

Amplias månatliga investerarbrev



Stokastik

Stokasticitet handlar om att utfallet inte bara formas av analys, disciplin och strategi – utan också av slump, tajming och ren tur. I finansiella marknader är det ofta inte riktningen som är svår att förstå, utan vägen dit.

För över hundra år sedan lät statistikern Francis Galton besökare på en lantbruksmessa i England gissa vikten på en oxe. Resultatet blev att genomsnittet av deras gissningar var häpnadsväckande exakt – trots att nästan ingen individ gissade rätt. Sådan är också marknaden: klok i genomsnitt, irrationell i varje ögonblick.

Performance

Aktiemarknaderna återhämtade sig förhållandevis väl efter svackan i mitten av november och avslutade månaden förhållandevis neutralt. Aktierna i Japan sjönk betydligt mera än de andra större regionerna, men detta var kom mera som en rekyl från urstarka oktober (+13,5%).

28.11.2025		Valuta	Avkastning från	Avkastning	Avkastning 12
			månadens början(eur)	från årets början(eur)	m (eur)
Aktier	Världen	USD	-0,2 %	7,2 %	5,0 %
	Tillväxtmarknader	USD	-2,9 %	15,8 %	15,5 %
	USA	USD	-0,3 %	4,8 %	2,3 %
	Europa	EUR	1,0 %	16,5 %	16,7 %
	Storbritannien	GBP	0,5 %	16,2 %	14,8 %
	Japan	JPY	-6,0 %	14,8 %	19,6 %
	Sydkorea	KRW	-7,4 %	59,3 %	53,2 %
	Kina	USD	-2,4 %	8,4 %	8,0 %
	Finland	EUR	-0,9 %	25,8 %	25,3 %
	Sverige	SEK	0,7 %	17,4 %	16,2 %

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

Källa: Amplia, Bloomberg

Räntemarknaderna utvecklade sig positivt även om slutresultatet är förhållandevis neutralt.

Makro

Nya makrotal har nu börjat droppa in efter den amerikanska federala nedstängningen. Siffrorna har legat nära de redan rätt svaga förväntningarna och ökat sannolikheten för att FED sänker styrräntan i december. Under 2026 väntas olika former av skattelättnader stimulera den amerikanska ekonomin, vilket samtidigt riskerar att ge ny skjuts åt inflationen – och därmed framtvinga en u-sväng i penningpolitiken.

Som en ytterligare osäkerhetsfaktor har diskussionen tilltagit kring huruvida Donald Trump i maj tillsätter Kevin Hassett som efterträdare till Jerome Powell. Hassett är känd för sin inflationsliberala hållning, vilket initialt kan tolkas positivt av aktiemarknaden.

På medellång sikt är detta emellertid inte nödvändigtvis goda nyheter. Om inflationen tilltar samtidigt som centralbankens oberoende ifrågasätts,

tenderar resultatet att bli högre långräntor och en svagare dollar. För aktiemarknaden innebär detta ökad press på bolag vars kassaflöden ligger långt i framtiden – en kategori som domineras av AI-bolag och de så kallade “Magnificent Seven”, vilka idag står för över 30 % av S&P 500-indexet.

USA har dessutom i hög grad valt att refinansiera sin statsskuld i den absolut kortaste delen av räntemarknaden – via statsskuldväxlar. Därigenom har man i praktiken gjort upplåningskostnaden beroende av den ränta som FED själv sätter. Med ett budgetunderskott som närmar sig 6 % av BNP och inflationen potentiellt på uppgång kommer marknaden förr eller senare att kräva kompensation. I första hand via dollarn – men möjligen även genom att FED tvingas expandera sin balansräkning. Historiskt har sådana åtgärder varit raketbränsle för inflation.

I Europa pekar bilden mot en mjuklandning i form av låg men fortsatt positiv tillväxt under 2026. Inflationen, som ökade något i september till 2,2 %, föll tillbaka till cirka 2,1 % i oktober och ser ut att stabiliseras kring ECB:s mål. Samtidigt är skillnaderna mellan länder fortfarande stora: vissa uppvisar hyfsad ekonomisk motståndskraft, andra brottas med strukturella problem.

Den centrala frågan är hur det tyska investeringspaketet påverkar tillväxten framöver. När Frankrike förr eller senare tvingas strama åt sin budget, riskerar Tyskland att bli den tyngd som ensam balanserar vågskålen. Avgörande blir därför inte bara hur mycket som investeras – utan var.

Värdering

Nvidia publicerade sina Q3-resultat i mitten av november och överraskade positivt med stark försäljning, robust lönsamhet och en optimistisk guidning. Det bidrog till att tillfälligt dämpa farhågorna om en överhettad AI-sektor. Aktien föll ändå under månaden, delvis till följd av ökande konkurrensoron, inte minst från Google.

Bolaget levererade tydligt – men värderingen är fortsatt hög, och aktien befinner sig i vad som snarare liknar en konsolideringsfas än ett nytt rally. Marknaden tycks nu bättre kunna skilja mellan eufori och substans: Nvidia hör än så länge till den senare kategorin, men med stigande krav på leverans.

Samtidigt gäller den eviga ekvationen: höga räntor tynger framtida kassaflöden – och därmed särskilt de högst värderade bolagen. Om AI-investeringar fördröjs, eller om avkastningen uteblir, riskerar narrativet att tappa kraft.

I ett sådant klimat ökar sannolikheten för sektorrotation. Försvar, energi och industri har redan börjat återta uppmärksamhet. Under november föll europeiska försvarsaktier något på förhoppningar om diplomatiska framsteg i Ukraina – en påminnelse om att sektorn är starkt känslig för geopolitiska signaler.

För den som söker värderingsmässig margin of safety och räknar med fortsatt strukturell upprustning i Europa, kan försvarssektorn erbjuda både diversifiering och realekonomisk hävstång.

Sentiment

Efter en markant störning i riskklimatet återhämtade sig börserna och S&P 500 avslutade sin sjunde positiva månad i rad. Det tekniskt anmärkningsvärda var att både europeiska och amerikanska index för första gången på ett halvt år föll genom sina 50-dagars glidande medeltal och testade 100-dagars.

När det kort därefter ändå uppstod köpare, blev resultatet ännu en reflexmässig uppstuds. Teknisk återhämtning – ännu en gång.

Att Nvidia initialt föll efter stark rapportering vittnar emellertid om en labil jämvikt även bland marknadens tungviktare. Sentimentet är inte längre ensidigt euforiskt.

Marknadens fokus har dessutom förskjutits från vinsttillväxt till räntor. Den starka avslutningen på november drevs till stor del av förväntningar om en räntesänkning i december. Skulle emellertid även obligations- och valutamarknaderna börja prisa in en politiserad centralbank, riskerar narrativet att snabbt vända.

Allokering

När marknadsoron tilltog i mitten av november, 50-dagarsmedelvärdena bröts och VIX skar igenom nivån 24, valde vi att minska riskexponeringen i de mest offensiva portföljerna.

Vår bedömning var enkel: vid en verklig korrigering kunde nedsidan uppgå till 15–20 %, driven av höjt riskpremium, mekaniska säljflöden från riskparitetsstrategier och ökande privatinvesterarsäljtryck. Den alternativa uppsidan vid snabb rekyl bedömdes som betydligt mer begränsad.

Över tid stiger aktier. Därför bör man, om inget annat talar emot, ligga med strukturell övervikt. Men övervikt kräver riskkontroll. När sannolikheten för korrektion ökar, måste risken aktivt justeras ned.

Vi står därför beredda att reducera ytterligare – särskilt i räntesensitiva tillväxtbolag – samtidigt som vi är lika beredda att öka exponeringen igen om marknaden stabiliseras och index återfår tekniskt stöd.

Marknaden betar sig ofta som Galtons ox: i genomsnitt rimlig, i varje ögonblick nyckfull. Stokasticitet innebär att slumpen aldrig kan elimineras – bara hanteras.

God kapitalförvaltning handlar därför inte om att alltid ha rätt, utan om att se till att man aldrig har fel på ett sätt som blir ödesdigert.

Den 1 december 2025

Med vänlig hälsning,

Mikael Simonsen