



Riskpremien på den svenska aktiemarknaden

Rapporten presenterar marknadsriskpremien och andra komponenter som krävs för att kunna uppskatta avkastningskravet på den svenska aktiemarknaden.

Maj 2025



Innehåll

01	Förord	3
02	Sammanfattning av årets studie	4
03	Undersökningsmetodik	7
04	Avkastningskravet för aktieplaceringar på den svenska aktiemarknaden	8
05	Marknadsriskpremien (ex ante)	9
06	Riskfri ränta i avkastningskravet	11
07	Storleksrelaterat riskpremietillägg	12
08	Normaliserad långsiktig riskfri ränta	13
09	Värdejustering vid värdering av aktier i onoterade bolag	14
10	Geografisk marknad med högst förväntad avkastning under 2025	15
	Appendix	17

Förord

Denna rapport sammanfattar utfallet av 2025 års undersökning av bland annat marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden. Undersökningen baseras på svar från aktörer i form av rådgivare inom Corporate Finance, aktieanalytiker (benämnda fondkommissionärer i studier utgivna innan 2024), förvaltare och riskkapitalister. Denna typ av undersökning har genomförts av Corporate Finance inom PwC sedan 1998.

Studiens främsta syfte är att regelbundet mäta och redovisa de svenska aktörernas uppfattning om storleken på den så kallade marknadsriskpremien. Vidare tillfrågas marknadsaktörerna om deras uppfattning avseende storleksrelaterade riskpremietillägg och val av referensränta för en riskfri investering.

I ljuset av historiskt låga statslåneräntor, följt av Riksbankens höjningar av styrräntan under 2022 och 2023 samt efterföljande räntesänkningar under 2024 och i början av 2025, har vi undersökt marknadsaktörernas syn på vad de anser vara en normaliserad långsiktig riskfri ränta. Under undersökningens genomförande låg styrräntan på 2,25 procent i jämförelse med en styrränta om 4,0 procent under föregående års studie.

I år har studien utökats med frågor kring användandet av en värdejustering vid värdering av aktier i onoterade bolag, med hänsyn till antagande om bristande likviditet, i jämförelse med värderingen av aktier i noterade bolag där likviditeten antas vara god.

I tillägg till detta har vi en strävan att varje år komplettera med en fråga som belyser en aktuell frågeställning på marknaden. Vid slutet av 2024 var P/E-talet för den amerikanska aktiemarknaden nästan dubbelt så högt som för den europeiska. Med detta i åtanke har vi, i årets studie, valt att undersöka vilken geografisk marknad av Sverige, Europa och USA som respondenterna förväntar sig ge högst avkastning under 2025.

Som ett komplement till den kvalitativa enkätstudien har vi inkluderat en kvantitativ analys av avkastningskravet på OMXS30 under perioden 2005 till 2025. Analysen är genomförd genom att beräkna det implicita avkastningskravet för framtida utdelningar på OMXS30 jämfört med respektive bolags aktiepris. Studien finns presenterad i appendix.

Vill du veta mer är du välkommen att kontakta oss!



Jon Walberg
Partner och ansvarig för
värderingsenheten på PwC Sverige
jon.walberg@pwc.com
0709-29 32 11

Sammanfattning av årets studie

Det totala avkastningskravet på placeringar i stora noterade bolag uppmättes i årets studie till 8,5 procent. Under genomförandet av studien var den genomsnittliga riskfria räntan för en svensk 10-årig statsobligation 2,6 procent, vilket innebär att marknadsriskpremien uppgår till 5,9 procent.

Det totala avkastningskravet är därmed i linje med föregående års resultat, vilket kan reflektera en fortsatt närvaro av geopolitiska risker. Under 2025 har det osäkra ekonomiska klimatet, tidigare drivet av Rysslands invasion av Ukraina och konflikten i Gaza, fått nya nyanser med USA:s införande av nya tullar. Således är årets resultat, likt förra årets, det högsta PwC har uppmätt i den här typen av studie sedan finanskrisen 2009. Däremot har den uppmätta marknadsriskpremien minskat något till följd av högre riskfri ränta under årets studie.

Från april 2024 till april 2025 har Affärsvärldens generalindex ("AFGX") minskat med 11,8 procent. Perioden fram till enkätens stängning i början av april 2025, har präglats av geopolitiska osäkerheter. Under 2025 har osäkerheterna kring USA:s införande av nya tullar orsakat en global ekonomisk oro samt kraftigt negativ utveckling på de globala aktiemarknaderna. Följaktligen uppmätte AFGX sin lägsta nivå, för den studerade perioden, i början av april 2025 och har fortsatt uppvisa hög volatilitet till följd av de oförutsägbara marknadsförhållandena.

För mindre bolag är avkastningskravet vanligtvis högre än för de största börsbolagen. I tabellen på nästa sida visas medelvärden av de riskpremietillägg som respondenterna tillämpar för respektive storleksklass. Årets studie visar att storleksrelaterade risktillägg justerats upp för samtliga storleksklasser. Den största förändringen återfinns i de två minsta storlefskategorierna, 100 MSEK och 500 MSEK, där det storleksrelaterade risktillägget ökat med 0,4 procentenheter för båda storlefskategorierna jämfört med föregående års studie. För de större storlefskategorierna, 2 000 MSEK och 5 000 MSEK, har det storleksrelaterade risktillägget ökat med 0,3 respektive 0,1 procentenheter.

Respondenterna i årets studie anser att en normaliserad långsiktig riskfri ränta motsvarar en nivå om 2,8 procent, vilket motsvarar en minskning om 0,1 procentenheter jämfört med föregående års resultat då respondenterna ansåg att den uppgick till 2,9 procent. Respondenternas normaliserade långsiktiga riskfria ränta är 0,2 procentenheter högre än den applicerade riskfria räntan i årets studie, vilken är 2,6 procent. Skillnaden är något mindre jämfört med föregående års studie.

I år har studien utökats med frågor kring användandet av en värdejustering vid värdering av aktier i onoterade bolag, med hänsyn till den antagna bristande likviditeten. Resultatet visar att 77,8 procent av respondenterna tillämpar en justering för att beakta skillnader i likviditet mellan onoterade och noterade aktier. Av dem som anger att de justerar värderingen för att beakta likviditet föredrar 57,1 procent att tillämpa en direkt rabatt, med ett medelvärde om 22,0 procent, medan 42,9 procent väljer att justera värderingen genom ett högre avkastningskrav, med ett genomsnittligt tillägg om 3,2 procentenheter.

Huvudsakliga slutsatser

Årets studie visar att det totala avkastningskravet är i linje med föregående år medan marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden har minskat jämfört med föregående år. Svaren innebär ett avkastningskrav om 8,5 procent och en marknadsriskpremie om 5,9 procent på den svenska aktiemarknaden.

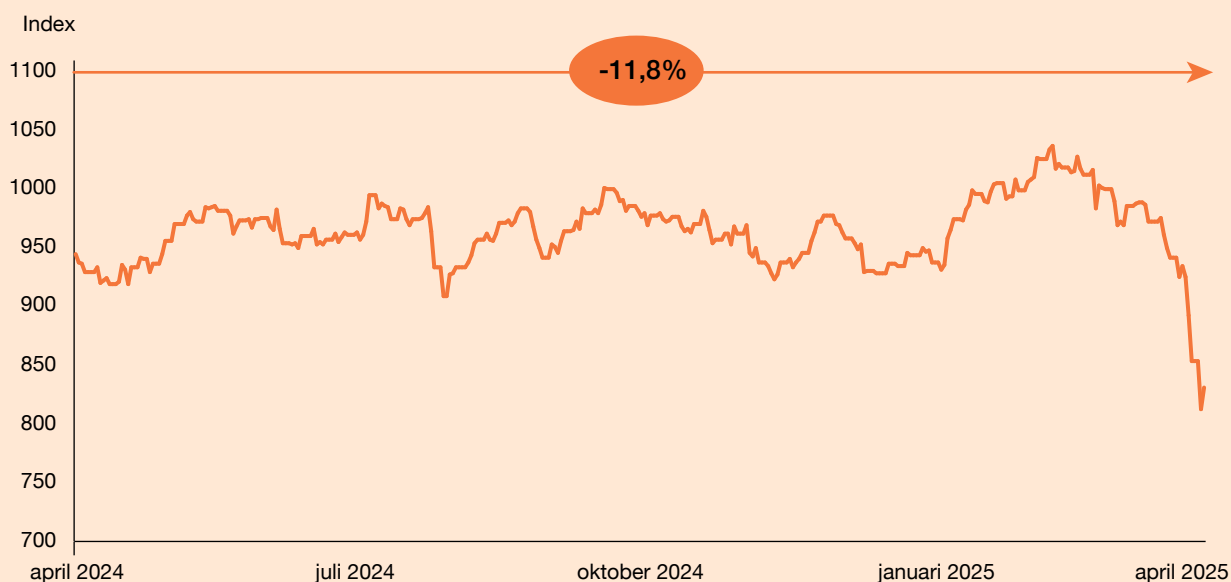
Gällande respondenternas inställning till vilken geografisk marknad som förväntas generera högst avkastning under 2025 uppger 48,9 procent att den svenska marknaden kommer prestera bäst. Emellertid anser 35,6 procent av respondenterna att Europa som helhet kommer att leverera den högsta avkastningen under året. Sammanlagt innebär detta att 84,4 procent av respondenterna ser störst potential i Sverige och Europa under 2025. Därmed är det en tydlig minoritet om 15,6 procent som förväntar sig att USA kommer att generera den högsta avkastningen under 2025.

Storleksrelaterat riskpremietillägg

Storlek	april 2024	april 2025
Börsvärde 5 000 MSEK	0,6%	0,7%
Börsvärde 2 000 MSEK	1,3%	1,6%
Börsvärde 500 MSEK	2,7%	3,1%
Börsvärde 100 MSEK	4,1%	4,5%

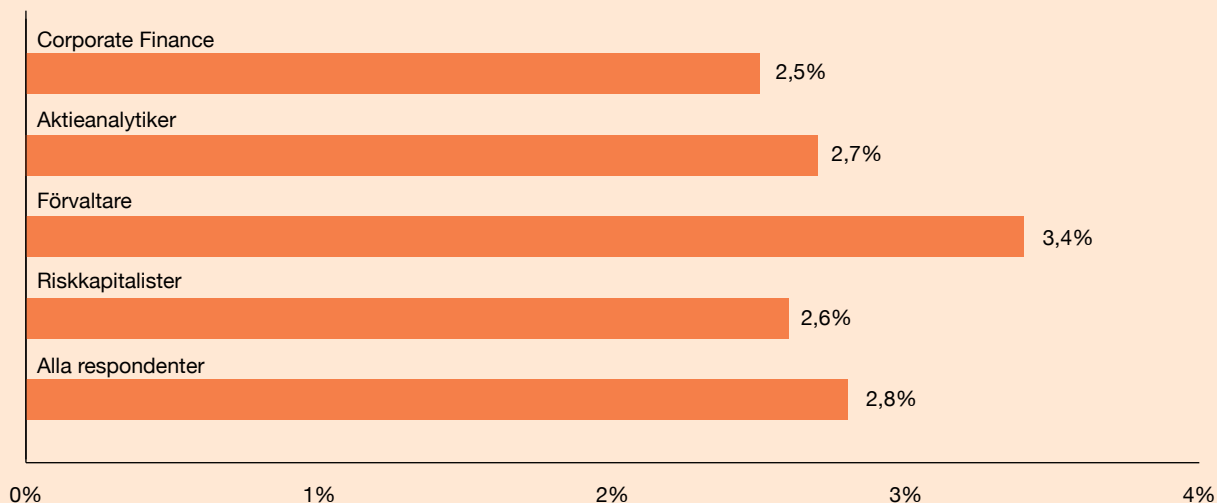
Det totala avkastningskravet på placeringar i stora noterade bolag uppmättes vid årets studie till 8,5 procent. Det totala avkastningskravet är därmed i linje med föregående års resultat.

Affärsvärldens generalindex, 8 april 2024 - 8 april 2025



Källa: Capital IQ

Normaliserad långsiktig riskfri ränta



Undersökningsmetodik

Det finns två ansatser som används vid studier avseende riskpremienivån på aktiemarknader, mätningar "ex post" respektive mätningar "ex ante". Mätning av riskpremien "ex post" innebär i korthet en jämförelse mellan avkastningen som över längre tidsperioder har erhållits genom kapitalplaceringar i aktieportföljer och avkastningen på riskfria instrument.

Studier av riskpremien på den svenska marknaden "ex post" har genomförts av bland annat de Ridder & Vinell för perioden 1937 till 1987 samt av Frennberg & Hansson för perioden 1919 till 1990. Resultatet av de Ridder & Vinells studie visade på en marknadsriskpremie om 8,9 procent. Frennberg & Hanssons studie uppmätte en riskpremie om 5,5 procent, vilken dock baserades på en jämförelse med räntan på kortfristiga statsobligationer.

Riskpremiestudier "ex ante" grundas på mätningar av marknadsaktörers förväntningar och krav på aktieplaceringars avkastning utöver den riskfria räntan.

Denna typ av mätningar utförs av PwC i ett flertal länder. Mätningarna genomförs i form av enkätundersökningar riktade till större kapitalplacerare och andra aktörer på aktiemarknaderna i de aktuella länderna.

I årets studie har aktörer på den svenska aktiemarknaden tillfrågats om:

- Avkastningskravet för aktieplaceringar på den svenska aktiemarknaden.
- Avkastningskravets förändring mot föregående år.
- Vilken underliggande ränta som anses utgöra den riskfria räntan.
- Bedömning av den aktuella marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden.
- Tillämpning av eventuella tillägg till marknadsriskpremien vid värdering av aktier i mindre bolag.
- Vad som anses utgöra en normaliserad långsiktig nivå för den riskfria räntan.
- Tillämpning av eventuell likviditetsrabatt vid värdering av aktier i onoterade bolag, med hänsyn till antagande om bristande likviditet.
- Vilken geografisk marknad mellan Sverige, Europa eller USA som förväntas ge högst avkastning under 2025.

Enkät svar lämnades under perioden 6 mars till 8 april 2025. Totalt erhöles svar från 45 aktörer i form av rådgivare inom Corporate Finance, aktieanalytiker, förvaltare och riskkapitalister.

Avkastningskravet för aktieplaceringar på den svenska aktiemarknaden

I diagrammet nedan presenteras respondenternas åsikter om avkastningskravet¹ för aktieplaceringar på den svenska aktiemarknaden 2025, med 2021 till 2024 som jämförelser. Svaren i årets studie ligger inom intervallet 6,0 procent till 12,0 procent.

För kategorierna aktieanalytiker och riskkapitalister har det bedömda avkastningskravet ökat jämfört med föregående års studie, medan det för kategorierna Corporate Finance och förvaltare har minskat.

Kategorin aktieanalytiker anger det högsta avkastningskravet om 9,1 procent, vilket är en ökning från 8,8 procent i föregående års studie. Kategorin riskkapitalister anger ett avkastningskrav om 9,0 procent, vilket motsvarar en ökning med 0,2 procentenheter från föregående år.

Aktörer inom Corporate Finance anger att avkastningskravet uppskattas till 8,4 procent, vilket är en marginell minskning från 8,5 procent i

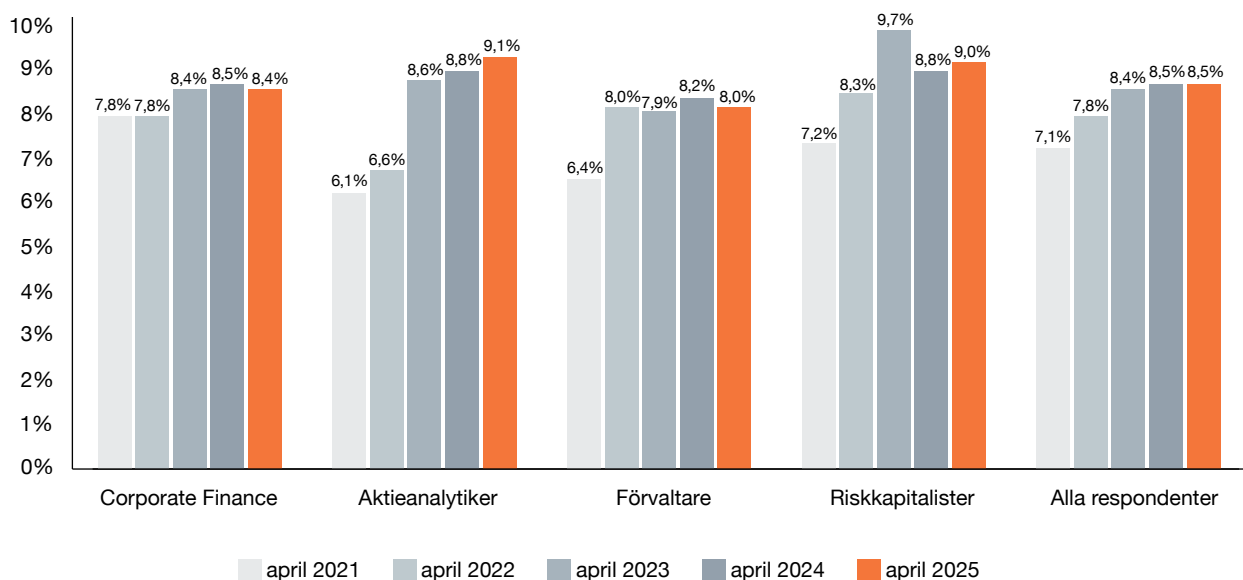
föregående års studie. Kategorin förvaltare anger det lägsta avkastningskravet om 8,0 procent, en minskning jämfört med föregående års resultat om 8,2 procent.

Den genomsnittliga uppfattningen om avkastningskravet om 8,5 procent är således oförändrad jämfört med 2024 års resultat. Resultaten för 2024 och 2025 års studier är därmed de högsta som uppmäts sedan 2009.

Respondenterna har även tillfrågats om hur deras uppfattning om avkastningskravet har förändrats gentemot föregående år. Studien visar att respondenterna anser att avkastningskravet är oförändrat i jämförelse med föregående år, vilket indikerar en oförändrad risknivå på den svenska aktiemarknaden.

1) Definierat som det avkastningskrav som gäller för värdering av aktier i stora noterade bolag förutsatt ett betavärde om 1,0.

Avkastningskravet för aktieplaceringar på svenska aktiemarknaden per kategori



Marknadsriskpremien (ex ante)

Nivå på marknadsriskpremien

I diagrammet nedan presenteras en sammanställning över utvecklingen av marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden under perioden oktober 1998 till april 2025.²

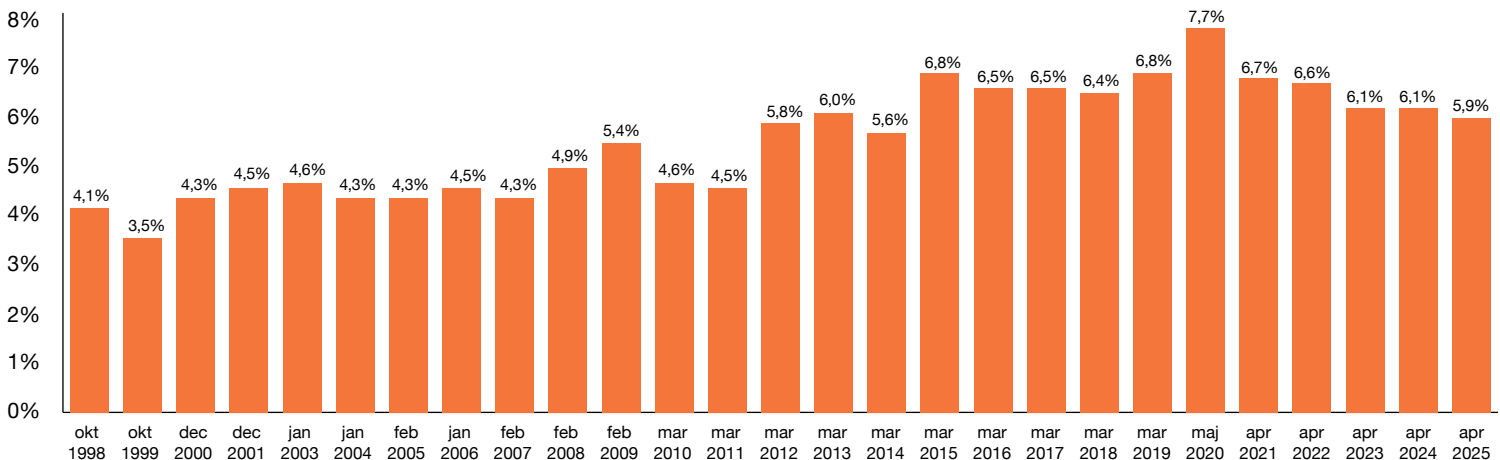
Genomsnittsvärdet för marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden per april 2025 uppgår till 5,9 procent, vilket är 0,2 procentenheter lägre än föregående års resultat. Under 2020, ett år kraftigt påverkat av utbrottet av Covid-19, uppgick marknadsriskpremien till 7,7 procent och sedan dess har marknadsriskpremien minskat. Medianvärdet för årets studie uppgår även det till 5,9 procent.

Marknadsriskpremie april 2025

Aritmetiskt medel	5,9%
Median	5,9%
Standardavvikelse	1,2%
Antal svar	45

2) Mätt som aritmetiskt medelvärde av implicit beräknad marknadsriskpremie givet den under mätperioden rådande räntan på en 10-årig svensk statsobligation.

Utveckling av marknadsriskpremien

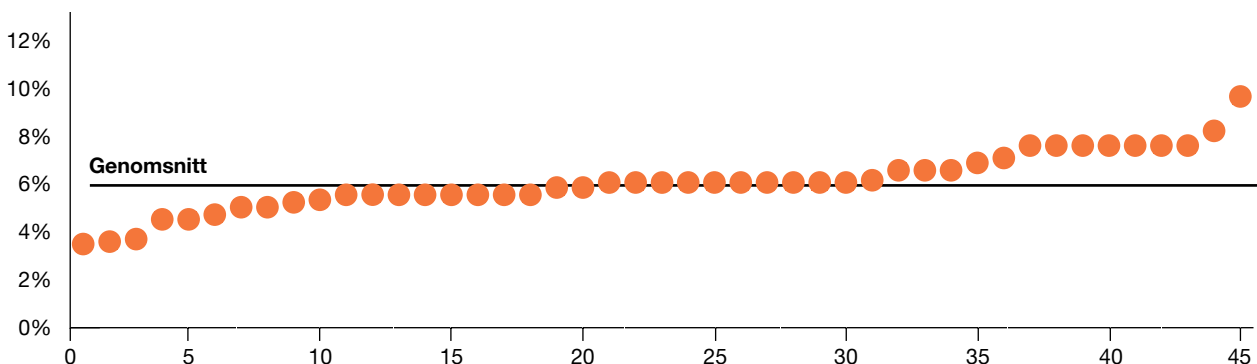


Aktieanalytiker (6,5 procent) och förvaltare (5,3 procent) är de kategorier som uppvisar högst, respektive lägst, marknadsriskpremie i årets studie.

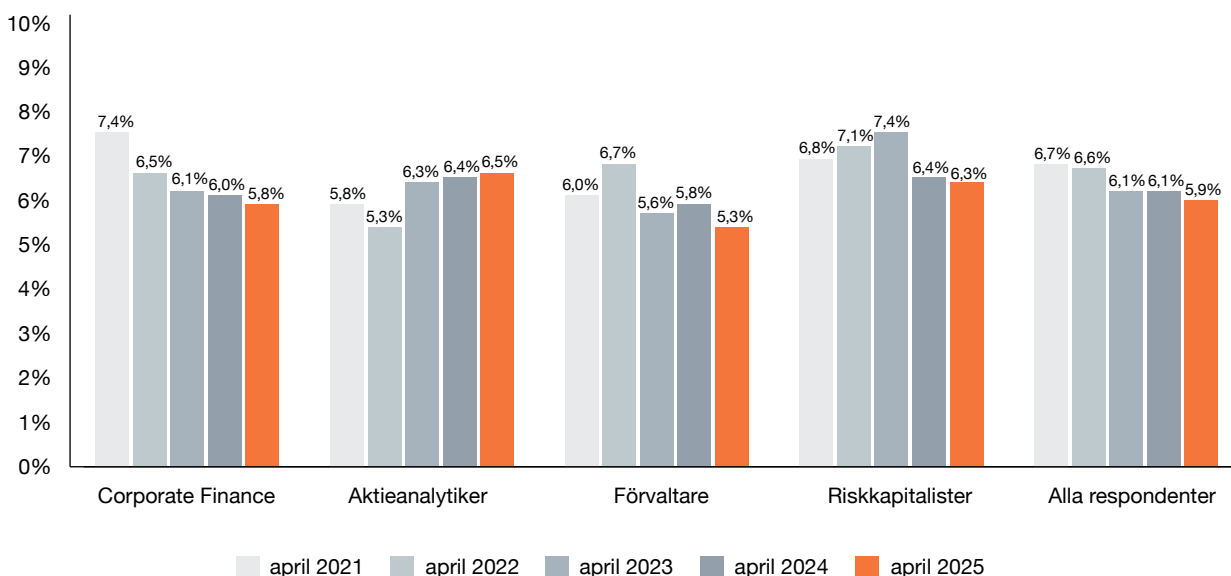
I grafen nedan redovisas spridningen av enkätsvaren. Samtliga svar i årets studie återfinns inom intervallet 3,4 procent till 9,4 procent. Respondenter i kategorin förvaltare svarar för den största förändringen av marknadsriskpremien jämfört med föregående år, från 5,8 procent till 5,3 procent, motsvarande en minskning om 0,5 procentenheter.

Även kategorierna Corporate Finance och riskkapitalister uppvisar en minskad marknadsriskpremie jämfört med föregående års studie. Kategorin aktieanalytiker uppvisar däremot en marginell ökning från 6,4 procent till 6,5 procent.

Storlek på marknadsriskpremien – spridning av enkätsvaren



Marknadsriskpremie per kategori



Riskfri ränta i avkastningskravet

Årets studie visar att andelen respondenter som använder 10-åriga eller 5-åriga statsobligationer som referensränta för en riskfri investering har ökat, från 74,4 procent i föregående års studie till 84,4 procent i årets studie.

Av respondenterna anger 73,3 procent att de använder den 10-åriga svenska statsobligationsräntan som underlag för den riskfria räntan vid fastställande av avkastningskrav på aktier. Resultatet påvisar en ökning om 10,5 procentenheter mot 2024 års studie.

Vidare svarar 11,1 procent att de använder den 5-åriga statsobligationsräntan, en minskning om 0,5 procentenheter från föregående års studie, medan 15,6 procent anger att de använder en annan ränta än statsobligationsräntor.

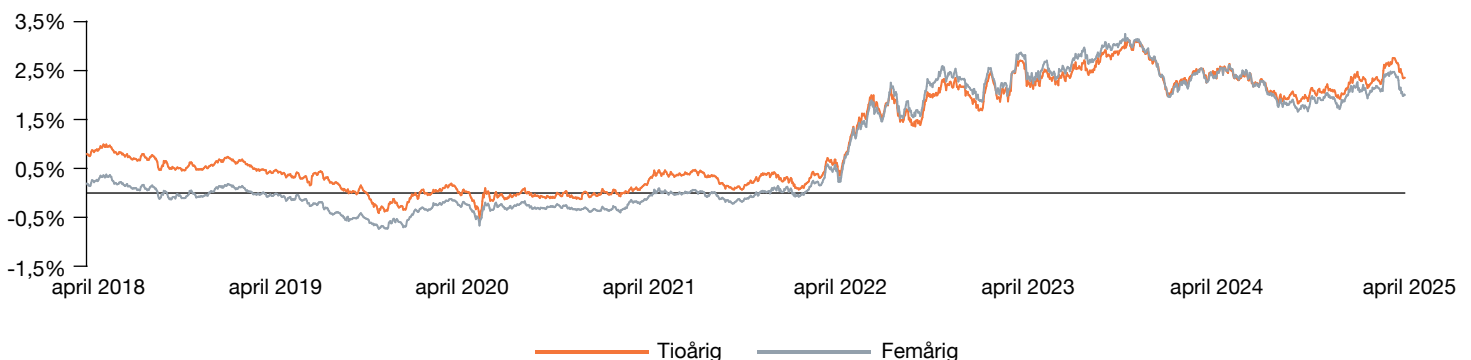
Bland de respondenter som använder sig av en annan referensränta varierar den valda referensräntan. Respondenterna använder sig bland annat av normaliserad riskfri ränta.

Respondenternas val av riskfri ränta*

Ränta	maj 2020	apr 2021	apr 2022	apr 2023	apr 2024	apr 2025
Tioårig statsobligation	59,5%	67,6%	69,4%	61,9%	62,8%	73,3%
Femårig statsobligation	13,5%	2,9%	13,9%	7,1%	11,6%	11,1%
Annan ränta	27,0%	29,4%	16,7%	31,0%	25,6%	15,6%

* Procentsatser som inte summerar till 100,0% beror på avrundning.

Svenska statsobligationer



Källa: Riksbanken

Storleksrelaterat riskpremietillägg

Enligt ett flertal studier krävs tillägg till det avkastningskrav som kan härledas med CAPM vid värdering av aktier i mindre börsnoterade företag. Vanligtvis mäts storleken i termer av börsvärde. För den amerikanska aktiemarknaden presenteras studieresultat årligen i Kroll "Cost of Capital Navigator" (tidigare Duff & Phelps "Valuation Handbook – U.S. Guide to Cost of Capital").

Krolls angivna riskpremietillägg grundas på analys av långsiktiga skillnader i erhållen avkastning på aktieplaceringar beroende på bolagens marknadsvärde. De tillägg till marknadsriskpremien som anges i Krolls studie per den 31 december 2024 framgår i den övre tabellen nedan. För att uppskatta den storleksrelaterade riskpremien på den svenska aktiemarknaden tillfrågas aktörerna i vår undersökning om de tillämpar tillägg till avkastningskravet som härleds enligt CAPM för värdering av mindre bolag.

Då tillägg tillämpas, ombeds aktörerna kvantifiera detta med utgångspunkt i fyra olika storleksklas-

ser av bolag (storlek definierat som börsvärde). Majoriteten av respondenterna, 97,8 procent, angav att de tillämpar storleksrelaterade tillägg till riskpremien.

I den nedre av tabellerna sammanfattas den genomsnittligt beräknade nivån för respektive storleksklass utifrån de erhållna svaren. I tabellen anges även genomsnittligt tillämpade storleksrelaterade tillägg enligt föregående års studier.

Årets studie visar att storleksrelaterade risktillägg har ökat för samtliga klasser. Den största förändringen återfinns i storleksklasserna 100 och 500 MSEK, där båda har ökat med 0,4 procentenheter, från 4,1 procent till 4,5 procent respektive från 2,7 procent till 3,1 procent. För storleksklassen 2 000 MSEK har risktillägget ökat med 0,3 procentenheter, medan det för storleksklassen 5 000 MSEK ökat med 0,1 procentenheter.

Storleksrelaterad riskpremie – Kroll, 2025 Cost of Capital Navigator

Marknadsvärde i miljoner USD	Marknadsvärde i miljoner SEK*	Storleksrelaterad riskpremie
1 423 till 2 465	14 311 till 24 787	1,2%
731 till 1 417	7 354 till 14 256	0,9%
305 till 730	3 064 till 7 341	1,7%
132 till 304	1 328 till 3 062	3,1%

* Beräknat på en kurs motsvarande 10,06 USD/SEK.

Storleksrelaterad riskpremie – PwC:s riskpremiestudie

Storlek	mar 2018	mar 2019	maj 2020	apr 2021	apr 2022	apr 2023	apr 2024	apr 2025
Börsvärde 5 000 MSEK	0,5%	1,1%	1,2%	0,9%	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%
Börsvärde 2 000 MSEK	1,2%	1,9%	2,0%	1,9%	1,7%	1,4%	1,3%	1,6%
Börsvärde 500 MSEK	2,3%	2,9%	3,2%	3,0%	2,9%	2,6%	2,7%	3,1%
Börsvärde 100 MSEK	3,9%	4,2%	4,6%	4,2%	4,3%	3,8%	4,1%	4,5%

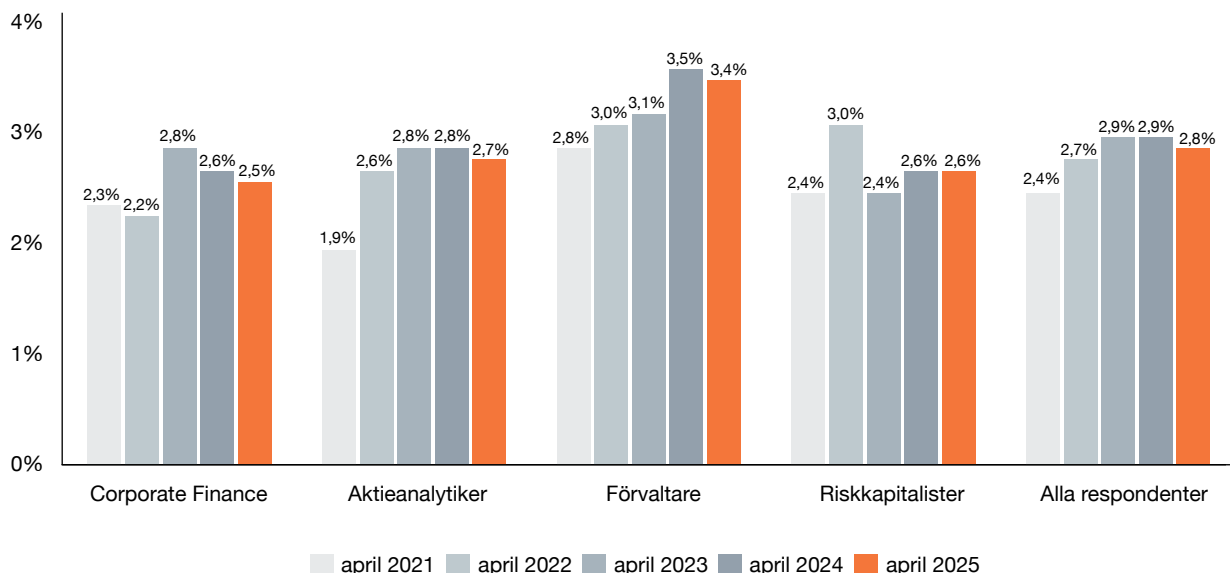
Normaliserad långsiktig riskfri ränta

Under maj 2022 justerade Riksbanken styrräntan till positiv för första gången på åtta år och de svenska statslåneräntorna lämnade därmed historiskt låga nivåer. Sedan höjningen i maj 2022 har Riksbanken höjt styrräntan löpande fram till september 2023, då styrräntan uppgick till 4,0 procent. Styrräntan förblev på den nivån fram till maj 2024, då den för första gången på åtta år sänktes till 3,75 procent. Därefter fortsatte Riksbanken att sänka styrräntan fram till februari 2025, då styrräntan uppgick till 2,25 procent. Vid det penningpolitiska mötet den 19 mars 2025 meddelade Riksbanken att styrräntan lämnas oförändrad och förväntas ligga kvar på nuvarande nivå även framöver. Mot bakgrund av detta återkommer frågan från de senaste årens undersökningar angående respondenternas bedömning av en normaliserad långsiktig riskfri ränta.

Respondenterna bedömer, i genomsnitt, att en normaliserad långsiktig riskfri ränta motsvarar 2,8 procent. Den bedömda nivån skiljer sig mellan kategorierna och genomsnittet inom samtliga kategorier återfinns inom intervallet 2,5 procent till 3,4 procent. Vi konstaterar att den genomsnittliga räntan på en svensk 10-årig statsobligation vid studiens genomförande, uppgående till 2,6 procent, återfinns inom detta intervall.

Aktörerna inom kategorin förvaltare anger den högsta normaliserade riskfria räntan om 3,4 procent, medan aktörer inom kategorin Corporate Finance bedömer nivån till 2,5 procent, vilket utgör den lägsta angivna nivån.

Normaliserad långsiktig riskfri ränta



Värdejustering vid värdering av aktier i onoterade bolag

Begreppet likviditetsrabatt är välförankrat och har ett brett stöd både inom akademiska studier och i praktisk tillämpning. Likviditet innebär hur snabbt en tillgång kan omvandlas till likvida medel till en minimal och förutsägbar kostnad. Det finns en stor mängd studier på den amerikanska aktiemarknaden som visar att aktier med bristande likviditet värderas lägre än aktier med god likviditet. Studierna på den amerikanska aktiemarknaden har i huvudsak utförts med två ansatser;

- dels genom jämförelse av prissättning vid överlåtelser av aktier i börsnoterade bolag som inte är inregistrerade för handel på aktiemarknaden med motsvarande prissättning på de inregistrerade aktierna,
- dels genom jämförelse av prissättning vid överlåtelser av aktier före börsnotering samt prissättning efter notering (varvid priserna justeras för förändring i relevant aktiemarknadsindex under mellanliggande tidsperiod).

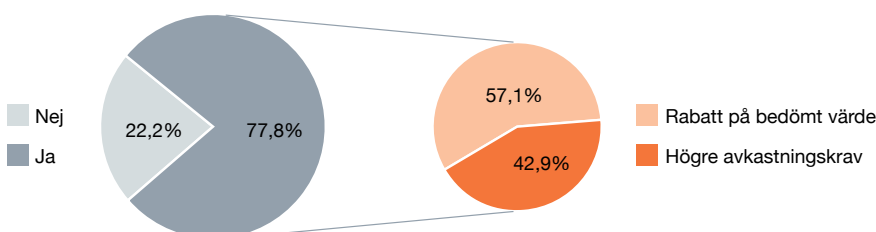
De amerikanska studierna påvisar att värdeavdraget för aktier med bristande likviditet kan vara betydande. Mot bakgrund av detta tillfrågar vi respondenterna om huruvida de tillämpar en justering av värderingen av aktier i onoterade bolag, med hänsyn till antagande om bristande likviditet, jämfört med värderingen av aktier i noterade bolag, där likviditeten antas vara god. Av respondenterna anger 77,8 procent att de

applicerar en likviditetsrabatt vid värdering av aktier i onoterade bolag. Av dessa anger 57,1 procent att de applicerar en rabatt på bedömt värde förutsatt full likviditet och 42,9 procent anger att de justerar värdet genom tillämpning av högre avkastningskrav.

Vidare ombads respondenter som anger att de applicerar likviditetsrabatt för aktier med bristande likviditet att ange storleken på det värdeavdrag, eller det tillägg i avkastningskravet, som de skulle applicera vid värdering av dessa aktier jämfört med noterade aktier.

- För de som anger att de skulle tillämpa en rabatt (värdeavdrag) i förhållande till värdet på fullt likvida aktier anger 90,0 procent en rabattnivå inom intervallet 10,0–33,0 procent. Medelvärde av svaren uppgår till 22,0 procent.
- För de som anger att de skulle tillämpa en justering av avkastningskravet i förhållande till avkastningskravet för fullt likvida aktier anger 50,0 procent en rabattnivå på 5,0 procentenheter och resterande respondenter anger en rabattnivå inom intervallet 0,5–2,0 procentenheter. Medelvärde av svaren uppgår till 3,2 procentenheter.

Tillämpning av värdejustering vid värdering av aktier i onoterade bolag



Applicerad värdejustering vid värdering av aktier i onoterade bolag*

Applicerad rabatt på bedömt värde förutsatt full likviditet (procent)	22,0%
Applicerat tillägg i avkastningskrav (procentenheter)	3,2 p.p.

* För svar angivna inom ett intervall har medelvärdet av intervallet applicerats.

Geografisk marknad med högst förväntad avkastning under 2025

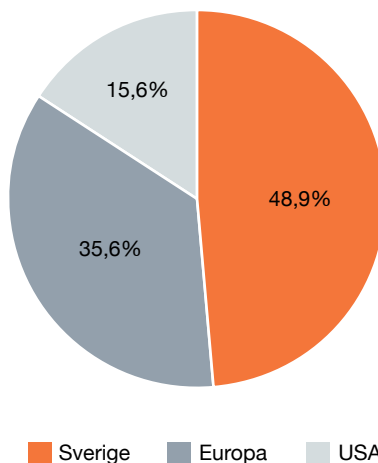
Efter finanskrisen 2008 har den amerikanska aktiemarknaden överträffat den europeiska, delvis tack vare en stark teknologisektor och högre företagsvinster. Vid slutet av 2024 var P/E-talet för den amerikanska börsen nästan dubbelt så högt som för den europeiska, vilket tyder på en högre värdering och förväntningar på framtida tillväxt i USA. Samtidigt kan Europas potentiella undervärdering erbjuda investeringsmöjligheter.

Mot bakgrund av ovan ställdes en fråga gällande respondenternas syn på vilken av följande aktiemarknader - Sverige, Europa och USA, som respondenterna förväntar sig ge högst avkastning under 2025.

Bland samtliga respondenter anger ungefär hälften, 48,9 procent, att de förväntar sig att Sverige kommer ge högst avkastning, följt av Europa med 35,6 procent och USA med 15,6 procent.

Av aktörer inom Corporate Finance bedömer 50,0 procent att Europa kommer ge den högsta avkastningen, följt av Sverige med 43,8 procent och USA med endast 6,3 procent. Inom kategorin aktieanalytiker förväntar sig 62,5 procent att Sverige kommer vara ledande, medan 37,5 procent antar att USA kommer att prestera bättre. Inga respondenter från denna grupp förväntar sig att Europa kommer uppnå högst avkastning.

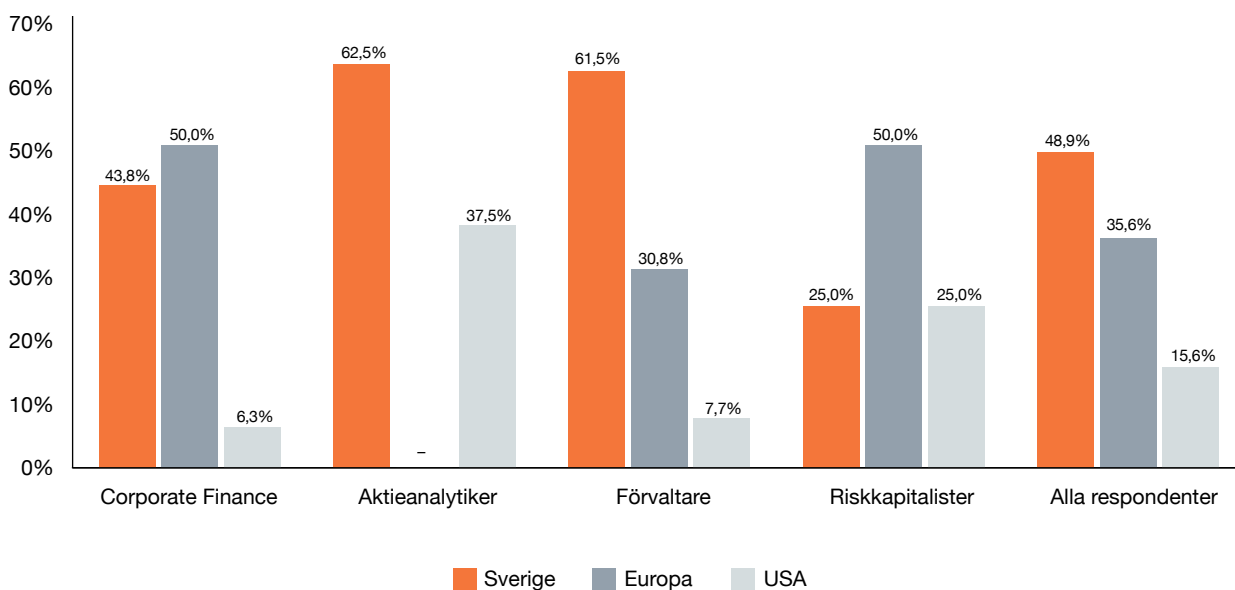
Geografisk marknad med högst förväntad avkastning under 2025



Inom kategorin förvaltare förväntar sig 61,5 procent att den svenska marknaden kommer ge högst avkastning under 2025, medan 30,8 procent och 7,7 procent antar att Europa respektive USA kommer att prestera bättre. Av respondenter inom

kategorin riskkapitalister bedömer 50,0 procent att Europa kommer ge den högsta avkastningen medan 25,0 procent förväntar sig Sverige och 25,0 procent förväntar sig USA.

Geografisk marknad med högst förväntad avkastning under 2025 per kategori



Implicit avkastningskrav på OMXS30

Inledning

Som ett komplement till den kvalitativa enkätstudien har vi genomfört en kvantitativ studie för att estimerar den implicita marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden ("OMXS30"). Marknadsriskpremien har skattats veckovis under perioden 2005 till 2025.

Metod

Det implicita avkastningskravet har beräknats baserat på diskonterade framtida utdelningar för varje bolag i indexet OMXS30. Genom att lösa ut den avkastning som, baserat på den totala uppskattade utdelningen, skulle resultera i respektive bolags aktiepris kan avkastningskravet för respektive bolag skattas. Följande matematiska formel generaliserar sambandet:

$$P = \frac{Div_1}{(1+r)} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \frac{Div_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Div_{10}}{(1+r)^{10}} + \frac{(Div_{10} * (1+rf))}{(r-rf)(1+r)^{10}}$$

Förväntade utdelningar beräknas över en tidshorisont om 10 år, följt av Gordon's Growth Model för att beräkna terminalvärdet. Den riskfria räntan antas som uthållig tillväxt för utdelningar, vilken är baserad på rådande 10-årig svenska statsobligation vid respektive värderingsdatum. Beräkningarna genomförs för varje bolag i indexet och används sedan för att beräkna indexets viktade avkastning baserad på bolagens respektive börsvärde. Marknadsriskpremien beräknas sedan genom att subtrahera den riskfria räntan.

Antaganden

För att analysera avkastningskravet och marknadsriskpremien på OMXS30 har vi behövt göra nödvändiga och förenklande antaganden och således ska inte resultatet tolkas som en definitiv sanning, utan snarare som en indikation på hur avkastningskravet och marknadsriskpremien på OMXS30 har utvecklats över tid.

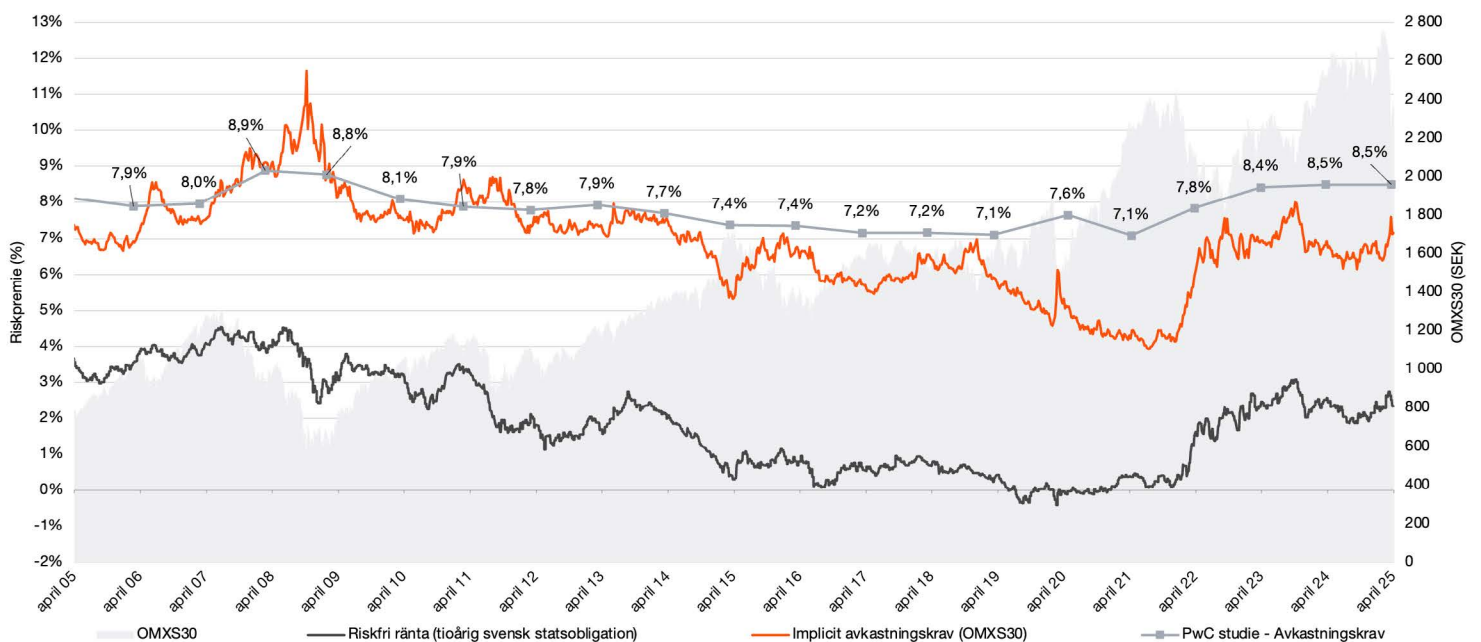
För varje historisk datapunkt har framtida utdelningar över en tioårsperiod beaktats och antaget är att utdelningen sker i maj. Utdelningar för de första sex åren är baserade på analytikerestimat. För bolag som helt saknar analytikerestimat, eller där färre än tre estimat finns tillgängliga, har en utdelningstillväxt om 6,0 procent antagits, vilket är i linje med mediantillväxten för utdelningar på OMXS30 under perioden 2014 till 2024. Utdelningstillväxten för resterande fyra år antas vara mittpunkten mellan 6,0 procent och den uthålliga tillväxten. I analysen har endast ordinarie utdelning beaktats. Skulle bolag sakna både historiska och estimerade utdelningsestimat vid respektive värderingstillfälle exkluderas bolaget helt från beräkningarna.

Utöver ovan har vi behövt exkludera Eniro Group AB från analysen på grund av bristande tillgänglighet på pålitliga historiska datapunkter. Justeringar har även gjorts för bolag med signifikant andel aktier noterade på flera börser vid beräkning av indexets viktade avkastning.

Totalt avkastningskrav över tid

Jämförelse mellan Riskpremiestudien och det Implicita avkastningskravet

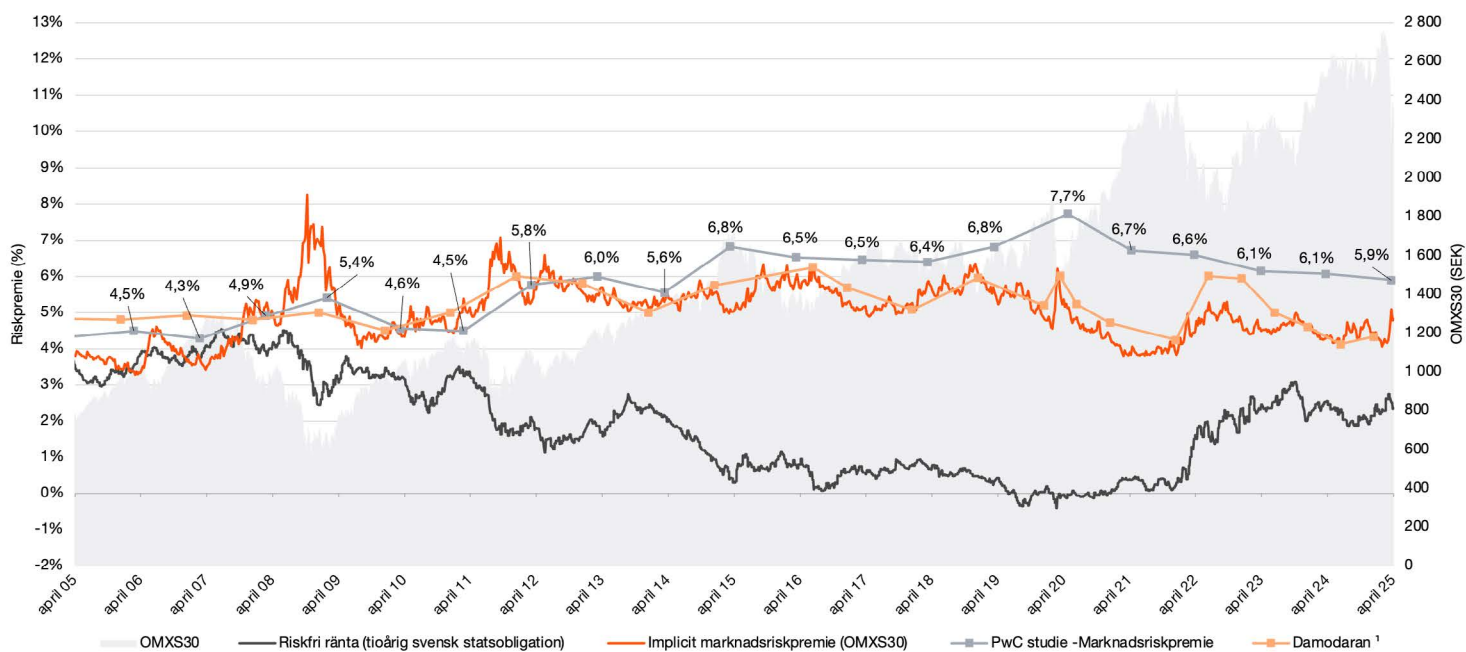
Riskfri ränta och avkastningskrav på aktiemarknaden (OMXS30) från 2005 till 2025



Marknadsriskpremien över tid

Jämförelse mellan Riskpremiestudien och den Implicita riskpremien

Riskfri ränta och marknadsriskpremie på aktiemarknaden (OMXS30) från 2005 till 2025



1) Aswath Damodaran, Implied Equity Risk Premium, New York University, hämtad april 2025, https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html.

Analys

Baserat på analysen beräknas avkastningskravet för OMXS30 den 8 april 2025 till 7,6 procent. Detta kan jämföras med det totala avkastningskravet från enkätstudien om 8,5 procent. Den implicita riskpremien på OMXS30 beräknas till 5,1 procent, vilket kan jämföras med resultatet från enkätstudien om 5,9 procent.

Jämför man avkastningskravet från enkätstudien och den kvantitativa studien noterar vi att resultaten följer varandra relativt väl under perioden 2005 till 2014. Under 2015 kan man notera att det implicita avkastningskravet för OMXS30 börjar divergera från enkätstudiens resultat i samband

med succesivt lägre räntenivåer. Under perioden med låga räntenivåer, 2015 till 2022, noterar vi en större differens mellan det implicita avkastningskravet och det från enkätstudien. I takt med att Riksbanken höjt styrräntan under 2022 och 2023 noterar vi att resultaten börjar konvergera. Dessutom är resultatet från den kvantitativa studien i linje med föregående år, vilket stödjer enkätstudiens resultat om en mindre rörelse vad gäller synen på avkastningskravet på den svenska aktiemarknaden.



Om PwC

På PwC hjälper vi våra kunder att bygga förtroende och ställa om sin verksamhet för att öka konkurrenskraften. Vi är ledande inom skatt, revision och rådgivning och är en del av ett globalt nätverk med 370 000 medarbetare i 149 länder. Genom att kombinera vår expertis och erfarenhet med den senaste tekniken, hjälper vi våra kunder att bli effektivare, anpassa sig till förändringar och alltid ligga steget före.

PwC Sverige är en självständig och oberoende juridisk enhet med 3200 medarbetare runt om i landet. Vill du veta mer om PwC? Besök oss på [pwc.se](https://www.pwc.se) eller [LinkedIn](#).

[pwc.se/riskpremiestudien](https://www.pwc.se/riskpremiestudien)