När saker inte är vad de verkar

Göran Högberg



RÅVAROR, GULD MED MERA FALLER

Under det senaste kvartalet har guldpriset fallit med 21 procent, guldgruveaktier med 30 procent, oljepriset med 4 procent och kopparpriset med 15 procent.

Betyder detta ett fallande inflationstryck, eller handlar det helt enkelt om att många säljer i panik för att frigöra likviditet?

Det vill säga att nedgången beror på ett ökat utbud, dels genom ökad produktion, dels genom kraftiga utförsäljningar. Hösten 2008 är ett perfekt exempel på just detta.

En del guldguruer, som exempelvis Aden Sisters (tungt investerade i guld och guldgruveaktier), kallar nu marknadsläget för ”madness”. De brukar inte använda så starka ord, vilket kan tyda på att de börjar bli nervösa efter att ha förlitat sig alltför mycket på guld.



Guldpriset i en negativ pristrend

BÖRSEN

Bredden, eller deltagandegraden, är urusel.
Under det senaste kvartalet har följande skett: Dow Jones har fallit med 8 procent, S&P 500 med 6 procent, junk bonds med 2 procent, Stockholmsbörsen med 7 procent, Nasdaq med 12 procent, Parisbörsen med 11 procent och Frankfurtbörsen med 9 procent.

Hela 68 procent av aktierna på New York-börsen ligger under sitt 50-dagars glidande medelvärde, medan 76 procent av alla guldgruveaktier befinner sig i fallande trend.

Bankaktieindex i Europa har tappat 11 procent, jämfört med 3 procent i USA. Den japanska börsen har fallit med 9 procent, Russell 2000, indexet för amerikanska småbolag, med 12 procent och mjuka jordbruksråvaror med 8 procent.

Och sist, men absolut inte minst, årets stora börsstjärna Nvidia (NVDA), som har rasat med hela 45 procent från toppen!

VALUTOR

Mot den amerikanska dollarn har den svenska kronan försvagats med 8 procent, schweizerfrancen med 5 procent, euron med 6 procent, det brittiska pundet med 4 procent, den norska kronan med 5 procent, den mexikanska peson med 11 procent, den australiska dollarn med 7 procent, den nyzeeländska dollarn med 8 procent och den japanska yenen med endast 0,6 procent.

USD/SEK har stigit med 8 procent, medan EUR/SEK är upp 1 procent.
Dollarindex har samtidigt stärkts med 5 procent.

RÄNTOR OCH PLACERINGSALTERNATIV

Samtliga löptider för amerikanska räntor, från 3 månader upp till 30 år, befinner sig i stigande trend.

Det är en speciell situation när Dow/guld-kvoten ligger i upptrend samtidigt som Dow Jones-indexet befinner sig i nedtrend.

Slutsatsen man kan dra av ovanstående är att det knappast finns något attraktivt att placera i, förutom amerikanska statspapper med löptider från 3 månader upp till 2 år, denominerade i USD.

US-DOLLAR

På längre sikt är dollarn fortfarande stark, men den kan komma att toppa ur tillfälligt inom en vecka. Uppgångspotentialen på kort sikt bedöms just nu vara ytterligare ett par procent.

Om ni har möjlighet, passa då på att valutasäkra, eller ”hedga”, ert dollarinnehav vid en sådan uppgång.

Om ni gör det mot svenska kronor eliminerar ni valutarisken gentemot SEK, vilket är att rekommendera.

VÄRDE – VAD ÄR DET EGENTLIGEN?

Som nationalekonomen Ludwig von Mises förklarade bestäms värdet inte av föremålens inneboende egenskaper, utan av hur vi människor förhåller oss till dem och vilken subjektiv betydelse vi tillskriver dem.

”Värdet är inte inneboende, det finns inte i tingen. Det finns inom oss; det är det sätt på vilket människan reagerar på förhållandena i sin omgivning.”
— Ludwig von Mises, Human Action (1949)

Läs boken i vårt bibliotek här!

Detta gäller i allra högsta grad också börsen. En akties kurs bestäms inte av vad bolaget borde vara värt enligt analytikernas kalkyler, utan av vad köpare och säljare faktiskt är beredda att betala och acceptera.

Mises utvecklade också resonemanget i sin kritik av planekonomin. Utan fria marknadspriser på produktionsmedel saknar en centralplanerad ekonomi möjligheten att göra meningsfulla ekonomiska kalkyler. Hur ska man kunna avgöra vad något verkligen kostar att producera, vilka investeringar som är lönsamma eller om resurserna används där de gör störst nytta?

Ett statligt företag som verkar i en marknadsekonomi kan fortfarande använda marknadspriser för sina kalkyler. Men om hela ekonomin styrs av staten och marknaderna för produktionsmedel försvinner, försvinner också den prisinformation som behövs för att jämföra olika produktionsalternativ.

Det är just detta som är kärnan i Mises kritik av socialismen: utan marknadspriser blir rationell ekonomisk kalkylering omöjlig.

Och som den kanadensiske sångaren och poeten Leonard Cohen uttryckte det:

”Det finns en spricka i allt. Det är så ljuset kommer in.”
— Leonard Cohen, Anthem (1992)



OMXS30 i en möjlig toppformation

OMXS30, köparna tog inte chansen

För bara någon vecka sedan var OMXS30 uppe på nya, högre höjder och vi kunde blicka upp mot högre höjder. Utsikten var fantastisk! Inga motstånd, inga hinder, bara fri väg uppåt. Det var upplagt för en fortsatt uppgång och fritt fram för köparna.

Men redan efter någon dag försvann köpintresset. Kursen vände ned och föll tillbaka in i den tidigare räjong och konsolidering.

Detta säger en hel del om marknadens styrka, eller snarare brist på styrka. Köparna hade chansen men tog den inte. Trots att vägen låg öppen för fortsatt uppgång lyckades de inte driva kursen vidare.

Kanske hade alla som ville köpa redan köpt?

Det som nu blir särskilt intressant är om OMXS30 bryter ned under tidigare bottnar och noterar en ny, lägre lägsta.

För de starkaste trenderna och kraftigaste marknadsrörelserna har en tendens att komma efter just falska utbrott. Starka uppgångar inleds ofta med en sista dipp under tidigare bottnar, innan kursen vänder upp med kraft. På motsvarande sätt kan kraftiga börsras föregås av en sista, svag våg upp till en ny högre topp, som lockar in de sista köparna innan nedgången tar fart.

Det är precis en sådan situation vi nu kan stå inför i OMXS30.

Med detta i åtanke bör man vara ytterst försiktig om indexet nästa vecka bryter ned under tidigare bottnar och noterar en lägre lägsta. Då har vi först fått ett falskt utbrott uppåt, följt av ett utbrott nedåt – en teknisk formation som kan förebåda en betydligt större nedgång.

Potentialen på nedsidan är en riktig bear-marknad, av ett slag som vi inte har sett på 17 år, se här (15 min in).

MONOPOL – SKAPAS DE AV MARKNADEN ELLER STATEN?

Den svenske nationalekonomen Per Bylund, professor vid Oklahoma State University, ifrågasätter i en artikel publicerad av Mises Institute den 17 november den vanliga föreställningen att monopol uppstår genom den fria marknaden.

Enligt Bylund innebär monopol helt enkelt att det bara finns en säljare. Det behöver i sig inte vara något problem. Ett företag kan ha blivit ensamt på marknaden genom att erbjuda bättre produkter, lägre priser eller innovationer som konkurrenterna inte lyckats matcha.

På en fri marknad finns dock alltid hotet från nya konkurrenter. Om ett företag tar ut alltför höga priser och gör stora vinster lockas andra företag att etablera sig. Konkurrensen pressar då priserna nedåt. För att behålla sin ställning måste det dominerande företaget antingen hålla priserna på en nivå som inte lockar konkurrenter eller fortsätta att utveckla bättre produkter.

Bylund ifrågasätter också begreppet monopolpris. Hur kan vi avgöra om ett pris är ett monopolpris när det inte finns något objektivt konkurrenspris att jämföra med?

Alla marknadspriser uppstår genom köpares och säljares subjektiva värderingar. Det verkliga problemet uppstår, enligt Bylund, när staten genom regleringar och andra etableringshinder skyddar befintliga företag från konkurrens. Då kan företagen behålla höga priser och vinster utan att riskera att nya aktörer tar sig in på marknaden.

Bylunds slutsats är att verklig monopolmakt inte skapas av den fria marknaden, utan av statens möjlighet att hindra konkurrens.

Ett intressant exempel är den svenska bankmarknaden. De fyra storbankerna, Handelsbanken, SEB, Swedbank och Nordea, redovisade tillsammans ett rörelseresultat på hela 177 miljarder kronor under 2025.

Samtidigt har ett fåtal banker en dominerande ställning på den svenska marknaden.

Här handlar det visserligen om ett oligopol snarare än ett monopol, men Bylunds resonemang är ändå högst relevant. Att starta en bank kräver omfattande kapital, tillstånd och efterlevnad av ett stort antal regler. Regler som ofta motiveras med att skydda kunderna och det finansiella systemet, men som samtidigt kan göra det svårare för nya konkurrenter att etablera sig.

Därtill kommer bankkundernas trögrörlighet. Många stannar kvar hos sin gamla bank trots att de skulle kunna få bättre villkor någon annanstans.

Frågan är därför hur mycket av de svenska storbankernas stora vinster som beror på skicklighet och effektivitet, och hur mycket som beror på en marknadsstruktur där konkurrensen begränsas av regleringar, etableringshinder och passiva kunder.

Kanske är problemet inte att bankerna tjänar för mycket pengar, utan att det är alltför svårt för nya konkurrenter att utmana dem. Lösningen behöver då inte vara ytterligare regleringar och beskattning av bankvinster, utan att undanröja de hinder som skyddar de redan etablerade bankerna.

Läs Per Bylunds artikel: Monopoly Power Comes from Governments, not Markets – Mises Institute, 17 november 2026



Per Bylund, fil.dr i nationalekonomi, är docent i entreprenörskap och innehavare av den prestigefyllda Johnny D. Pope-professuren vid Oklahoma State University i USA. Han är även Senior Fellow vid Mises Institute och affilierad forskare vid Ratio i Stockholm. Hans forskning är inriktad på entreprenörskap, marknadsekonomi och den österrikiska nationalekonomiska skolan.

ÖNSKAR ER EN TREVLIG HELG

”SE NU TITTAR LILLA SOLEN FRAM IGEN”
GÖRAN & HENRIK