

Amplias månatliga investerarbrev



Blue notes

Inom jazzmusiken används s.k. blå toner för att ge färg och känsla. En blå ton är "falsk" i den meningen att den inte hör till de vedertagna tonerna – just därför känns den igen direkt. Världen är full av blå toner: lite honung i den salta maten framhäver kryddorna, en slips som bryter mot kostymen fulländar helheten, och den röda kudden på den vita soffan förändrar rummets karaktär.

Den 30 oktober gav marknaden för första gången på fyra år en varningssignal som döpts till det dramatiska Hindenburg Omen. Hindenburg Omen är en börssignal som uppstår när många aktier samtidigt når både nya toppar och nya bottenar – ett tecken på att marknaden tappat sin inre balans. Den ses ofta som en varningsflagga för att en större nedgång kan vara på väg. Frågan är om signalen ska tolkas som en blå ton – en nyans i ett komplext system – eller som ett verkligt varsel om en stundande marknadskorrigerig.

Performance

Oktober blev en stark månad på aktiemarknaderna. I Europa och USA steg aktierna 3–5 %, medan Japan avancerade med nästan 14 %. Frånvaron av negativa makronyheter, en positiv rapportsäsong och ett lugnare handelspolitiskt klimat mellan Kina och USA bidrog mest.

31.10.2025		Avkastning från månadens början(eur)		Avkastning från årets början(eur)	Avkastning 12 m (eur)
Aktier	Valuta				
Världen	USD	3,7 %	7,5 %	9,5 %	
Tillväxtmarknader	USD	6,0 %	19,2 %	14,8 %	
USA	USD	4,1 %	5,1 %	8,6 %	
Europa	EUR	2,6 %	15,4 %	16,2 %	
Storbritannien	GBP	3,6 %	15,6 %	17,1 %	
Japan	JPY	13,9 %	22,1 %	24,8 %	
Sydkorea	KRW	22,4 %	71,9 %	61,6 %	
Kina	USD	1,2 %	10,2 %	8,9 %	
Finland	EUR	1,0 %	17,3 %	13,2 %	
Sverige	SEK	2,6 %	14,1 %	11,5 %	

		Avkastning från månadens början(eur)		Avkastning från årets början(eur)	Avkastning 12 m (eur)
Obligationer	Valuta				
EU statsobligationer	EUR	0,9 %	1,3 %	2,2 %	
USA statsobligationer	USD	2,3 %	-4,9 %	-5,6 %	
Europe IG	EUR	0,9 %	3,6 %	4,8 %	
US IG	USD	2,0 %	-3,1 %	-4,1 %	
EU HY	EUR	0,1 %	4,7 %	6,0 %	
US HY	EUR	-0,1 %	5,6 %	6,0 %	
Tillväxtekonominer, hård valuta	EUR	1,5 %	8,5 %	8,1 %	
Tillväxtekonominer, lokal valuta	EUR	0,4 %	2,6 %	4,8 %	

Källa: Amplia, Bloomberg

Räntorna utvecklades också positivt i takt med fallande räntekurvor och en starkare dollar.

Makro

Den amerikanska federala administrationen har varit stängd sedan början av oktober och närmar sig nu den längsta nedstängningen i historien. Effekterna på ekonomin har hittills varit små, men risken finns att konsumentförtroendet börjar vackla om löneutbetalningarna förblir frusna. En mer omedelbar konsekvens är att viktig statistik inte publiceras så länge Bureau of Labor Statistics håller stängt, vilket gör att marknaden famlar i mörker vad gäller sysselsättning och inflation. När siffrorna till slut släpps kan de därför få en kraftig marknadseffekt: svaga arbetssiffror skulle stöda aktier via lägre

ränteförväntningar, medan en högre inflation skulle kunna utlösa en korrigerig.

Investeringar inom AI väntas bidra till ett gynnsamt BNP-klimat, både genom direkt stimulans och genom produktivitetsökningar. Lejonparten av investeringarna görs i USA och delar av Asien, medan Europa lyser med sin frånvaro. Det gör den europeiska tillväxten svagare, men också mindre exponerad mot risken för en möjlig AI-bubbla med överinvesteringar och överoptimism. USA har den högsta graden av AI-adaption, medan Asien visar snabbast tillväxt. Reglering, dataskydd och fragmentering bromsar Europa, men IMF uppskattar ändå att produktivitetsvinster kan uppgå till cirka 1 % per år det kommande decenniet – vilket i så fall innebär att 15–20 % av aktiemarknadens värdering bygger på förväntad AI-effektivitet.

Det ekonomiska läget är därmed mer beroende av AI än av någon annan enskild faktor. Tidigare har BNP- och vinsttillväxt förklarats av konjunktur, handel och råvarupriser – nu domineras osäkerheten helt av teknologins genomslag. Skulle AI-bubblan spricka riskerar läget att försämrats markant, men utvecklingen sker i ryck och lämnar utrymme för nya genombrott. Vid tiden för det första stora genombrottet, Transformer-arkitekturen (2017), investerades globalt 25–40 mdr USD i AI. När de stora språkmodellerna kom 2019–2020 uppgick summan till 40–60 mdr USD. Nästa år väntas investeringarna närma sig 500 mdr USD – ett mått på både möjligheterna, förväntningarna och risknivån.

Värdering

Den pågående rapportsäsongen bekräftar bilden av en oväntat motståndskraftig global vinstcykel. I USA har fyra av fem S&P 500-bolag slagit estimaten, med en aggregerad vinsttillväxt nära 8 % jämfört med året innan. Intäkterna ökar måttligare, men marginalerna håller – särskilt inom teknik och kommunikation. Marknadens reaktion har varit dämpad, vilket antyder att mycket redan är inprisat.

I Europa har rapporterna varit mer blandade. Det genomsnittliga vinstutfallet visar en tillväxt på 2–3 procent, men överraskningarna har varit positiva, särskilt i industri- och konsumtionssektorn. Det finns tecken på att vinstmomentum kan vara på väg att bottna, men till skillnad från USA är värderingarna fortsatt måttliga. Det framåtblickande P/E-talet för europeiska aktier ligger runt 14, jämfört med drygt 22 för S&P 500, vilket innebär en historiskt ovanligt stor rabatt till amerikanska aktier.

Helhetsbilden är därmed tudelad: USA erbjuder högre kvalitet och tydligare vinsttillväxt, men till ett pris som börjar likna de högsta värderingsnivåerna sedan millennieskiftet. Europa å sin sida framstår som billigare och mer cykliskt exponerat, med större hävstång mot en eventuell konjunkturförbättring. Investerares står alltså inför ett välbekant vägval mellan tillväxt och värdering – men denna gång med en växande känsla av att den amerikanska börsen redan går på högvarv.

Sentiment

Marknadssentimentet är glödhet, med nya all-time-highs nästan varje vecka. De flesta tekniska indikatorer signalerar att marknaden är överköpt. Men bilden krackelerar under ytan: korrelationerna är höga – diversifieringseffekten svag – och spridningsmåtten mellan nya högsta och lägsta noteringar bekräftar det s.k. Hindenburg Omen. Marknaden är, kort sagt, nervöst överköpt.

Nervositeten märks i de ryckiga rörelser som små störningar framkallar. När Trump uttryckte sitt missnöje med Kinas exporthinder för sällsynta

jordmetaller föll botten tillfälligt ur marknaden. När oro spreds om regionala banker steg VIX-indexet från 20 till 29 på några timmar – för att falla tillbaka dagen därpå.

Med en så stark marknad är det naturligt att investerare söker tillfällen att säkra vinster. Sentimentet förändras ofta i ett andetag, utlösts av någon extern störning. Om störningen berör de områden som drivit uppgången riskerar marknaden att gå i rundgång: högre riskpremier föder ännu högre riskpremier. I dag är de drivande områdena AI och den tillfälliga avsaknaden av handelspolitiska problem. En svagare makrostatistik eller besvikelser i AI-sektorn kan snabbt ändra sentimentet och tömma marknaden på luft. Regionalbankernas problem torde däremot inte förstöra festen.

Allokering

Vi bibehåller vår relativt höga aktievikt, men med beredskap att lätta om vi ser tecken på svagare tillväxt i kombination med stigande risknivåer. AI-sektorns vara eller icke-vara är ett Damoklessvärd som vi följer noggrant. En korrigerings på 10–20 % inom sektorn skulle inte i sig motivera åtgärder – sådana svängningar är normala i tillväxtbranscher. Men en bredare inbromsning i företagens investeringsvilja, i kombination med försiktigare guidance, skulle kunna signalera att jazzballaden nått sin coda.

Den 3 november 2025

Med vänlig hälsning,

Mikael Simonsen