som funkar på börsen. Det handlar om att förbereda och balansera för att få alla nöjda.

På fondmarknaden flödar alltmer kapital till passiva fonder kontra aktiva. Hur påverkar det er?

Anna: Det är något vi diskuterat mycket. Den ökade andelen passiva förvaltare försvårar helt klart alla typer av transaktioner: nyemissioner, utköp och börsnoteringar – för det finns ingen på andra sidan förhandlingsbordet. En artikel i

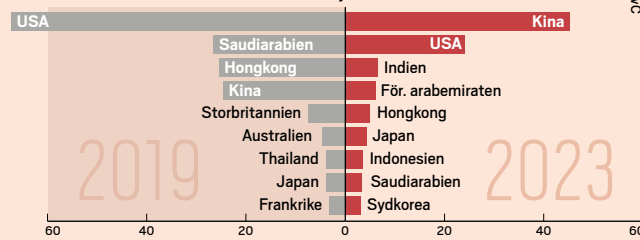
Financial Times lyfte nyligen att Sverige har en unik kapitalmarknad i en europeisk kontext, inte minst vad gäller börsnoteringar. En viktig del är bredden av aktiva småbolagsförvaltare som är förhandlingsparter i alla typer av transaktioner. Samtidigt finns alla aktiva privata investerare och en aktiekultur med riskvilja som gör att Sverige sticker ut. På så vis är ökningen av passiv förvaltning, såsom indexfonder, ett hot – absolut. Alla gynnas av att vi har kvar en aktiv noteringsmarknad.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



RANKNING Kina är världens starkaste IPO-land

Största marknader för börsintroduktioner, miljarder USD



ASIEN De största nykomlingarna 2023

Bolag	Börs	Sektor	Datum	Mdr USD
Nexchip	Shanghai	Halvledartillverkare	19 apr	1,7
SMEC	Shanghai	Maskintillverkare	25 apr	1,6
Shaanxi Energy	Shenzhen	Energi (kol)	28 mar	1,0
Baimtec Materials	Shanghai	Nya material	7 jul	1,0
CSI Solar	Shanghai	Energi (solkraft)	30 maj	1,0
Kokusai Electric	Tokyo	Halvledartillverkare	16 okt	0,8
Huaqin Tech.	Shanghai	Hårdvarutillverkare	27 jul	0,8

*Från noteringen till 10 maj 2024. Källa: PwC

INVESTERA DINA AKTIER OCH VÄRDEPAPPER I HJÄRNFORSKNINGEN.

Alla drabbas av hjärnans diagnoser. Är det inte vi själva, så är det någon i familjen. Eller en vän. Alzheimers sjukdom, ALS, Stroke, psykisk ohälsa och Parkinsons sjukdom är bara några exempel.

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

Ett sätt att bidra till hjärnforskningen är att skänka pengar, men du kan också skänka dina aktier, värdepapper och aktieutdelning helt skattefritt, eftersom Hjärnfonden är en ideell organisation med ett allmännyttigt ändamål. Detta gör du genom att ge aktier, aktieutdelning, obligationer och fonder direkt till Hjärnfonden – som sedan realiserar gåvan. Det innebär mer pengar till livsviktig forskning.

**Vill du veta mer? Kontakta Lotta Johansson på 072 348 11 03
eller lotta.johansson@hjarnfonden.se**



Investera i hjärnforskningen
och bidra till fler friska hjärnor.
Läs mer på hjarnfonden.se

 **Hjärnfonden**



Energibehovet från datacenter fördubblas fram till 2026 drivet av AI-boomen, enligt IEA.

EN LJUSNING FÖR OMSTÄLLNINGEN

Vändning. Många bolag med koppling till energiomställningen har haft det tungt, men nu anas tecken på en ljusning. Nya drivkrafter har tillkommit.

Nibe tillhör de bolag på Stockholmsbörsen som gynnas mest av energiomställningen. Bolagets värmepumpar minskar energiförbrukningen och därmed behovet av fossila bränslen, främst gas.

Nibe har ökat vinsten med nästan 20 procent årligen under lång tid. Under första kvartalet var den organiska omsättningstillväxten dock negativ, minus 19 procent, och vinsten föll kraftigt. I rapporten talade Nibes vd Gerteric Lindqvist om "en olycklig kombination av ett flertal försvagande faktorer".

Johan Grip förvaltar Carnegies fond Global Stock Picking, som till ungefär två tredjedelar fokuserar på tematiska innehav med koppling till energiomställningen. Han känner igen denna närmast "perfekta storm" som slagit mot åtskilliga energiomställningsbolag. Många är precis som Nibe exponerade mot företags och hushålls investeringsbeslut, där flera faktorer fördröjer beslutsfattandet.

Ta ett hushåll som funderar på att installera solceller. Elpriserna har kommit ned igen efter



Johan Grip förvaltar Carnegie-portföljen Global Stock Picking.

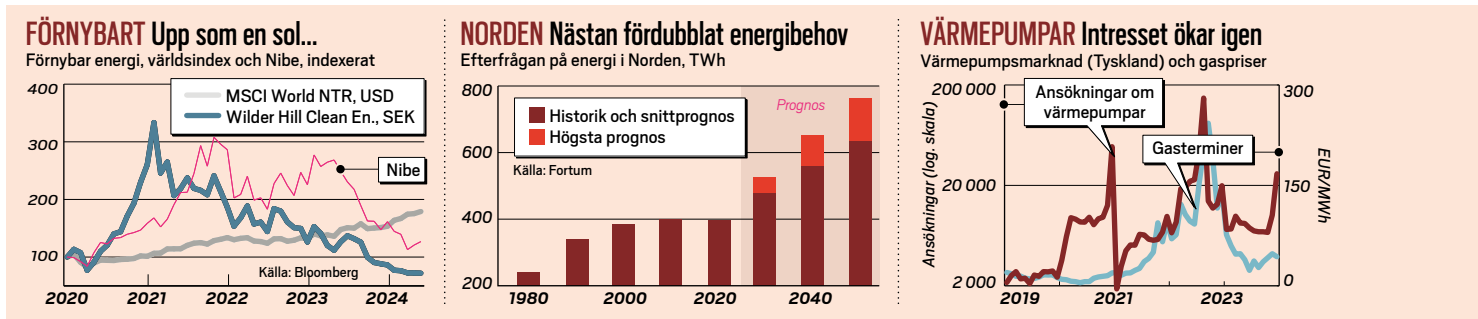
prischocken i samband med krigsutbrottet i Ukraina, så i dag tjänar ett hushåll inte lika mycket på egen elproduktion. Lägg därtill att inflationen gjort installationen dyrare. Addera slutligen betydligt dyrare finansiering på grund av räntepågången. Det som återstår – och möjligen skulle kunna leda till fler investeringar – är politiska stödåtgärder. Men även där har det varit motvind.

– Politikerna har snarare tagit ett steg tillbaka i flera länder. När inflationen slog mot folks plånböcker ville politikerna göra vad de kunde för att motverka det. Avskaffandet av reduktionsplikten i Sverige är ett tydligt sådant exempel, säger Johan Grip.

+20%

Portföljen Global Stock Pickings utveckling sedan årsskiftet.

ETT BÖRSINDEX som följer bolag med koppling till just förnybar energi har också utvecklats väldigt svagt de senaste åren (se graf nedan till vänster). Vissa bolag som berörs av energiomställningen har däremot utvecklats väl. En dimension är att mogna och lönsamma



bolag många gånger levererat positiv avkastning, medan små, olönsamma bolag i tidig fas haft det betydligt tuffare.

– Goldman Sachs illustrerade nyligen kursutvecklingen för bolag utifrån när de väntas bli lönsamma. De som redan är lönsamma hade gått bäst, de som ska bli lönsamma i år näst bäst och de som ska bli lönsamma om flera år var ned mest. Mönstret är inte unikt för energiomställningsbolagen, utan gäller generellt, säger Johan Grip.

LJUSGLIMTAR BÖRJAR DOCK synas. Inflationen är på väg ned, marknadsräntorna har backat från höstens höga nivåer och vissa centralbanker har börjat sänka räntorna, som i Schweiz och Sverige. Och förväntningar finns om sänkningar från såväl euroområdet ECB som USA:s Federal Reserve.

Nyligen klubbades också ett viktigt EU-direktiv för mer energi-effektiva fastigheter, som kommer att utlösa gigantiska investeringar (läs mer i artikeln till höger).

Lägg därtill en ny drivkraft i form av den kraftiga och energi-krävande datacentertillväxten, som delvis är kopplad till den pågående AI-boomen.

– På slutet har investerarna börjat inse att det inte bara är energiomställningen som driver efterfrågan på fossilfri elproduktion. Tech- och AI-vågen är också en viktig drivkraft, säger Johan Grip.

Microsoft vill exempelvis ha fossilfri el till sina datacenter – enbart denna tech-jätte ska investera tiotals miljarder dollar i fossilfri elproduktion. Flera andra storföretag har gjort liknande satsningar.

– Jag tror att vi har det värsta bakom oss, säger Johan Grip.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



Tung komponent.

FOSSILFRI GLOBAL PORTFÖLJ

■ Innehav kopplade till energiomställningen är kärnan i Global Stock Picking, en aktivt förvaltat global fond. Sektorn utgör omkring två tredjedelar av portföljen, inklusive tech och digitalisering. Resterande tredjedel är globala storbolag i andra branscher, såsom finans och hälsovård. På så vis erhålls en global exponering som kombinerar energiomställningens avkastningspotential på lång sikt med ett rimligt risktagande. Fonden är artikel 8-klassad och exkluderar helt fossil energi.

DE KAN BLI VINNARE PÅ ENERGIREGLERNA

EU ska bara ha nollutsläppsbyggnader 2050, enligt det nya energiprestandadirektivet. Det kräver investeringar som gynnar en rad nordiska börsbolag.

Byggnader står i dag för en tredjedel av EU:s växthusgasutsläpp. Med energiprestandadirektivet (EPBD) ökar EU trycket på fastighetsbolag att minska sin klimatpåverkan: Senast 2030 ska all nybyggnation nå upp till kravet om nettonollutsläpp. Två decennier senare ska hela unionens fastighetsbestånd ha renoverats för att klara samma höga krav.

Redan till 2028 ska alla nya offentliga byggnader i EU vara nollutsläppsbyggnader. EPBD kräver också att användningen av primärenergi i ländernas bostadshusbestånd minskar med 16 procent till 2030 och med 20–22 procent till 2035 (jämfört med 2020).

EU-LÄNDERNA ska ta fram nationella renoveringsplaner för att säkra att de 16 procent sämsta kommersiella byggnaderna energisänkas till 2030, och de 26 procent sämsta till 2033. I direktivet finns också ett krav på solceller vid nybyggnation av kommersiella fastigheter, och från 2027 omfattas även existerande kommersiella fastigheter större än 500 kvadratmeter som undergår renovering, takarbete eller installation av tekniska byggnadssystem som kräver tillstånd. Andelen laddstolpar på parkeringsplatser måste öka.

Direktivet påverkar givetvis fastighetsbolag. Organisationen Fastighetsägarna uppskattar att 11 000 kommersiella byggnader behöver energi-effektiviseras fram till 2030, och ytterligare 18 000 stycken fram till 2033.

Investeringskostnaderna är avsevärda, men utgör likväl bara 0–14 procent av fastighetsbolagens totala kapitalutgifter under de kommande åren.

ENLIGT Carnegie Research går det inte att utesluta att fastighetsbolagen i slutändan vinner på direktivet, då det ger bolagen incitament att identifiera och vidta energi-effektiviseringsåtgärder som leder till kostnadsbesparingar.

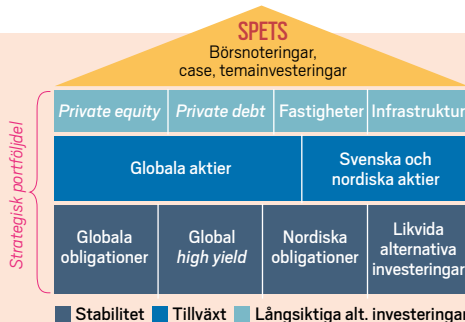
– De åtgärder som kommer att ge fastighetsbolagen störst kostnadsbesparing per investerad krona är förbättring av ventilation, installation av värmepumpar och byte till LED-belysning. Därefter kommer isolering och installation av solceller, medan byte av fönster har lägre avkastning och därmed längre återbetalningstid, säger Amanda Welander, hållbarhetsanalytiker på Carnegie Research.

– Beräkningen tar inte hänsyn till teknisk livslängd. Livstiden för en värmepump kan vara 15–20 år, och för ett fönster 40 år.

Installation av värmepumpar är den åtgärd som minskar utsläppen



Amanda Welander, hållbarhetsanalytiker, Carnegie Research.



KOMPONENTER De fyra byggstenarna i Carnegies förvaltningsmodell

■ Byggstenarna sätts samman i proportioner som passar varje kund. **Stabilitet** är räntepapper och alternativa placeringar med lägre risk. Här placeras oftast kapital som ska användas inom 0–5 år.

Byggstenen kan utgöras av grundportföljerna Räntebärande investeringar och Alternativa investeringar. **Tillväxt** utgörs av globala, nordiska och svenska aktier och aktiefonder med syfte

att skapa god tillväxt. Byggstenen kan utgöras av grundportföljerna Globala aktier och Svenska aktier. Kapitalet i **Långsiktiga alternativa investeringar** ska kunna avvaras i minst

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

FAGERHULT



62 procent av Fagerhults försäljning inom EU avser energibesparande LED-belysning.

► mest, följd av solcellsinstallation samt LED-belysning.

Det finns ingen tydlig korrelation mellan ekonomisk avkastning per investerad krona och effekt på utsläppen, utan fastighetsbolagen behöver enligt Carnegie Research investera i en bred mix av åtgärder. Däremot korrelerar investeringsstorlek med sänkta koldioxidutsläpp – ju större investering, desto mer sänks utsläppen.

Därutöver är ökad digitaliseringsgrad en nyckelfaktor för att öka energiprestandan ytterligare så att fastigheterna uppfyller kraven.

OM EFFEKTEN HOS fastighetsbolagen är svårtolkad, finns det möjliga vinnare på direktivet bland bolag vars omsättning till stor del härrör från de åtgärder som behöver vidtas (se diagram nedan).

Tre exempel är belysningsbolaget Fagerhult, samt Bewi och Rockwool, två aktörer verksamma inom bland annat isolering.

– Tidigare har många av EU:s *Fit for 55*-regleringar varit oklara eller avlägsna. Nu lämnar fler ritbordet och får effekt på börsbolagen, såsom EPBD. Kraven ligger nära i tiden och bolagen måste agera nu. Investerare som håller koll på spelplansförändringarna får ett informationsförsprång, säger Johanna Kull, hållbarhetsansvarig på Carnegie Private Banking. ■



EXTRA LÄSNING!

■ Vill du veta mer om hur Carnegies investment strategy-team ser på marknaderna? Läs sommaruppdateringen av vår rapport *Allokering och portföljstrategi*, som medföljer *Insikt*. I höstens strategirapport gör vi en mer detaljerad analys av rådande marknadsläge, med rekommendationer för din portfölj.

”Trendföljare är en ny, bra diversifierare i portföljen.”

Peter Nelson
Portföljchef, Carnegie Private Banking

BRA UTFALL FRÅN AKTIEÖVERVIKTEN

Världsekonomin har god fart, centralbankerna vill sänka och börsbolagen fortsätter att leverera goda vinster. Det innebär ett bra klimat för börsen som motiverar en fortsatt aktieövervikt.

Sedan början av november i fjol har Carnegies diskretionära förvaltningsteam, *Investment Strategy*, överviktat aktier. Den kraftiga börsuppgången sedan dess har inneburit ett välkommet allokeringstillägg till kunderna. I sommarens uppdatering av rapporten *Allokering och portföljstrategi* redogör teamet för nuvarande allokering, utsikterna framåt och lyfter ett antal intressanta investeringsmöjligheter.



Carnegies portföljchef Peter Nelson.

Hur ser ni på makroläget?

– Bortsett från de amerikanska inflationssiffrorna, som varit i överkant, har makrosiffrorna på slutet gynnat börsen. Inflationen är på väg ned på de flesta håll, i Europa väntar räntesänkningar och Riksbanken har redan sänkt. Det ger stöd när tillväxten i Europa och Sverige ser ut att växla upp efter tre svaga kvartal. I USA talar svagare arbetsmarknadsdata för mer dämpad tillväxt och en inflation som rör sig ned mot målet, en välkommen avkyllning som kan öppna för räntesänkningar även

där, säger Peter Nelson, chef för portföljförvaltningen i *Investment Strategy*-teamet.

Tidigare i våras valde ni att reducera aktieövervikten något. Varför?

– Efter den starka börsuppgången valde vi att göra en mindre vinsthemtagning i den taktiska allokeringen. Varje år brukar vi se börsrekyl på minst 5–10 procent, och börserna kan snart vara mogna för en sådan. Värderingarna börjar dessutom bli väl höga i USA, samtidigt som det syns tecken på att investerarna börjar bli väl positiva. De bästa köptillfällena uppstår när riskbenägenheten är låg, som i höstas. Samtidigt fortsätter makrostatistiken att ge stöd åt ett möjligt mjuklandningsscenario, vilket gynnar börsen. Därför behåller vi fortsatt en aktieövervikt.

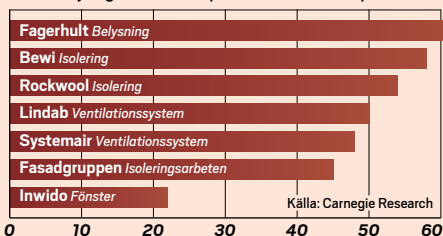
Vilka intressanta investeringsmöjligheter ser ni?

– I sommarens rapport lyfter vi bland annat fram trendföljare som en ny, bra diversifierare i portföljen. I kölvattnet av den energikrävande AI-boomen ser vi möjligheter inom förnybar energi och uran. Guld har fortsatt en plats i portföljen. Tillväxtmarknader och småbolag är långsiktiga teman som har bra förutsättningar framåt. Efter några års underprestation är värderingarna attraktiva och tillväxtmöjligheterna fortsatt goda. Inom båda dessa områden är det dock viktigt att välja aktiv förvaltning.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

BOLAG De tjänar på energikraven

EU-försäljning inom EPBD-påverkade områden, procent

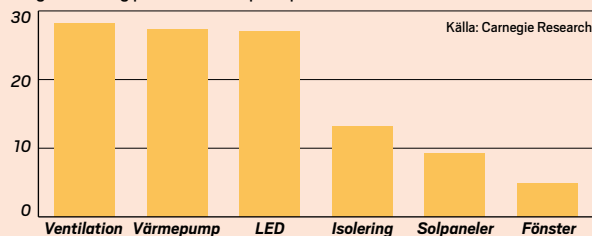


36

procent av EU:s totala utsläpp av växthusgaser härrör från byggnader. Samtidigt uppskattas 75 procent av byggnaderna i EU vara energiineffektiva.

ÅTGÄRDER Ny ventilation – en kanonaffär?

Årlig avkastning på investerat kapital, procent



ODIN Sustainable Corporate Bond

Vår fond ODIN Sustainable Corporate Bond är en aktivt förvaltnad 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.



PSYKOLOGI GER *EDGE*

Korrelationer och prognoser är försåtliga beslutsunderlag. På kortare sikt påverkas aktier mer av andra faktorer än de fundamentala.

Vad är skillnaden mellan teknisk analys, som undertecknad ägnar sig åt, och fundamental analys? Jo, ungefär följande:

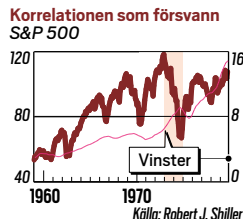
► I den *tekniska analysen* (TA) används så kallade intramarkedata för att analysera en prisrörelse. Vid analys av OMXS30-index används pris- och volymdata över OMXS30. Utifrån denna dataserie görs sedan en bedömning av den kommande prisutvecklingen.

► I den *fundamentala analysen* (FA) används extramarkedata för att analysera en finansiell tillgång. Utvecklingen för till exempel Stockholmsbörsen prognostiseras med hjälp av exogena (yttre) data, såsom räntor, BNP, aggregerad vinstutveckling, arbetslöshet och liknande. Utifrån prognoser för dessa exogena data görs en bedömning av framtiden för börsen.

DEN FUNDAMENTALA ANSATSEN innebär ett implicit antagande om att det finns en korrelation mellan de exogena data som används vid bedömningen, och utvecklingen för den finansiella tillgång som analyseras. Det betyder samtidigt att risken för felkällor är större: dels kan prognosen på extramarkedata vara felaktig, dels kan korrelationen vara satt ur spel. Exemplet nedan belyser detta.

Vid ett tillfälle kunde man läsa i en storbanks strategirapport att bankens analytiker räknade med att bolagsvinsterna skulle öka med 20 procent nästkommande år (analys av extramarkedata). Därför antogs att även börsen skulle stiga nästa år – man förutsatte alltså att stigande bolagsvinster var korrelerade med en stigande börs.

I DEN FUNDAMENTALA ansatsen kan vi ha rätt i vår prognos att vinsterna ska stiga med 20 procent, men fel i att det skulle finnas någon korrelation just då. Ibland går börs och vinstutveckling åt olika håll: Under två år, 1973 till 1974, föll Dow Jones med nästan 40 procent



■ Under 1970-talets inflationsvåg fick investerarna i USA erfara att ökande bolagsvinster inte är någon garanti för stigande börskurser. Trots en vinstökning med 38 procent föll USA-börsen med nära 40 procent 1973–1974.

Ännu ett argument för att stanna på börsen

Utveckling	År (av 60)
>20 procent	25
<20 procent	5
Positiv	45
Negativ	15

■ Tabellen ovan visar hur **Stockholmsbörsen** har utvecklats varje år 1964–2023. Slående är dels att börsen stiger tre år av fyra, dels att det absolut vanligaste är en uppgång med över 20 procent. Så gick det under 42 procent av åren.



Johnny Torszell
Teknisk analytiker

samtidigt som vinsterna steg med 38 procent (se graf intill). Här har den tekniska analysen en fördel med mindre utrymme för felkällor.

OM DU GÖR en fundamental analys av en aktie och kommer fram till att kassaflödesanalysen indikerar en riktkurs X procent över nuvarande aktiekurs, så gör du

► en prognos över det framtida kassaflödet, och

► ett antagande om att det finns en korrelation mellan värdet av de diskonterade kassaflödena och aktiekursen.

I en akademisk studie analyserades historiska kassaflöden. I efterhand, med hjälp av faktiska kassaflöden, försökte forskarna prognostisera kursutvecklingen för aktierna i fråga. Eftersom analysen gjordes på kända data eliminerades således problemet med felaktiga prognoser. Trots detta visade studien att sambandet mellan kassaflöde och kursutveckling var riktigt svagt.

DE FLESTA ANALYTIKER och experter anser att det är fundamentala variabler som styr utvecklingen för en aktie. På lång sikt kan det mycket väl vara så, men icke nödvändigtvis på kort och medellång sikt, där aktier handlas mer på psykologi och inte på fundamental verklighet.

Att förstå hur prissättningen på börsen fungerar – eller snarare inte fungerar – är A och O för placerare. Den som förlitar sig på akademiskt tillrättalagda linjära modeller kommer att sakna den *edge* som krävs för att lyckas i sin handel. ■

Den fundamentala ansatsen ger större risk för felkällor. Prognosen på extramarkedata kan vara felaktig, korrelationen vara satt ur spel.

FINANSIERA VÅRDEN UTAN ATT BETALA EN KRONA I SKATT

Aktiegåvor är skattefria och går raka vägen
till Läkare Utan Gränsers livräddande vård.



ANALYSERADE BOLAG¹ Vilka kan bli vinnare? Läs hela analyserna på carnegie.se/commissioned-research

Hindrar smitta.



Bactiguard

Bransch: Medicinteknik. Vd: Christine Lind.
Börsvärde: 2 523 Mkr. Omsättning: 202 Mkr.
Rörelseresultat: -232 Mkr.

Samarbeten som bär frukt: Bactiguard är ett medicinteknikbolag vars infektionsförebyggande lösningar bygger på ett ultratunt ädelmetallytskikt som hindrar bakterier från att fästa på medicintekniska produkter. Fokus ligger på licenspartnerskap med ledande globala aktörer som applicerar Bactiguards teknologi på sina medicintekniska produkter. Bactiguard samarbetar bland annat med amerikanska **Becton Dickinson** och **Zimmer Biomet**.

Unikt kluster.



Hanza

Bransch: Verkstad (kontraktstillverkare).
Vd: Erik Stenfors. Börsvärde: 2 482 Mkr.
Omsättning: 4 143 Mkr. Rörelseresultat: 327 Mkr.

Vinnare på nearsourcing: Hanzas unika klusterstrategi gör kontraktstillverkaren till en helhetsleverantör åt kunderna, vilket ger lägre kostnader, kortare ledtider och mindre utsläpp. Problem med komplexa globala försörjningskedjor under pandemin är en drivkraft bakom *nearsourcing*-trenden – att produktion flyttar närmare slutkunden. Via kluster i Norden, Tyskland, Östeuropa och Kina är Hanza positionerat att rida på denna trend.

Bättre läkning.



Oss Dsign

Bransch: Läkemedel. Vd: Morten Henneveld.
Börsvärde: 1 004 Mkr. Omsättning: 112 Mkr.
Rörelseresultat: -92 Mkr.

Snabbväxare inom medtech: Oss Dsign är ett medicinteknikbolag som baserat på toppmodern materialvetenskap utvecklar och marknadsför produkter som stöder kroppens egen läkningsförmåga. I fjol lämnade bolaget sin tidigare verksamhet inom skullimplantat och fokuserade på Catalyt – ett nanosyntetiskt bengraft som stimulerar bildandet av frisk benvävnad. Än så länge är bolaget bara aktivt på den amerikanska marknaden. Under 2023 fördubblades nästan omsättningen.

¹Börsvärde i mitten av maj 2024. Omsättning och rörelseresultat 2023 där ej annat anges. ² Brutet räkenskapsår 2022/2023.

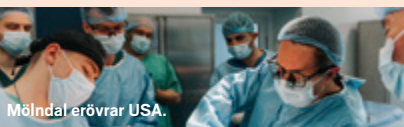
Klarna i kundportföljen.



Checkin.com

Bransch: Mjukvara. Vd: Kristoffer Cassel.
Börsvärde: 1 081 Mkr. Omsättning: 97 Mkr.
Rörelseresultat: 4 Mkr.

Snabbväxare med vinstpotential: Mjukvarubolaget Checkin.com har en unik helhetslösning som förenklar hur slutanvändare registrerar sig hos företag och varumärken *online*. Krångliga formulär och registreringsprocesser gör att företag missar stora intäkter. Bolaget, som grundades 2017, säljer mjukvaran globalt till användare i 171 länder. De flesta kunderna återfinns i finans-, rese- och *igaming*-branscherna. På kundlistan finns exempelvis betaltjänstbolaget **Klarna**.



Mölnadal erövrar USA.

Integrum

Bransch: Medicinteknik. Vd: Rickard Brånemark.
Börsvärde: 1 021 Mkr². Omsättning: 74 Mkr.
Rörelseresultat: -20 Mkr².

Ett nytt Brånemark-system: Det Mölnadal-baserade medicinteknikbolaget Integrum är verksam inom amputationsområdet och har utvecklat OPRA-systemet, en innovativ metod för att ansluta en protes direkt till skelettet. Integrums grundare **Rickard Brånemark** är såväl vd som huvudägare i bolaget. I USA, där en potentiell mångmiljardmarknad hägrar, har bolaget erhållit ett så kallat *pre-market approval* av amerikanska läkemedelsverket FDA.



Getinge finns i kundboken.

Scanfil

Bransch: Verkstad (kontraktstillverkare).
Vd: Christophe Sut. Börsvärde: 505 MEUR.
Omsättning: 902 MEUR. Rörelseresultat: 61 MEUR.

Tillverkare med bred kundlista: Scanfil är en finländsk kontraktstillverkare med över 45 års historik. Bolaget har totalt nio fabriker i Europa (däribland i Åtvidaberg och Malmö), Kina och USA. 2015 köpte Scanfil ut den svenska kontraktstillverkaren **Partnertech** från börsen. Av Scanfils omsättning är 47 procent hänförlig till segmentet Industrial, 36 procent till Energy & Cleantech och 17 procent till Medtech & Life Science. Bland kunderna finns bolag som **ABB**, **Nibe** och **Getinge**.

Testar för covid.



EQL Pharma

Bransch: Läkemedel. Vd: Axel Schörling.
Börsvärde: 1 302 Mkr. Omsättning: 260 Mkr².
Rörelseresultat: 41 Mkr².

Nischstrategi som levererar: EQL Pharma, grundat 2006 av **Christer Fähræus** och **Karin Wehlin**, fokuserar på att utveckla generiska för nischläkemedel. I portföljen finns fler än 30 generiska läkemedel och bolaget har en betydande *pipeline*. Fördelen med att fokusera på läkemedel med låga volymer, ofta koncentrerat till ett fåtal länder, är ett mer begränsat konkurrenstryck. Hittills har bolaget främst inriktat sig på Norden och Europa.



Synkroniserar vår tid.

Net Insight

Bransch: Telekomutrustning. Vd: Crister Fritzon.
Börsvärde: 1 860 Mkr. Omsättning: 559 Mkr.
Rörelseresultat: 71 Mkr.

Säkrar live-tv-upplevelsen: Teknikbolaget Net Insight levererar nätverksutrustning till tv- och produktionsbolag för att säkerställa högkvalitativ video från direktsända evenemang. Bolagets utrustning har använts vid sändningar från olympiska spel och Eurovision. På senare tid har bolaget haft en växande affär inom tidssynkronisering för 5G-nät. Net Insight har över 500 kunder i över 70 länder. Bland kunderna finns amerikanska CBS Sports och Tre Sverige.



CASE Följ vår bevakning!

■ Carnegie Commissioned Research initierar löpande bevakning av nya, spännande företag. Alla uppdragsanalyser publiceras på vår webbplats carnegie.se/commissioned-research.

Erika Langåker leder Carnegies uppdragsanalys, som ingår i affärsområdet Carnegie Research.



EN NY CHANS ATT HITTA GULDKORN

Uppdragsanalys. Carnegie Commissioned Research hjälper investerare att upptäcka spännande småbolag. Private banking-kunder får möjlighet att träffa bolagen.

Hösten 2023 lanserades Carnegie Commissioned Research – en uppdragsanalystjänst för börsbolag som vill nå ut till Carnegies omfattande investerarnätverk. Den första initieringsanalysen, av generikabolaget EQL Pharma, publicerades i slutet av november. Därefter har ytterligare sju bolag tagits upp till bevakning (se tabell på motstående sida).

Intresset för tjänsten bland börsbolagen har varit stort. Den höga kvalitetsnivån lockar: Carnegies

analys är topprankad i Norden av professionella investerare i undersökningar utförda av Prospera, Institutional Investor och Financial Hearings. Samtidigt finns en attraktiv möjlighet att verkligen nå ut till investerarna.

– Carnegie kan erbjuda bolagen en unik räckvidd. Analyserna når institutioner både i Norden och globalt via vårt omfattande investerarnätverk. Lägg därtill våra *private banking*-kunder. Vi använder dessutom distributionstjänsten

”Det är en högkvalitativ produkt som belyser möjligheter och risker för bolagen.”

Erika Langåker
Head of Carnegie
Commissioned Research

MFN och når på så sätt ut brett till miljontals privata aktieplacere, säger Erika Langåker, *Head of Carnegie Commissioned Research*.

Produkten är i mångt och mycket densamma som Carnegies traditionella analys, men med ett par viktiga skillnader.

– Vi har samma krav på våra uppdragsanalyser som på våra topprankade oberoende analyser. Det är en högkvalitativ produkt som belyser möjligheter och risker för bolagen. Skillnaden är att uppdragsanalyserna saknar investeringsrekommendation och riktkurs. I stället anger vi ett *fair value*-intervall. Dessutom är uppdragsanalyserna fritt tillgängliga för alla investerare, fortsätter Erika Langåker.

FAIR VALUE-intervallet, som alltid är minst 20 procent brett, speglar en rimlig aktiekurs givet olika scenarier, alternativt olika värderingsmodeller.

Till exempel kan en kassaflödesmodell spegla potentialen ▶

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

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

PÅ BESTÄLLNING Analytiker granskar börsbolag – utan rekommendation

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

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

är det normalt ingen rekommendation (köp/sälj/behåll) och det är vanligen breda riktkursintervall snarare än riktkurser.

På marknaden finns en uppsjö aktörer med fokus på bolag i olika

storleksklasser samt olika investerartyper. Carnegies starka position på den institutionella sidan i kombination med bred distribution via MFN gör att börsbolagen via Carnegie får en unik

räckvidd som täcker både institutionella placere och privata investerare.

Klart besked.



► på uppsidan, medan en multipelvärdering mot relevanta jämförelsebolag kan illustrera ett värderingsgolv för aktien.

För bolagen handlar tjänsten i grunden om att synliggöra sig, öka förståelsen och nå ut med investeringscasen. I förlängningen kan det öka likviditeten i aktien och ge tillgång till bättre finansieringsmöjligheter. Institutionella placerare uppskattar dessutom att ha en påläst analytiker som *speaking partner* eller bollplank. Bolagen som tas upp till bevakning ska ha en bevisad affärsmodell.

– Noteringsvägen 2020–21 innebar många nya bolag på börsen, vilket skapat ett behov av bättre genomlysning bland de mindre börsbolagen. Dessutom har uppdragsanalysmarknaden mognat och blivit en etablerad del av kapitalmarknaden, säger Erika Langåker.

Förvärvet av Erik Penser Bank i höstas innebar samtidigt att Carnegie tog över Eriks Penser omfattande uppdragsanalysverksamhet (se faktaruta till höger).

ANALYSERNA HAR TAGITS emot väldigt väl av såväl institutionella som privata investerare.

– Intresset för analyserna har hittills överträffat våra förväntningar, vilket är väldigt roligt. Investerarna uppskattar tillgången till kvalitativ småbolagsanalys och bolagen gillar att de verkligen når ut till investerarna, säger Erika Langåker.

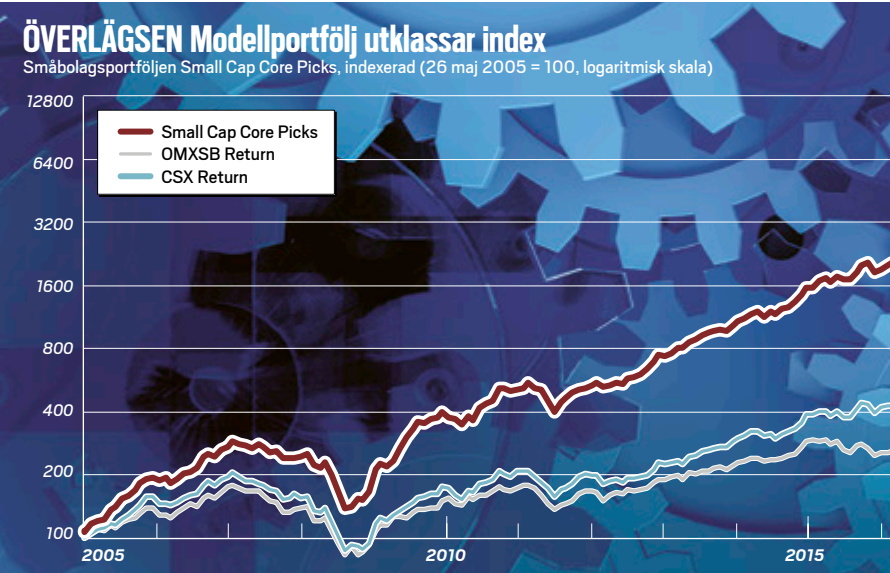
För Carnegies *private banking*-kunder innebär uppdragsanalysen en möjlighet att hitta oupptäckta *case* bland börsens mindre bolag. Möjlighet finns också att träffa bolagen i samband med olika evenemang. I februari anordnades en temadag med fokus på försvarssektorn i Stockholm, och i mars hölls en bolagsdag i Malmö.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se



FRÅN NOLL TILL NÄST STÖRST

■ Carnegie startade från ruta ett när banken i höstas gav sig in på marknaden för uppdragsanalys. Lanseringen av Carnegie Commissioned Research följdes snabbt av förvärvet av Erik Penser Bank, som expanderat snabbt på området. Penser Access by Carnegie och Penser Future by Carnegie fokuserar på lite mindre börsbolag, Carnegie Commissioned Research riktar sig till något större småbolag. Carnegie är i dag näst störst på marknaden och initierar inom kort bevakning på ett flertal nya, spännande bolag.



SUCCÉPORTFÖLJ BRÄDAR BÖRSEN

Småbolag. Carnegies modellportfölj med småbolagsfavoriter har utklassat börsen sedan 2005. Så här jobbar analysteamet bakom *Small Cap Core Picks*.

Tio år i rad har Carnegie utsetts till bästa analyshus i Financial Hearings undersökning, baserad på intervjuer med institutionella placerare. Småbolagsanalysen har länge varit en central del i Carnegies erbjudande. Redan på 1990-talet lanserades den populära småbolagsguiden, och 2005 introducerades Carnegies modellportfölj Small Cap Core Picks.

Reglerna för portföljen har sedan dess varit oförändrade: Bara aktier med köprekommendation av Carnegie platsar, och portföljen får innehålla högst tio aktier för att

vara tillräckligt spetsig. Slutligen finns ett portföljtänk där bolag från olika branscher ger en hygglig riskspridning.

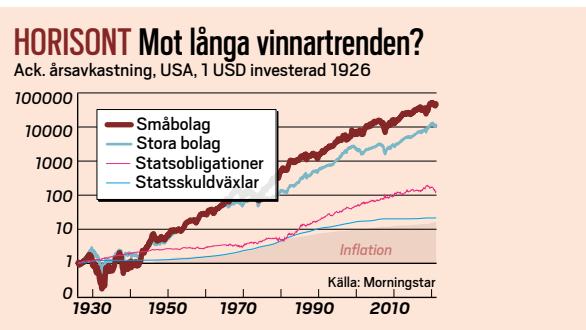
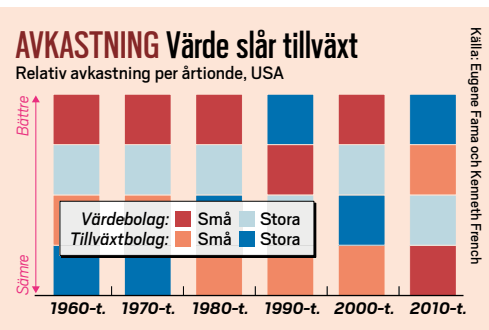
VIKTOR LINDEBERG, småbolagsanalytiker sedan 2010, ansvarar sedan 2021 för både portföljen och Carnegies småbolagsanalys.

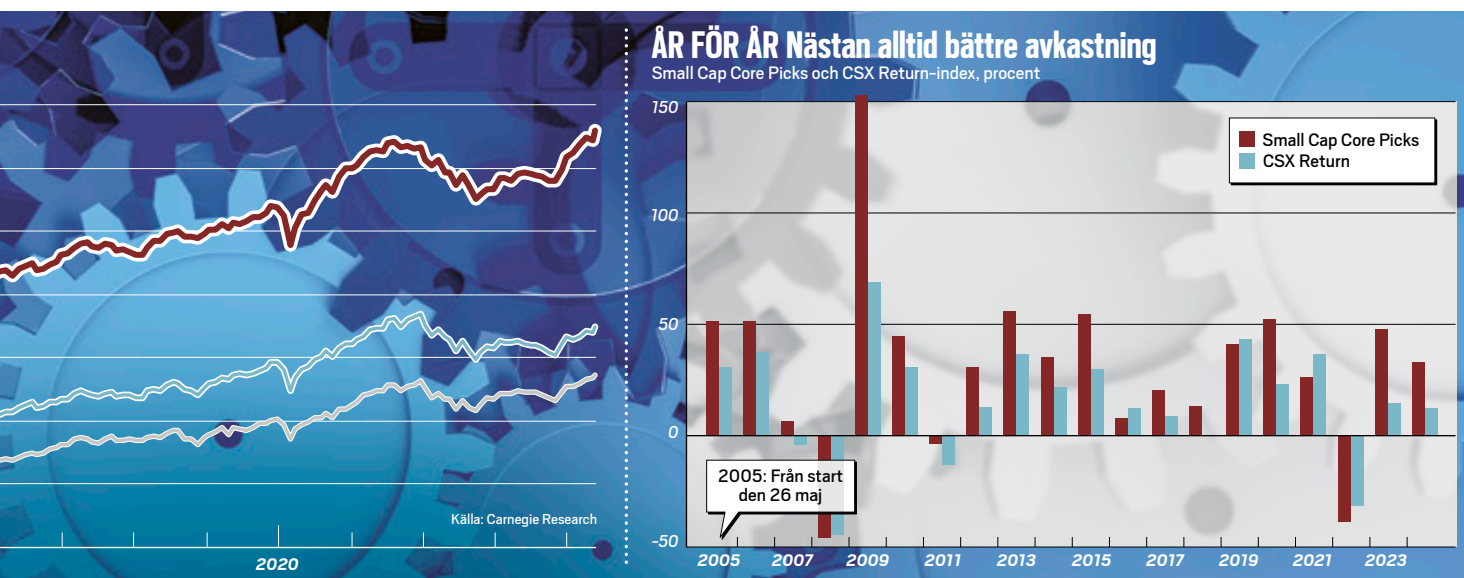
– För tillfället har vi åtta bolag i portföljen. Oftast försöker vi ha någon ledig plats i portföljen i fall det dyker upp något riktigt bra *case*, säger Viktor Lindeberg.

Huvudfokus i portföljen är kvalitetsbolag. Kvalitetsbedömningen

Vi ger dig bättre bolagskoll!

■ Då och då anordnar Carnegie Commissioned Research evenemang med företag som bevakas i uppdragsanalysen. Vill du delta, fördjupa dina kunskaper och kanske ställa frågor till analytiker och bolagsledning? Kontakta din rådgivare.





görs i två delar: en mer kvalitativ och en kvantitativ. I den förstnämnda betygsätter Carnegies analytiker sina bolag utifrån parametrar såsom styrelse, ledning, fokus på aktieägarvärde, *pricing power*, marknadsposition och *track record* inom förvärv med mera. Den kvantitativa delen av analysen bygger på tio års finansiell historik med fokus på exempelvis tillväxt, marginalutveckling och avkastning på eget kapital.

– Ofta tar vi med något mer högtaktigt *case* också, exempelvis ett *turnaround case* där vi tycker oss se att en förbättringsresa inletts, säger Viktor Lindeberg.

Vid sidan av kvaliteten bör bolagen ha en hygglig värdering. Viktor Lindeberg talar om att man gärna vill ha ”mycket vinsttillväxt för pengarna”. Urvalen till portföljen sker dessutom alltid i samråd med ansvarig analytiker för bolaget.

I SNITT STANNAR bolagen i portföljen i cirka tio månader. Om Carnegies analytiker tar bort köprekommandationen, så tas bolagen alltid

+33%

...har Carnegie Small Cap Core Picks stigit med under 2024.

+12%

...har småbolsindexet Carnegie Small Cap Index stigit med under samma period.

”Ofta tar vi med något mer högtaktigt case också.”

Viktor Lindeberg
Ansvarig för
Small Cap Core Picks

bort från Core Picks-portföljen. Så var exempelvis fallet med teknikbolaget Mycronic tidigare i år efter att aktien utvecklats starkt.

Bolag kan också lämna portföljen trots att Carnegie fortsatt har köpråd. Ett exempel på det är försvarskoncernen Saab, som togs bort i våras efter att ha stigit med cirka 50 procent på bara några månader.

SMÅBOLAG KAN definieras på flera sätt. På Stockholmsbörsens Small Cap-lista går gränsen vid 150 miljoner euro i börsvärde – omkring 1 750 miljoner kronor. I fondbranschen och i aktieindex är det vanligare med definitioner som att småbolag är företag vars börsvärde understiger 1 procent av det samlade börsvärdet.

För Carnegies Småbolsindex, som är jämförelseindex för Core Picks-portföljen, går gränsen i dag vid cirka 95 miljarder. Det gör att bolag som Securitas och Husqvarna, i mångas ögon globala storbolag, teoretiskt skulle kunna platsa i portföljen.

– Precis som att vi eftersträvar en mix av branscher i portföljen försöker vi ha bolag i olika storleksklasser, säger Viktor Lindeberg.

I SYNNERHET när mindre bolag tas in i portföljen kan det bli en kort-siktig positiv kursreaktion, och motsatt kursreaktion när de lämnar portföljen. För placerare som vill ta rygg på portföljen har Viktor Lindeberg därför ett tydligt råd: ha is i magen. Rådet har stöd i en färsk genomgång av alla portföljens affärer sedan starten – drygt 250 till antalet.

– I 90 procent av fallen har aktierna kunnat köpas billigare en månad efter att vi tagit in dem i portföljen. Och i 90 procent av fallen har aktierna en månad efter portföljens avyttring kunnat säljas i genomsnitt 5 procent över portföljens försäljningskurs, säger Viktor Lindeberg.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

► Vill du veta mer om investeringar i småbolag? Ta upp intresset i dialogen med din rådgivare.

■ Över tid har småbolag avkastat betydligt bättre än storbolag. Högre risk i kombination med en långsiktigt stigande börs är delförklaringar, men den akademiska litteraturen har även identifierat en småbolspremie, där småbolag

PLACERINGAR Småbolag är en attraktiv jaktmark för mindre placerare

ger en högre riskjusterad avkastning. Aktuell forskning visar dock att småbolspremien endast existerar vid justering för kvalitet och värdering.

Tillväxtpotentialen lyfts ofta fram som

ett argument för att investera i småbolag, och som grupp har de också haft en högre tillväxt än storbolagen. I dag värderas globala småbolag fortsatt lågt relativt stora bolag och bör

gynnas av en bredare börsuppgång.

För en större investerare är det svårt att handla småbolsaktier utan kurspåverkan. Detta kan förhindra stora institutionella investerare

att ta betydande positioner i småbolag. Här har privatpersoner och fonder med mindre kapital en fördel. Att många möjligheter att generera överavkastning i småbolssegmentet

inte är skalbara hindrar stora professionella investerare från att delta, vilket också gör att ineffektivitet i marknaden inte försvinner lika snabbt. Det är ett argument för att investerare som köper småbolag bör få en illikviditetspremie.

STEFAN LINDBLOM/TT



2000 genomfördes det första fondvalet inom ramen för premiepensionssystemet. 4,4 miljoner blå kuvert skickades ut till alla löntagare som skulle välja pensionsfonder.

LIKVIDITET SOM GER VALFRIHET

Depåbeläning. Högre avkastning och samtidigt större kortfristig flexibilitet: Långsiktiga investerare kan använda sig av samma metod som ”soffliggarfonden”.

I samband med förvärvet av Erik Penser Bank i höstas fick Carnegie ombord en renodlad finansieringsspecialist i Rebecca Ström. Hon har i flera år arbetat med att hjälpa investerare och entreprenörer med finansieringslösningar.

– Jag brukar gå igenom möjligheterna som en depåkredit medför. Att ha en depåkredit kan vara strategiskt smart, det ger större

handlingsfrihet om det dyker upp oväntade investeringsmöjligheter. För närvarande är depåkrediten dessutom kostnadsfri – det är först när den faktiskt nyttjas som ränta debiteras, säger Rebecca Ström.

En depåkredit ger ett större utrymme för investeringar, vilket bland annat kan nyttjas för att diversifiera portföljen ytterligare. Eftersom kundens investerings-

portfölj utgör säkerhet för krediten kan Carnegie erbjuda en konkurrenskraftig ränta.

Belåningsgraden för olika instrument liksom för den totala portföljen beror på risknivån. En bred diskretionär portfölj med god riskspridning kan ofta belånas upp till cirka 70 procent. I andra änden finns riktigt små, illikvida aktier på de mindre börslistorna, som bara kan belånas i mycket liten utsträckning eller inte alls.

ETT VANLIGT OCH framgångsrikt upplägg är att långsiktiga investerare adderar en liten belåning till sin långsiktiga diskretionära portfölj eller till en väldiversifierad aktie- och fondportfölj.

– Det påminner om hur ”soffliggarfonden” i premiepensionen arbetar, och har varit väldigt lyckat över tid, säger Rebecca Ström.

Statliga AP7 Aktiefond är aktiefonden som alla icke-väljare i premiepensionssystemet får sitt pensionskapital placerat i. Fonden har möjlighet att via derivat öka aktieexponeringen till maximalt 125 procent, vilket motsvarar 25 procent belåning. Vid utgången av 2023 uppgick exponeringen till knappt 115 procent. Den ökade exponeringen över tid är en viktig förklaring till att AP7 Såfa de senaste tio åren avkastat drygt 275 procent, eller drygt 14 procent per år.

VIKTIGT ATT TÄNKA på är att belåning ökar den potentiella avkastningen, men också medför ökad volatilitet och risk. Belåning lämpar sig därför bäst för kapital där placeringshorisonten är lång och större kortsiktiga fluktuationer spelar mindre roll.

JOHAN HÖGBERG
johan.hogberg@carnegie.se

► Vill du veta mer om depåbelåning, eller teckna ett kostnadsfritt avtal om depåbelåning? Kontakta din rådgivare.

En depåkredit ger ett större utrymme för investeringar.



INNEHAV AVGÖR KREDITEN

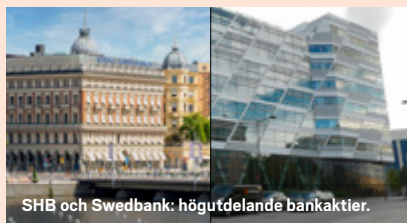
Med en depåkredit har kunden en fastställd kreditram på ett visst belopp och betalar endast ränta på den kredit som faktiskt nyttjas. Det är kundens innehav som avgör hur mycket av kreditramen som kan nyttjas, baserat på belåningsgraden för respektive innehav. Belåningsgraderna fastställs individuellt för varje innehav och utifrån koncentrationen i depån. Räntan debiteras kvartalsvis.

ISTOCKPHOTO

► **Tidigarelagd utdelning:** En investerare som planerar att nyttja vårens utdelningar till kommande investeringar behöver inte invänta utdelningen eller sälja av innehav om kapitalet behövs tidigare. Genom att tillfälligt

INVESTERINGAR Så kan depåbelåning öka flexibiliteten och riskspridningen

nyttja depåkrediten kan utdelningskapitalet frigöras tidigare. När utdelningarna erhålls några månader senare återbetalas krediten. På så sätt nyttjas depåkrediten som bryggfinansiering.



SHB och Swedbank: högutdelande bankaktier.

► **Belåning av strategiska innehav:** Entreprenörer har ofta en stor del av sin förmögenhet låst i ett eller ett fåtal bolag. Å ena sidan vill de ofta inte avyttra strategiska innehav, å andra

sidan ger koncentrationen till den egna bolagssfären en dålig diversifiering. Med viss belåning av strategiska innehav kan entreprenören frigöra kapital för andra investeringar som skapar en bättre riskspridning.

ISTOCKPHOTO: SHB

+16% i snitt per år under 15 år.

Vi har goda erfarenheter av att hitta framtidens vinnare inom hälso- och sjukvårdssektorn.

Foto: Malin Lauterbach



Investeringsteamet på Rhenman & Partners har alla sina specialistråden inom hälso- och sjukvårdssektorn. Från vänster Kaspar Hällsten, medicinsk teknologi, Teresa Isele, vd, Henrik Rhenman, grundare, Hugo Schmidt, hälsovårdstjänster och Amennai Beyeen, bioteknik och läkemedel.

Rhenman Healthcare Equity L/S firar 15 framgångsrika år med en genomsnittlig årlig avkastning på 16% och en total tillväxt på över 800% sedan start 2009*.

VÅRT UNIKA ARBETSSÄTT

Ett av skälen till fondens framgång är vårt arbetssätt, där förvaltningsteamet samarbetar med ett vetenskapligt råd av medicinska experter. Via dem får vi också tillgång till ett globalt nätverk av hundratals forskare och specialister. Det ger oss ett ovärderligt underlag för våra investeringsbeslut.

EN VÄXANDE SEKTOR

Hälso- och sjukvårdssektorn är sedan länge en expanderande sektor med en stigande andel av världens BNP. Mycket tyder på att sektorn fortsätter att växa med en åldrande befolkning i världen, en växande medelklass och ett stigande vårdbehov.

Vi ser också en accelererande utveckling av ny teknik inom t ex precisionsmedicin, cell- och genterapi, robotkirurgi och AI. Detta skapar spännande möjligheter till förbättrad livskvalité för fler människor. Läs mer på rhepa.se.

Detta är marknadsföringskommunikation, materialet är endast för informationsändamål och ska 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 en Luxemburgregistrerad sektorfond. Rhenman & Partners har inte tillstånd att ge - och kommer inte att ge - investeringsråd. Den som överväger att investera i fonden bör först rådgöra med en professionell investeringsrådgivare.

*Per 30 april för RC1 (SEK)

DAGS ATT DAMMA AV ARVSJURIDIKEN

Utredning. Arvs- och testamentsrätten ska bli modern, tydligare och tryggare. Carnegies familjerättsjurist **Emma Forsberg** om regeringens uppdrag till utredarna.

Ärvidabalken i dess nuvarande form är från 1959. Ingen större översyn av regelverket har gjorts de senaste trettio åren. Ambitionen är att anpassa reglerna till den digitala och ekonomiska samhällsutvecklingen och till hur människor bildar familj i dag.

Flera av våra nordiska grannländer har reformerat arvsrätten under 2000-talet, och med ny lagstiftning i Sverige kan vi närma oss den stora rättslighet som tidigare funnits inom arvsrätten i Norden.

I DAG lever vi i ett digitaliserat samhälle där vi ser det som självklart att hantera kontakter och

ärenden via mobiltelefon och e-legitimation. Välfärdssamhället gör att människor är friskare och lever längre. Därför är man inte längre lika beroende av släktingar för sin försörjning och trygghet.

Familjebildning och familjekonstellationer ser också annorlunda ut i dag, många lever exempelvis i långa samboförhållanden och skaffar barn i olika kullar.

EN MODERN LAGSTIFTNING behöver reflektera dessa förändringar och ge rättssäkerhet för alla familjekonstellationer.

En viktig del av översynen är också att säkerställa att reglerna är enkla,

tydliga och förutsebara och att de har en god förankring i det allmänna rättsmedvetandet. I mån av tid ska utredningen också föreslå moderniseringar av ärvidabalkens i många delar föräldrade språk.

EN BRED översyn av arvs- och testamentsrätten är motiverad. Utredarna har fått i uppdrag att särskilt ägna uppmärksamhet åt följande frågor:

- ▶ arvsrätt för kusiner och andra avlägsna släktingar,
- ▶ om förlust av rätt att ta arv eller testamente bör gälla i fler fall,
- ▶ om skyddet för efterlevande sambo bör stärkas,
- ▶ hur reglerna om nödtestamente kan moderniseras,

- ▶ hur arvsavstående bör regleras i lag,
- ▶ att föreslå hur ett testamentsregister i offentlig regi kan inrättas, samt
- ▶ att bedöma om tiden är mogen för digitala testamenten.



Emma Forsberg är familjerättsjurist på Carnegie Private Banking.
emma.forsberg@carnegie.se



2025 presenterar utredningen sitt resultat för regeringen.

ISTOCKPHOTO

REGERINGSUPPDRAGET Tre områden som utredningen tittar på



Vad händer sedan?

Testamentsregister

■ Carnegies private banking-kunder blir ofta förvånade över att Sverige saknar ett nationellt register för testamenten, vilket numera finns på många andra håll i Norden och övriga Europa. Arvsrättsutredarna ska ta ställning såväl till detta som till relaterade frågor om sekretess, integritet och rättssäkerhet. Ska testamentet förvaras i original och i så fall av vilken myndighet? Till dess att ett eventuellt testamentsregister, gissningsvis frivilligt, är på plats får kunder gärna förvara sitt testamente i sin privata depå hos Carnegie.



Inte så tryggt.

Bättre samboskydd

■ Sambor ärver inte varandra, inte ens om de har gemensamma barn – detta överraskar många av våra kunder. Utredarna ska ta ställning till skyddet för efterlevande sambor. Ges den efterlevande sambon möjlighet att leva kvar i oskiftat bo, eller finns det bättre lösningar? En annan möjlighet kan vara att genom testamente ge möjlighet för den efterlevande sambon att förvärva egendomen med fri förfoganderätt efter den först avlidna sambon. Utredningen ska dock inte föreslå regler som ger en sambo legal arvsrätt.



Ingen går utan.

Begränsad laglott

■ Laglotten, och varför vi inte själva får bestämma över hela vår kvarlåtenskap, är en fråga som ofta dyker upp. Här har regeringen givit utredarna utrymme att överväga om laglotten bör begränsas i något avseende, däremot inte att ifrågasätta laglotten som fundament. Utredningsuppdraget koncentreras i stället till de områden där det finns upplevda problem och brister, som ibland också har fått konsekvenser i rättspraxis.

Till utredare har regeringen utsett sakkunniga och experter på familjerättens område, bland andra justitierådet Margareta Brattström och advokat Gustaf Schöldt. Uppdraget ska redovisas den 29 augusti 2025. Sedan skickas utredningen på remiss till berörda myndigheter och intresseorganisationer.

Regeringen beslutar därefter om den vill gå vidare med ny lagstiftning eller ej, varpå lagförslaget bearbetas av regeringen och granskas av lagrådet. Om regeringen går vidare med förslaget lämnas en proposition till relevanta utskott och först därefter kan en omröstning i riksdagen ske. Det kommer således att dröja till dess att vi har en ny lagstiftning på plats.

ATT SE ÖVER sitt testamente är något som bör göras med jämna mellanrum; familjeförhållanden och tillgångsmassa förändras över tid och ny domstolspraxis kan få inverkan.

Skulle även arvsreglerna ändras bör man omsorgsfullt gå igenom hur det påverkar den egna situationen och vilka åtgärder som bör vidtas. Carnegies familjerättsjurister kommer noggrant att följa utredningen och lagstiftningsarbetet och hålla *private banking*-kunderna uppdaterade. ■



Gör det i tid.

STÄM AV DIN FÖRSÄKRING

■ Visste du att belopp som faller ut från en försäkring i anledning av dödsfall enligt huvudregeln inte styrs av testamentet? Utgångspunkten när det kommer till försäkringar med efterlevandeskydd är i stället att försäkringsbolaget betalar ut beloppet till den eller dem som den avlidne har angivit som förmånstagare.

En rekommendation är därför att stämma av med de försäkringsbolag där livförsäkring, kapitalförsäkring eller annan försäkring med efterlevandeskydd finns för att säkerställa att förmånstagarförordnandet motsvarar dina önskemål.

DÅ ÄR ISK LÖNSAMT TROTS HÖJD SKATT

Schablonskatten på ISK har nära trefaldigats sedan 2021. Ändå framstår ISK alltjämt som ett bättre alternativ än traditionell depå.

Införandet av investeringssparkonto (ISK) kan inte betraktas som annat än succé. I dag använder upp mot halva Sveriges befolkning denna sparform. Och ISK har stora fördelar, inte minst är det så mycket enklare att deklarerat än en depå. Men frågan är om skatten på ISK verkligen är så förmånlig som det verkar.

Regeringen har aviserat att det från nästa år införs ett skattefritt belopp om 300 000 kronor på ISK, men för den som har lite större värden får det marginell betydelse.

FÖR TILLGÅNGAR på ISK betalas inte någon löpande skatt på vinster, utdelningar och räntor. I stället beskattas spararen för en fiktiv inkomst, en schablonintäkt, som bestäms av statslåneräntan. I princip byts den vanliga kapitalskatten om 30 procent på vinster och löpande avkastning mot en skatt på investeringarnas värde.

Statslåneräntan har stigit och det har medfört en mycket kraftig skatthöjning på ISK. Schablonintäkten (statslåneräntan + 1 procent) är i år 3,62 procent av investeringarnas värde, vilket medför en skatt om 1,086 procent. Det innebär att skatten på ISK nära trefaldigats på kort tid (år 2021 var den 0,375 procent).

NÄR DEN NYA sparformen infördes år 2012 var schablonintäkten densamma som statslåneräntan. Efter en del ganska krångliga beräkningar utifrån historiska värden för bland annat förväntad avkastning kom finansdepartementet då fram till att schablonskatten sett över tid motsvarade en effektiv skatt om cirka



Finansminister Elisabeth Svantesson vill skattebefria de första 300 000.

19 procent på avkastningen. Klart bättre än 30 procent.

Sedan dess har riksdagen successivt höjt schablonintäkten. Med samma antaganden och beräkningssätt som ovan är skatten på den förväntade avkastningen numera drygt 23 procent.

MAN SKULLE KUNNA säga att så länge avkastningen överstiger schablonintäkten är det bättre med ISK än en vanlig depå. Men det är lite för förenklat. Det finns ytterligare två faktorer till spelar in:

► **Uppskjuten skatt:** För ISK betalas skatt årligen, men i en depå beskattas värdestegring först när och om den realiserar. Denna möjlighet till senareläggning av beskattningstidpunkten har ett teoretiskt värde.

► **Risexpoivering:** Staten är med och tar risk vid investering på en vanlig depå, på grund av avdragsrätten för förluster på en vanlig depå. Lite slarvigt kan sägas att staten tar 30 procent av risken, vilket förstås också har ett värde.



Jörgen Grönlund är skattejurist på Carnegie Private Banking.

jorgen.gronlund@carnegie.se

SAMMANTAGET är ISK fortfarande förmånligt om avkastningen överstiger cirka 4 procent. Men vid motvind i marknaden riskerar investerare att betala mycket skatt i onödan. ■

SKATT GÖR OSS LATA

När det gäller alkohol, plastpåsar och annat anses skatter driva beteenden. Varför då utforma skattesystemet så att det avhåller oss från arbete?

Många av er har säkert läst om alla förmögna norrmän som de senaste åren flyttat från Norge på grund av höjda skatter på förmögenheter¹. Kanske får vi nu snart se något liknande i Sverige.

Skatteverket har med framgång i domstolarna drivit linjen att delägare i riskkapitalbolag ska ta upp vinstdelning (*carried interest*) som löneinkomst i stället för som kapitalinkomst. Och som alla vet beskattas arbete i regel med cirka 50 procent, medan kapitalinkomster normalt beskattas med 30 procent.

Till skatten på lön ska också läggas att arbetsgivaren betalar sociala avgifter, som för högre inkomster i stor utsträckning egentligen inte är något annat än ren skatt eftersom avgifterna inte ger några sociala förmåner över viss nivå.

Någon exodus i närheten av den norska har vi ännu inte sett, men nog måste en och annan fundera på om det är dags att ansluta till den förhållandevis jämna ström av entreprenörer som varje år lämnar Sverige för att flytta till länder med ett mer attraktivt skatteklimat.

FÖR DEN SOM redan har ett kapital kan Sverige anses ha en förhållandevis rimlig beskattning. I många länder måste de som har en förmögenhet ägna mycket energi och dyra skattekonsulttimmar åt att planera bort förmögenhetsskatt och arvsskatt. Det slipper vi hålla på med i Sverige.

¹ Privatpersoner i Norge vars förmögenhet överstiger 1,7 MNOK betalar både statlig och kommunal förmögenhetsskatt, som tillsammans kan nå 1,1 procent.

Sänks skatten på arbete minskar också behovet av att lönebeskatta entreprenörer för utdelningar.



Jörgen Grönlund
Skattejurist



Färjan mot Red Hook tar dig till grillfesten

■ När staten har fått sitt är en resa till min favoritstad **New York** ett trevligt sätt att spendera nettot. Här är mina tips till läsekretsen:

1. De flesta har en *bucket list* för New York. Beta av den fort och ägna i stället tiden åt att bara vara där.
2. Stanna inte bara på Manhattan. Ta till exempel färjan ned till det gamla industriområdet i **Red Hook** och koka på **Hometown BBQ** eller testa olika mikrobryggerier i Long Island City.
3. Boka ett gig på **Iridium**. Se en gitarrlegend innan det är för sent.
4. Undvik **Times Square**.
5. Kolla inte på bankkontot efteråt.

Samtidigt är kapitalskatten på 30 procent relativt hög, men kanske ändå inte orimlig. Och skatten kan faktiskt bli lägre för den som gör sina investeringar via ISK (läs mer på sidan 59) eller kapitalförsäkring (se sidan 64).

Men för den som vill bygga upp en förmögenhet är Sverige inte alls särskilt roligt. Den mycket höga beskattningen gör att det i princip är omöjligt att "bli rik" genom eget arbete utan en extremt hög lön. Och våra entreprenörer kan ofta inte få ut frukterna av sina ansträngningar ur sina bolag utan att i vart fall delar av inkomsten beskattas som lön.

NÄR POLITIKERNA VILL att vi ska röka och supa mindre höjs skatten på tobak och alkohol. Tanken är väl att skatter driver beteenden. Och då uppkommer förstas frågan: Vilka beteenden vill politikerna driva genom att ha höga skatter på arbete och entreprenörskap?

Kanske har jag missat något, men jag tänker för min del att det vore bättre om anställda som tillför stora värden arbetade mer. Och nog är det väl rätt bra att våra entreprenörer stannar kvar i Sverige? Det är trots allt de som skapar arbetstillfällen och driver innovationer.

KANSKE FINNS DET några enkla åtgärder. Först borde den verkliga skatten synliggöras, det vill säga den del av socialavgifterna som inte ger några sociala förmåner redovisas som den skatt det är. Därefter behöver brytpunkten för när den högsta skatten betalas höjas kraftigt samtidigt som den högsta skattesatsen sänks.

Om skatten på arbete sänks minskar också behovet av att lönebeskatta entreprenörer för deras utdelningar. Entreprenörsskatten (3:12-reglerna) kan då slopas, eller i vart fall göras mycket mindre ingripande.

Om dessa åtgärder på sikt kommer att ge staten lägre skatteinkomster eller inte kan förstas debatteras. Men alternativet är att vi fortsätter att tvinga folk ut ur landet.

Sisten ut släcker i så fall lyset! ■

Storebrand FRN Företagsobligation ger attraktiv ränteexponering till låg ränterisk

Gustaf Linnell, fondförvaltare av
Storebrand FRN Företagsobligation

Storebrand FRN Företagsobligation är en aktivt förvaltnad räntefond som investerar i företagsobligationer, utställda av företag med hög kreditvärdighet till låg ränterisk och utan valutarisk.

För vem?

Företagsobligationer har tidigare främst varit en placeringsmöjlighet för institutionella investerare. Idag har många privatpersoner upptäckt att företagsobligationer kan ge en attraktiv avkastning till förhållandevis låg risk. Placeringshorisonten för en investerare bör ligga på minst två år.

Hur?

Fonden placerar i nordiska FRN-obligationer, floating rate notes, där räntan justeras var tredje månad. Avkastningen baseras därmed på den riskfria räntan plus riskpremien. Obligationerna i fonden har höga kreditbetyg, så kallat Investment Grade, från BBB- och uppåt.

Av vem?

Fondens förvaltare har lång erfarenhet av företagsobligationsmarknaden både i Sverige och internationellt. Storebrand är en av de största aktörerna på den svenska obligationsmarknaden, med bland annat koncernens livbolag som en av de stora investerarna i fonden. Storleken gör att vi har en god position vid förhandling av villkor vid emissioner.



Högsta betyg

Morningstar Rating är baserad på den historiska utvecklingen för fondens andelskurs. Storebrand FRN Företagsobligation har 5 stjärnor baserat på fem år, vilket går till de 10 procent bästa fonderna i sin kategori. Mer information om Morningstars betyg på morningstar.se.

EN FULLMATAD BOLAGSTJÄNST

Redovisning. Carnegie inleder ett samarbete med **Ludvig & Co** kring bolagsredovisning för entreprenörer. **Stiftelseekonom Lisbeth Wallin** redogör för erbjudandet.

Nu kan Carnegie Private Banking erbjuda sina kunder en redovisningstjänst med skräddarsydda paket, levererad av ett seniort team till ett konkurrenskraftigt pris.

Vår nya samarbetspartner Ludvig & Co erbjuder redovisning, bokslut, fakturabetalning och deklaration, med möjlighet till ytterligare specialisttjänster inom ekonomi, juridik och fastigheter.

Varje nytt uppdrag börjar med ett uppstartsmöte där kunden träffar teamet på Ludvig & Co tillsammans med sin *client assistant* och under-tecknad, som ansvarar för tjänsten hos Carnegie. Tillsammans går vi igenom bolagets behov och uppdragets omfattning samt planerar för nästa steg och överlämning från tidigare redovisningsbyrå.



Lisbeth Wallin är stiftelseekonom på Carnegie Private Banking.

lisbeth.wallin@carnegie.se

Därefter tar Ludvig & Co över uppdraget, med löpande Carnegie-kontakt rörande frågor som dyker upp längs vägen för att säkerställa en bra leverans gentemot våra kunder.

Många entreprenörer lägger mycket tid på frågor som uppstår kring redovisning av såväl

värdepapper som övrig verksamhet. Genom samarbetet med Ludvig & Co tar Carnegie hand om alla frågor som rör kundens placeringar hos oss och ansvarar för att rätt underlag levereras för redovisningen.

På Carnegie har vi egen redovisningskompetens och förstår de frågor som våra kunder står inför. Ett nära samarbete mellan Carnegie Private Banking och teamet på Ludvig & Co förenklar processen och sparar tid för våra kunder. ■

► Vill du veta mer om redovisningstjänsten hos Ludvig & Co? Kontakta din Carnegie-rådgivare!



Lokalt engagemang med det stora företags bredd.

”VI HAR DET MESTA SOM FÖRETAGARE BEHÖVER”

Tre frågor till Kristian Hederfeld, affärschef på Ludvig & Co.

► Vad är Ludvig & Co?

– Vi är ett av Sveriges största rådgivnings- och redovisningsföretag, inriktade på små till medelstora företag över hela landet. Totalt är vi 1 300 anställda redovisningskonsulter, rådgivare, specialister, jurister och fastighetsmäklare på 130 orter runt om i landet. Företaget grundades för över 100 år sedan och var tidigare helägt av LRF, men sedan fem år är Altor vår huvudägare. Vi hade vår bas i skogs- och jordbruk, men arbetar i dag med alla typer av bolag och branscher.

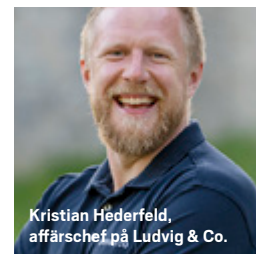
► Vad kan ni erbjuda Carnegies kunder?

– Ludvig & Co erbjuder redovisning, lönetjänst, bokslut och deklaration som vår bas inom ekonomi, där vi i dag servar ungefär 50 000 företagare årligen. Hos oss kan du även få hjälp med bland annat företagsekonomisk rådgivning, skatteexpertis, transaktionsrådgivning och de flesta typer av juridikkompetens. Vi har även en fastighetsförmedling där vi är marknadsledare i Sverige inom försäljning av gårdar, skog och lantbruk.

Kort och gott har vi det mesta som du som företagare behöver, under ett och samma tak. Vi har den lokala rådgivarens engagemang för företagaren och bolagen, men det stora företags bredd, spetskompetens och trygghet i leveransen.

► Hur ser teamet som ska arbeta med Carnegie ut?

– I teamet gentemot Carnegie är vi nu tre auktoriserade redovisningskonsulter och två rådgivare på vårt Gotlandskontor. Vi håller löpande direktkontakt och stämmer av veckovis för att snabbt parera frågeställningar och materialutbyte. Teamet på Ludvig & Co är seniort, med lång erfarenhet av redovisning kring finansiella investeringar och kapitalförvaltning. Vi har dessutom tre erfarna specialrådgivare i teamet, inriktade på ägarfrågor, bolagstransaktioner och nationell och internationell beskattning. ■



Kristian Hederfeld, affärschef på Ludvig & Co.



Detta kan vi utan och innan – liksom vår nya partner, redovisningsfirman Ludvig & Co.

STORA AUSTRALIEN- RESAN

- ✓ KONTINENTENS STÖRSTA SEVÄRDHETER
- ✓ BOENDE PÅ FÖRSTAKLASSHOTELL ★★★★★
- ✓ RESA MED JAMBOGUIDE
- ✓ FÖRLÄNG MED SÖDERHAVET

Från 102.990 kr

Jambo Ensemble är vår kvalitetsstämpel för grupprundresor. En Ensembleresa innebär liten grupp, utvalda hotell, kunniga Jamboguides samt flexibilitet att förlänga resan med extra dagar.

”Stora Australienresan” börjar med besök i storstäderna Perth, Adelaide och Melbourne där vi bland annat bekantar oss med kontinentens säregna djur och besöker det kända vindistriktet. Sedan beger vi oss till ett av naturens stora underverk, Stora Barriärrevet. Regnskog och ökenlandskap står också på programmet innan vi avslutar resan i den vackra världsmetropolen Sydney. En fulländad resa. Jambo Tours guide leder resan. Passa på att förlänga resan med lata dagar i Söderhavet på Fiji.

21 resdagar, max 26 pers. Avresor 2025: 13 januari, 10 februari.

**Jambo
tours**
RESOR PÅ RIKTIGT

☎ 020-52 22 22
www.jambotours.se



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

VÄLJ RÄTT VID UTLANDSFLYTT

Försäkringsjuridik. Flyttar du utomlands kan valet av kapitalförsäkring få stora ekonomiska konsekvenser. Sara Zad, skattejurist på Carnegie, guidar dig rätt.

VI HJÄLPER DIG VÄLJA!

■ Valet mellan en svensk eller en utländsk kapitalförsäkring beror på flera faktorer och din specifika situation. Carnegie har lång erfarenhet av att förvalta kapital i olika försäkringsformer och våra skattejurister guidar dig gärna rätt.



Kontakta oss
08-58 86 86 27

Kapitalförsäkringar kan vara svenska eller utländska. För att Skatteverket ska klassificera en utländsk försäkring som en kapitalförsäkring krävs emellertid ett visst riskmoment som belastar försäkringsgivaren.

Detta innebär att om du som försäkringstagare avlider ska försäkringsgivaren stå risken för detta, det vill säga betala åtminstone 1 procent över försäkringsbeloppet (det vill säga 101 procent).

Som sparare bör du ha detta i åtanke när du tecknar en försäkring utomlands.

TRE SAMARBETSPARTNER

Carnegie kan vara depåbank

I dag är Carnegie depåbank till Wealins, SEB Life och Lombard International. Med sin gedigna kunskap om gränsöverskridande kapitalförvaltning kan dessa försäkringsgivare skraddarsy lösningar utifrån din specifika situation. Som depåbank kan Carnegie förvalta ditt

kapital i dessa bolag, oavsett om du är på jakt efter en svensk eller utländsk försäkring.

VEM ÄR SKATTESUBJEKT?

Du kan vara deklarationsskyldig

Oavsett om du har en svensk eller utländsk kapitalförsäkring beskattas du inte på det utfallande försäkringsbeloppet – pengarna är således skattade och klara vid uttag. I stället betalar du en årlig schablonskatt, så kallad avkastningsskatt.

En av de största skillnaderna mellan svenska och utländska kapitalförsäkringar är vem som är skattesubjektet som betalar avkastningsskatten.

► Har du en svensk kapitalförsäkring är försäkringsbolaget skattskyldigt för avkastningsskatten och betalar denna.

► Har du däremot en utländsk kapitalförsäkring är du som försäkringstagare skattskyldig, och måste

själv redovisa underlaget för avkastningsskatten i din eller bolagets inkomstdeklaration.

Vem som är skattesubjekt påverkar i sin tur vem som kan begära avräkning för eventuell utländsk källskatt. När du får utdelning på utländska aktier betalar du källskatt till det land som det utdelande bolaget har sin skatterättsliga hemvist i.

För svenska kapitalförsäkringar sköter försäkringsbolaget avräkningsdetaljerna.

När det gäller utländska kapitalförsäkringar ligger ansvaret i stället hos dig som försäkringstagare att göra det i deklarationen.

FÖR- OCH NACKDELAR

Internationell kapitalförsäkring

Svenska kapitalförsäkringar är ofta billigare än utländska. Trots att utländska kapitalförsäkringar tenderar att medföra en högre avgift och mer administration, kan de ändå vara att föredra vid en utlandsflytt.

På den utländska marknaden finns så kallade *internationella kapitalförsäkringar* som kan underlätta för en utlandsbosatt. Dessutom kan internationella försäkringar ha ett större utbud av investeringar, exempelvis med möjlighet att investera i fonder eller andra instrument som normalt inte erbjuds i Sverige.

FRANTICOO/ISTOCKPHOTO

Sikt över "gamla stan" i Luxemburg, med fästningsmurarna till vänster och Alzette-floden i dalen.

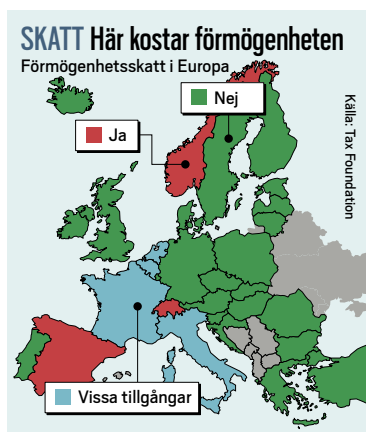
LUXEMBURG Förmåligt skydd för försäkringstagaren

■ Internationella kapitalförsäkringar med säte i Luxemburg låter försäkringstagaren åtnjuta landets försäkringstagarskydd, som är ett av de främsta i Europa. Enligt lag ska exempelvis tillgångarna

i försäkringen förvaras på en oberoende och godkänd depåbank.

Försäkringsskyddet är vidare obegränsat i penningbelopp, jämförelsevis förmåligt med tanke på att insättningsgarantin

inte gäller för svenska kapitalförsäkringar. Till skillnad från Sverige har många länder arvs- och förmögenhetsskatt, men en utländsk kapitalförsäkring ger dig möjlighet att successionsplanera.



I vissa försäkringar kan försäkringstagaren själv styra över innehållet.

En internationell försäkring är vidare mer praktisk om försäkringstagaren och förmånstagaren är bosatta i olika länder, i synnerhet då utfallande belopp ur vissa internationella försäkringar inte ingår i försäkringstagarens tillgångar i dödsboet. Vid försäkringsfall görs då utbetalningar från kapitalförsäkringen direkt till namngivna förmånstagare.

RISK FÖR DUBBELBESKATTNING

Svensk försäkring vid utlandsflytt

En nackdel med att inneha en svensk kapitalförsäkring vid flytt utomlands är risken för dubbelbeskattning.

Det svenska försäkringsbolaget kommer att debitera försäkringstagaren för avkastningsskatten, som bolaget är skattskyldigt för. Svenska kapitalförsäkringar är emellertid

inte godkända i vissa europeiska länder, varför dessa kommer att beskatta kapitalförsäkringen som ett vanligt bankkonto. Försäkringstagaren blir då dubbelbeskattad.

Det är inte heller säkert att den svenska försäkringen uppfyller de regulatoriska krav som ställs i det nya landets lagstiftning.

FÖRVALTA SJÄLV?

Förbjudet i vissa länder

En internationell kapitalförsäkring av typen *unit-linked* hos Lombard International kan prissättas utifrån olika faktorer, exempelvis den underliggande portföljens volym och sammansättning.

Vad gäller förvaltningen av tillgångarna i försäkringen finns olika alternativ. Bankavgiften varierar beroende på bland annat vilken bank du väljer, hur mycket courtage som genereras, om du som försäkringstagare förvaltar tillgångarna själv eller om banken gör det, samt om avgiften är fast eller rörlig.

NOTERA ATT DET inte är tillåtet att förvalta tillgångarna själv i ett antal europeiska länder, däribland Spanien, Storbritannien och Italien. Försäkringstagaren får således inte ha något inflytande över hur tillgångarna investeras.

I jämförelse kan nämnas Portugal, där det för nuvarande inte finns något motsvarande regelverk.

TA GÄRNA KONTAKT med någon av Carnegies skattejurister, så vägleder vi dig i valet av kapitalförsäkring. ■



Lättar bördorna.

FLYTT UTAN HUVUDVÄRK

■ Är du en privat investerare eller entreprenör som behöver hjälp inför din hemflytt? Kontakta din rådgivare eller någon av Carnegies skattejurister för att boka in ett möte.

En nackdel med att inneha en svensk kapitalförsäkring vid utlandsflytt är risken för dubbelbeskattning.

Checklista för din återflytt

Bor du utomlands och överväger en återflytt till Sverige? Här är några saker att tänka på.

Att återflytta till Sverige kräver förberedelse och planering. Viktigast är att se över sin skattemässiga situation i god tid. Här är några punkter att beakta:

► **Anknytning till ditt gamla hemland:** Säkerställ att du följt alla regler och bestämmelser när du lämnat ditt gamla bosättningsland. Har du skrivit ut dig och lämnat in rätt dokumentation för att bryta din skattehemvist?

► **Folkbokföring i Sverige:** Du som tänker bosätta dig i Sverige i minst ett år ska i de flesta fall folkbokföra dig här.

► **Beskattning i Sverige:** Du är obegränsat skattskyldig från och med din ankomsttag till Sverige. Skatteverket gör ofta en bosättningsutredning under inflyttningsåret.

► **Familjerättsliga aspekter:** Testamente och ett äktenskapsförord som upprättats enligt regler i ditt gamla bosättningsland behöver ses över.

► **Truster, stiftelser och bolag i lågskatteländer:** Normalt är det ofördelaktigt att flytta till Sverige med en trust eller stiftelse som inte erkänns av svensk lag.

Slutligen: Beakta att skatterätten och den internationella lagstiftningen ständigt utvecklas, ofta i en åtstramande riktning.

SARA ZAD
sara.zad@carnegie.se

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

ESG ÄR UTE OCH IMPACT ÄR INNE

ESG-debatten har blivit toxisk. Nu fokuserar investerare på kombinationen avkastning och samhällsnytta: impact.

Världens största kapitalförvaltare har övergett ESG², lyder den illröda rubriken – tänkt att generera uppmärksamhet och klick. Det lyckas så klart: Jag klickar. Artikeln vi möts av handlar om hur amerikanska Blackrock, med sina uttalande hållbarhetskrav och vd:n Larry Fink's höga hållbarhetsprofil, har tonat ned hållbarhetsnacket. Deras ESG-fokus har blivit för infekterat, med beskyllningar om grönmalning och löftesbrott från hållbarhetsaktivister liksom anklagelser om *woke capitalism* från effektsökande republikaner.

Längre fram i artikeln framgår dock att Blackrock förvisso ska prata mindre om samlingsbegreppet ESG, men inte lämnar hållbarhetsdiskussionen helt. Däremot ska bolaget framåt vara mer specifikt kring om det handlar om utsläppsminskningar, ledningsfrågor eller sociala aspekter. Synsättet att hållbarhetsrisk är finansiell risk består, och Blackrock ser alltså bäst avkastningspotential i bolag som integrerar hållbarhet i sin tillväxtstrategi.

MEDAN ESG-BEGREPPET har blivit mer eller mindre toxiskt, blommar en annan typ av investeringar för fullt: *Impact*-investeringar. Dessa syftar till att generera positiv finansiell avkastning, och samtidigt mätbar positiv påverkan på miljön eller samhället.

Inflödet till *impact*-bolag och *impact*-fonder har ökat dramatiskt de senaste åren, trots

högre räntor och svalare investeringsklimat. Och här ligger Sverige i framkant. Det finns 38 gånger fler *impact startups* per capita i Sverige än globalt och vi rankas på andra plats i Europa för investeringar inom *impact*. I fjol gick hela 74 procent av totala riskkapitalinvesteringar i Sverige till *impact*-bolag.

Impacts motståndskraft mot osäkrare makromiljö kan förklaras av att en stor del av investeringarna går till sektorer som hälsovård och jordbruk/livsmedelsförsörjning. Det är frågor vars plats i botten av Maslows behovstrappa inte påverkas av Fed-nyanser.

Inflödet till *impact* har primärt drivits av institutionella investerare, men nu ser vi hur marknaden mognar och utbudet av *impact*-fonder ökar – så även intresset hos privata investerare. Färska statistik från Fondbolagens förening visar att 35 procent av det totala nettosparandet i fonder under årets första kvartal gick till fonder som har hållbarhet som mål, så kallade artikel 9-fonder. Ändå utgör dessa fonder bara 3 procent av svenska fondmarknaden.

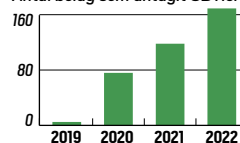
FOKUSSKIFTET från ESG till *impact* är välkommet eftersom det blir tydligare vad en investering innehåller och har för syfte. Avgörande är dock att strategin är tydligt definierad (den positiva påverkan ska inte vara en slump) och att målen är mätbara. Vad gäller finansiella mål är det enkelt, men även positiv påverkan på samhället/miljön måste gå att följa upp med lämpliga nyckeltal. Så länge detta görs kommer *impact* inte att gå samma öde till mötes som ESG. För vem vill inte investera i bolag som har som affärsidé att göra världen bättre! ■

Kapitalinflödet till fonder och bolag inom impact ökar dramatiskt.



Johanna Kull
Hållbarhetsansvarig,
Carnegie Private
Banking

Klimatmål i 169 bolag¹
Antal bolag som antagit SBT:er



¹ Bolag i Carnegie Researchs databas

Allt fler bolag antar mål för klimatpåverkan

■ Antalet noterade nordiska bolag med vetenskapligt baserade klimatmål (SBT), i linje med Parisavtalet, har ökat dramatiskt senaste fem åren, visar en ny rapport från **Carnegie Research**. 2018 hade tre nordiska bolag i Carnegie Researchs databas fått sina utsläppsminskningmål validerade av organisationen **Science Based Targets initiative** (SBTi). 2022 hade antalet ökat till 169, motsvarande 40 procent av bolagen i databasen.

Mål ger resultat: utsläppen minskar

■ Det är en sak att sätta mål, en annan att faktiskt leverera. Carnegie Researchs analys visar dock att nordiska bolag med godkända vetenskapligt baserade mål (SBT) i genomsnitt har sänkt sina direkta utsläpp med 7 procent sedan respektive basår.

– Utsläppsminskningen har gått anmärkningsvärt fort. De tio bästa bolagen sänkte sina utsläpp med lika mycket som hela Sveriges inrikes transportsektor släpper ut. Så det är verkligen i näringslivet det händer, säger **Amanda Welander**, hållbarhetsanalytiker på Carnegie Research.

De 198 bolag i Carnegie Researchs databas som saknar godkända SBT:er har i stället ökat utsläppen med i snitt 9 procent. Jämförelsen visar på vikten av att sätta mål, precis som när det gäller finansiella prestationer – då är det mer lättgillat att man når ända fram.

RESIDENCE

CHRISTIE'S
INTERNATIONAL REAL ESTATE

Magnifikt läge

Ansvarig mäklare
Malin Brilioth
073-377 84 01
malin.brilioth@rc.se
Läs mer på rc.se

EXKLUSIVT SJÖSTÄLLE • BOAREA 190 KVM

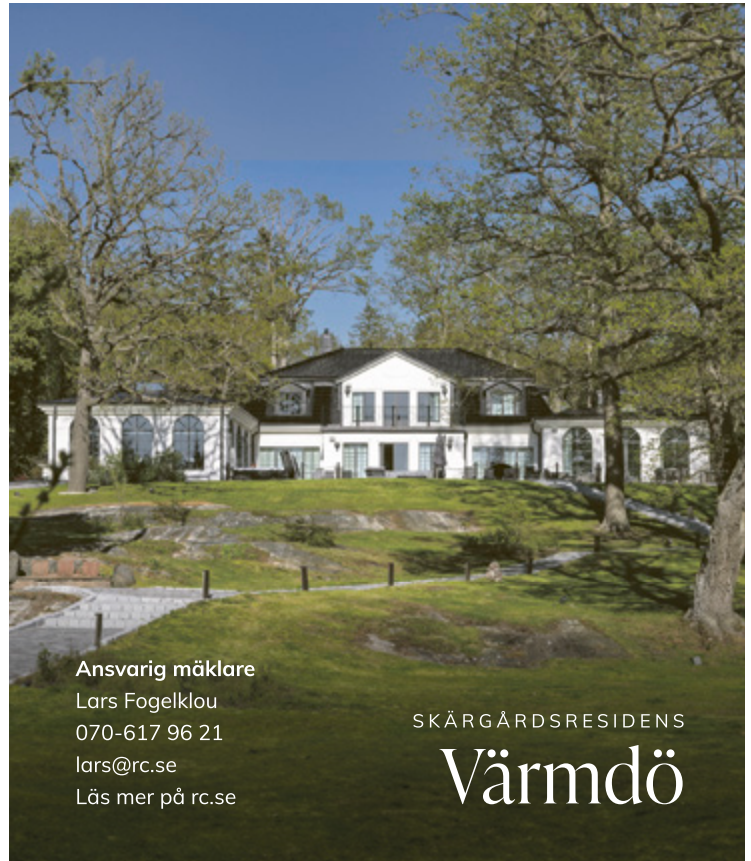
Nändö Orrön



Ansvarig mäklare
Cecilia Carlsson
070-617 90 77
cecilia@rc.se
Läs mer på rc.se

BOAREA 418 KVM

Östermalm



Ansvarig mäklare
Lars Fogelklou
070-617 96 21
lars@rc.se
Läs mer på rc.se

SKÄRGÅRDSRESIDENS

Värmdö

Avsändare:
Carnegie Private Banking
103 38 Stockholm

B Posttidning



JPMorgan Funds – Europe Sustainable Equity Fund

Investera i Europas mest hållbara bolag

Skanna QR-koden
och ta reda på mer.



Marknadsföring. Ditt kapital kan äventyras.
LV-JPM54928 | 05/24 | 09yu240805103125

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT