Amplias månatliga investerarbrev

Narrativet

I filmen Wag the Dog (1997) hamnar en sittande amerikansk president i en skandal strax före valet. För att avleda uppmärksamheten iscensätts ett fiktivt krig – komplett med konstruerade nyhetsinslag och ett snabbt mobiliserat narrativ.

Filmen är en satir över hur berättelser kan ta över verklighetsuppfattningen. För finansmarknaderna är detta en påminnelse som sällan förlorar sin aktualitet: det är ofta narrativet – inte den objektiva händelsen – som styr prisbildningen.

Performance

Aktiemarknaderna utvecklades överlag positivt under februari. USA utgjorde undantaget, främst till följd av den höga vikten mot teknologisektorn som hade en svag månad. Kapital sökte sig i stället mot tillväxtmarknader, Japan och Norden.

27.02.2026 Aktier	Valuta	Avkastning från månadens början(eur)	Avkastning från årets början(eur)	Avkastning 12 m (eur)
Världen	USD	1,1 %	2,4 %	7,9 %
Tillväxtmarknader	USD	5,8 %	14,2 %	28,9 %
USA	USD	-0,5 %	0,1 %	4,2 %
Europa	EUR	3,9 %	7,2 %	16,8 %
Storbrittannien	GBP	5,8 %	9,6 %	21,3 %
Japan	JPY	9,9 %	16,7 %	32,0 %
Sydkorea	KRW	22,7 %	53,7 %	142,3 %
Kina	USD	1,9 %	3,3 %	13,5 %
Finland	EUR	5,9 %	7,8 %	29,4 %
Sverige	SEK	5,5 %	13,4 %	23,2 %

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

Källa: Amplia, Bloomberg

Räntemarknaderna utvecklades stabilt. Längre statsräntor sjönk under månaden och bidrog brett till positiv avkastning.

Makro

USA:s och Israels anfall mot Iran var i sig inte oväntat, men omfattningen – både i angrepp och svar – blev större än vad marknaden initialt diskonterade. Den verkligt känsliga punkten är dock Hormuzsundet. Iran har hotat att störa trafiken genom drönar- eller missilhot samt genom minering. Formellt har man meddelat att sundet inte avses stängas, men flera fraktbolag har pausat sin trafik i avvaktan på klarare läge. Även utan en officiell blockad kan därmed praktiska störningar uppstå.

Råoljan handlas i skrivande stund kring 73 USD per fat, cirka 15–20 dollar högre än innan konflikten började uppfattas som ofrånkomlig. Så länge priset rör sig inom intervallet 70–90 USD är effekterna främst psykologiska och sentimentdrivna. Om störningarna däremot blir långvariga och Hormuz utvecklas till en faktisk flaskhals kan ett högre oljepris gradvis påverka inflation och därmed tillväxtförutsättningarna.

Under 2000-talet uppskattade Goldman Sachs att en varaktig ökning om 10 USD per fat dämpade global BNP-tillväxt med cirka 0,1 procentenheter per år. Då var ekonomierna mer oljeintensiva än i dag. En rimlig bedömning är att känsligheten i nuläget är ungefär hälften av detta. Om oljepriset stabiliseras i intervallet 75–85 USD per fat skulle den bestående effekten på global BNP sannolikt begränsas till omkring 0,1 procentenheter.

Om vi dessutom antar att energipriserna indirekt påverkar kärninflationen med 0,1–0,2 procentenheter – trots att de formellt exkluderas – minskar centralbankernas manöverutrymme i motsvarande grad. Det är i denna transmissionskanal som den större risken ligger.

Den optimistiska synen på ekonomin, särskilt i USA, har i hög grad vilat på antagandet att ”AI kommer och förbättrar allting”. Under årets början har vi sett det teknologitunga Nasdaq-indexet falla samtidigt som flera icke-amerikanska marknader stigit. Är detta ett tecken på att AI-hypen nått sin kulmen?

Makroekonomiskt måste tre saker hållas isär:

1. Direkt effekt på BNP-tillväxt
2. Värderingsnivåer
3. Långsiktiga produktivitetsvinster

På kort sikt fungerar AI-investeringarna som en efterfrågestimulans. De största teknikbolagen väntas investera omkring 600 miljarder USD under 2026, motsvarande knappt 2 procent av amerikansk BNP. Så länge dessa investeringsplaner består utgör de en reell tillväxtimpuls – oberoende av aktiekursernas dagliga rörelser.

En värderingsnedgång påverkar finansieringskostnaden, men en nedgång på några procent förändrar inte investeringsviljan i grunden. Det reala kapitalet investeras ändå.

På längre sikt är frågan mer strukturell. Om dagens investeringar leder till varaktiga produktivitetsförbättringar kan potentiell BNP-tillväxt stärkas. Företag med arbetskraftsintensiv verksamhet – särskilt inom administrativa och kunskapsbaserade tjänster – kan producera mer med samma insats. Denna effekt är i stort sett oberoende av var teknologibolagens P/E-tal råkar handlas.

Det är därför möjligt att en lägre värderingsnivå i sektorn snarare är en sund normalisering än en signal om fallande realekonomisk potential.

På mycket lång sikt uppstår dock en mer filosofisk fråga: om produktivitetsvinster primärt realiseras genom minskad arbetskraft snarare än ökad output kan vi få en konjunkturmiljö med hög tillväxt men svagare arbetsmarknad. Det är en diskussion om fördelning, beskattning och ägande – men den hör ännu inte till marknadens omedelbara dynamik.

Värdering

I S&P 500 har cirka 96 procent av bolagen rapporterat för Q4 2025. Omkring 73 procent har slagit förväntningarna på både EPS och omsättning – något under historiska snitt men fortsatt robust. Den vägda vinsttillväxten uppskattas till cirka 14,2 procent år över år, vilket innebär femte kvartalet i rad med tvåsiffrig tillväxt. Omsättningstillväxten på 9–9,4 procent är den högsta sedan Q3 2022.

Nettovinstmarginalen ligger kring 13,3 procent – den högsta sedan mätningarna inleddes 2009. Guidance inför Q1 2026 är blandad, men andelen negativa prognoser är lägre än snittet, vilket kan tolkas som konstruktivt.

I Europa har vinstsäsongen varit svagare. Konsensus indikerar en vinstnedgång om cirka 0,6 procent år över år i Q4 2025 – bättre än tidigare farhågor, men klart under USA.

Den höga vikten av teknologi- och tillväxtbolag i S&P 500 innebär att en större del av indexets värde ligger i kassaflöden långt in i framtiden. Ju längre duration på vinsterna, desto större känslighet för förändringar i diskonteringsränta och tillväxtantaganden.

P/E	Förändring i riskfri ränta	Förändring i tillväxt	Förändring i riskpremium	Avkastning
30	0,20 %	-0,10 %	0,50 %	-24,0 %
25	0,20 %	-0,10 %	0,50 %	-20,0 %
20	0,20 %	-0,10 %	0,50 %	-16,0 %
15	0,20 %	-0,10 %	0,50 %	-12,0 %

Källa: Amplia Wealth

Tabellen ovan illustrerar detta schematiskt: samma förändring i ränta, ERP eller tillväxt ger större indexrörelser ju högre P/E-talet är. USA-marknaden drar bättre – men den är också dyrare och därmed mer sensitiv.

Kontentan är ett ökat behov av diversifiering, både geografiskt och sektoriellt.

Sentiment

Sentimentet har svalnat sedan årsskiftet och volatiliteten steg temporärt över 24 på VIX i samband med Iran-händelserna. För att generera en strukturell signal i vår process krävs dock en etablering över denna nivå.

Ett brott ned genom 100-dagars glidande medelvärde för S&P 500 skulle öppna för en rörelse mot 200-dagarsnivån, cirka 4 procent lägre.

Det dominerande narrativet före Iran var teknologisektorns relativa svaghet. Frågan är om sentimentet kan bestå om AI-optimismen spricker. Analytiskt är svaret ja – reala investeringar och värderingsjusteringar är två skilda saker. Men marknaden rör sig inte alltid i takt med analysen. Om det Goldilocks-scenario som diskonterats inte materialiseras kan en mindre spricka snabbt tolkas som en strukturell brist.

Den verkliga regimförändringen skulle dock sannolikt utlösas av ett oljepris över 100 USD per fat. Då skiftar narrativet från geopolitisk episod till oljekris och importerad inflation.

Allokering

Vår grundhypotes kvarstår: vi ser i nuläget ingen bestående strukturell skada på de finansiella marknaderna till följd av händelserna i Iran, förutsatt att konflikten inte breddas.

VIX-nivån 24 och ett oljepris över 100 USD per fat fungerar som våra centrala riskmarkörer. Ett tillfälligt överskridande i ett nyhetsdrivet läge föranleder inte omedelbara åtgärder.

I nuläget bedömer vi utvecklingen främst som en volatilitetshändelse snarare än en regimförändring.

Portföljernas diversifiering har fungerat enligt plan. Avkastningen sedan årets början bekräftar detta. Genom scenarioanalyserna i vår vägkarta har vi undvikit taktiska omallokeringar som i efterhand hade visat sig onödiga. Vår disciplin består i att agera först när våra definierade parametrar förändras. Process före prognos.

Den 2 mars 2026

Med vänlig hälsning,

Mikael Simonsen