



Studie av marknadsriskpremien på  
den svenska aktiemarknaden  
första kvartalet 2024

# Under det första kvartalet 2024 observerades en marknadsriskpremie om 5,0 %

Den aktuella marknadsriskpremien innebär en minskning med 0,6 procentenheter mot föregående kvartals observation

## Sammanfattning av studie

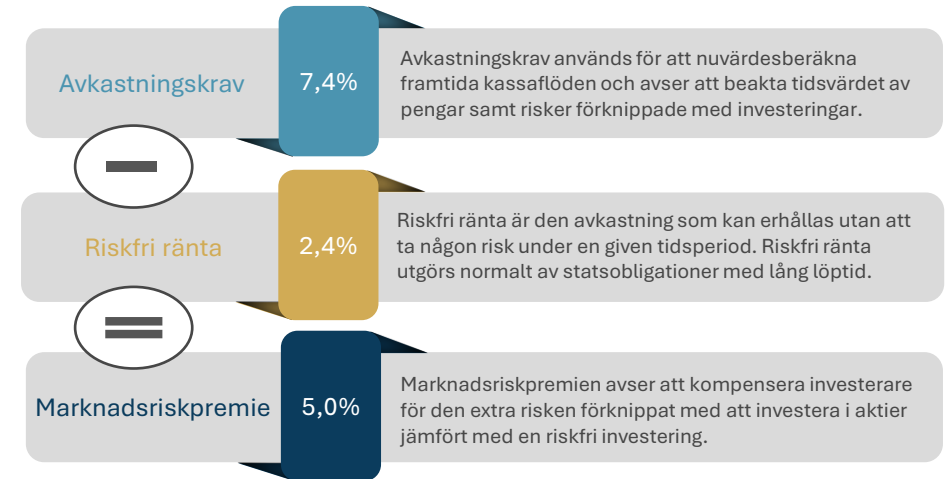
Syftet med studien är att tillhandahålla en objektiv referens för avkastningskravet och i synnerhet marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden utifrån ett framåtblickande implicit avkastningskrav som beaktar aktuella marknadsvärden och förväntningar.

Vid utgången av första kvartalet 2024 observerades ett genomsnittligt avkastningskrav om 7,4 % vilket kan jämföras med 7,6 % vid utgången av det fjärde kvartalet 2023. Avkastningskravet har således minskat med 0,2 procentenheter mot föregående kvartals observation.

Utifrån en riskfri ränta om 2,4 % (med utgångspunkt i en 10-årig svensk statsobligation) kan marknadsriskpremien för den svenska aktiemarknaden beräknas till 5,0 % vilket kan jämföras med 5,6 % vid utgången av det fjärde kvartalet 2023. Marknadsriskpremien har således minskat med 0,6 procentenheter mot föregående kvartals observation.

En introduktion till värdering och avkastningskrav, metodbeskrivning och information om studien framgår av bilagor.

## Aktuella observationer per komponent under det första kvartalet 2024



# Marknadsriskpremien har i genomsnitt uppgått till 6,3 % sedan december 2005

Vid tillfällen då aktiemarknaden uppvisat tydliga nedgångar har förväntade kassaflöden gett upphov till jämförelsevis höga implicita avkastningskrav

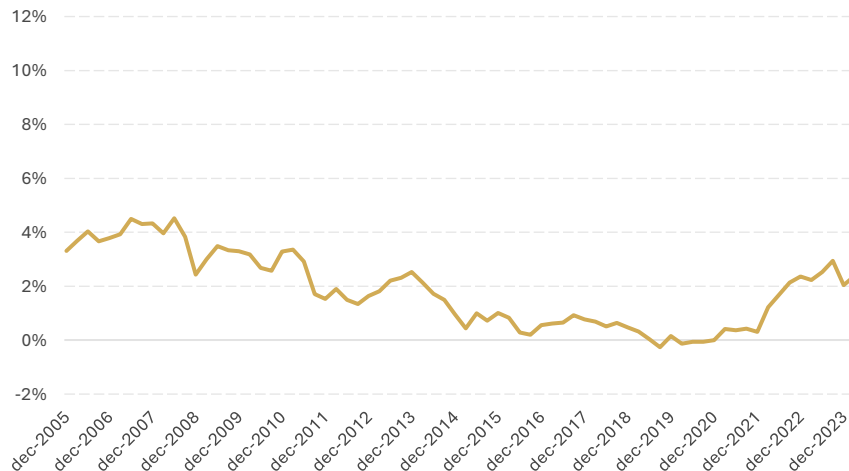
## Kommentarer till historiska observationer

Det genomsnittliga avkastningskravet som observerats per kvartal sedan december 2005 har uppgått till 8,1 %. De kvartalsvisa observationerna har varierat mellan 12,1 % och 6,0 %. Vid tillfällen då aktiemarknaden (OMXS30-index) uppvisat tydliga nedgångar har förväntade kassaflöden fortsatt varit relativt höga – i relation till marknadsvärden – och gett upphov till jämförelsevis höga implicita avkastningskrav.

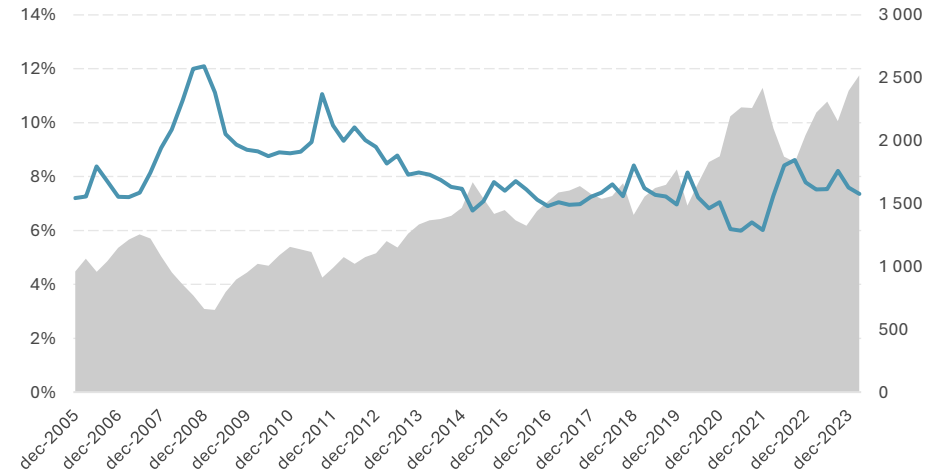
Historiska observationer av riskfria räntan har i genomsnitt uppgått till 1,8 % sedan fjärde kvartalet 2005. De kvartalsvisa observationerna har varierat mellan 4,5 % och -0,3 %

Den beräknade marknadsriskpremien har i genomsnitt uppgått till 6,3 % sedan fjärde kvartalet 2005. De kvartalsvisa observationerna har varierat mellan 2,9 % och 9,7 %.

## Historiska observationer av riskfri ränta (10-årig svensk statsobligation)



## Historiska observationer av avkastningskrav (OMXS30 grå/högeraxel)



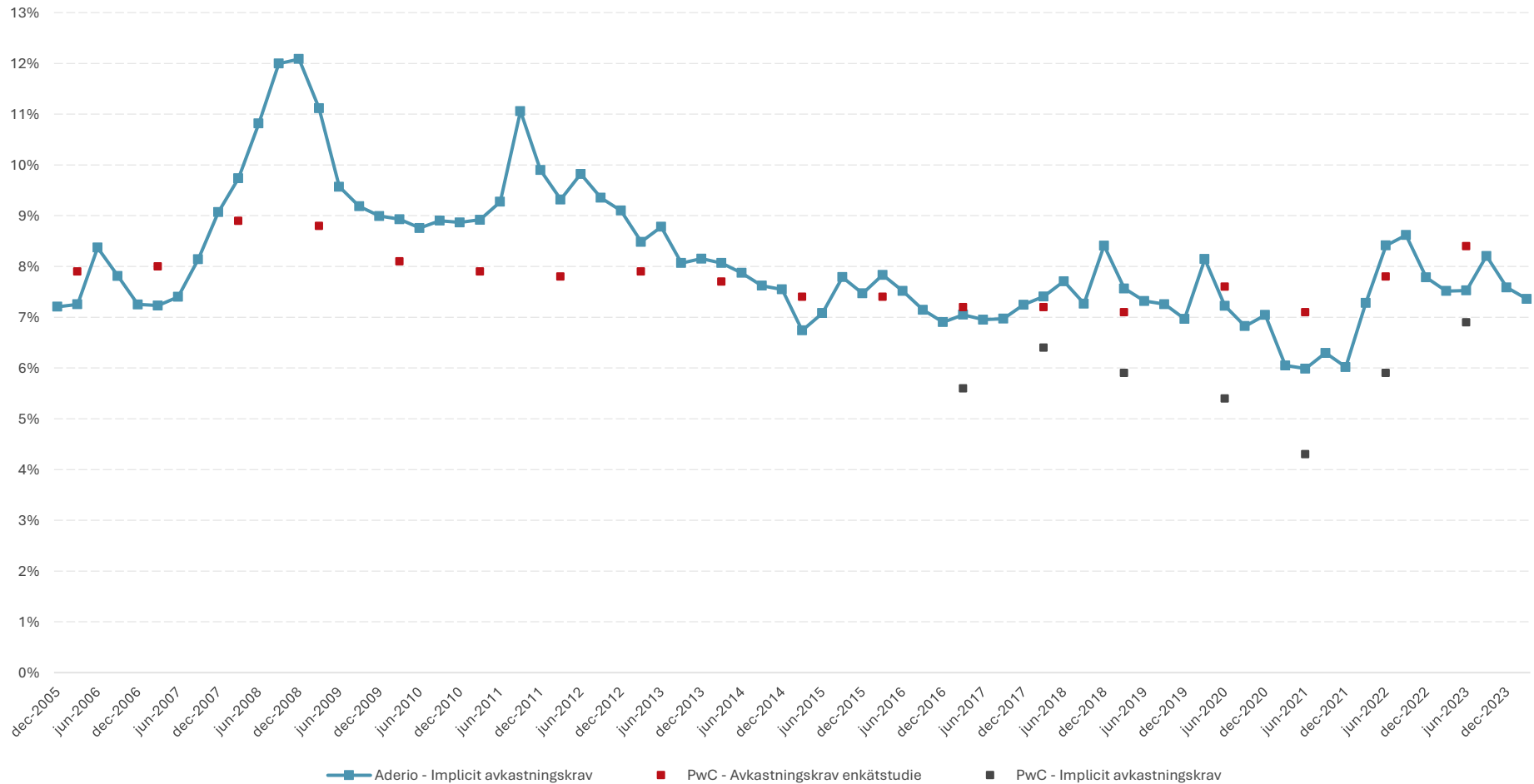
## Historiska observationer av marknadsriskpremien



# Avkastningskravet skiljer sig mellan de svenska studierna

PwC genomför årligen en enkätstudie och har även kompletterat med en studie av implicit avkastningskrav. Vid senaste mätillfället uppmätte PwC ett högre avkastningskrav enligt enkätstudien men ett lägre implicit avkastningskrav jämfört med det implicita avkastningskravet i denna studie.

## Aderios historiska observationer av avkastningskravet på den svenska aktiemarknaden jämfört med andra studier över tid

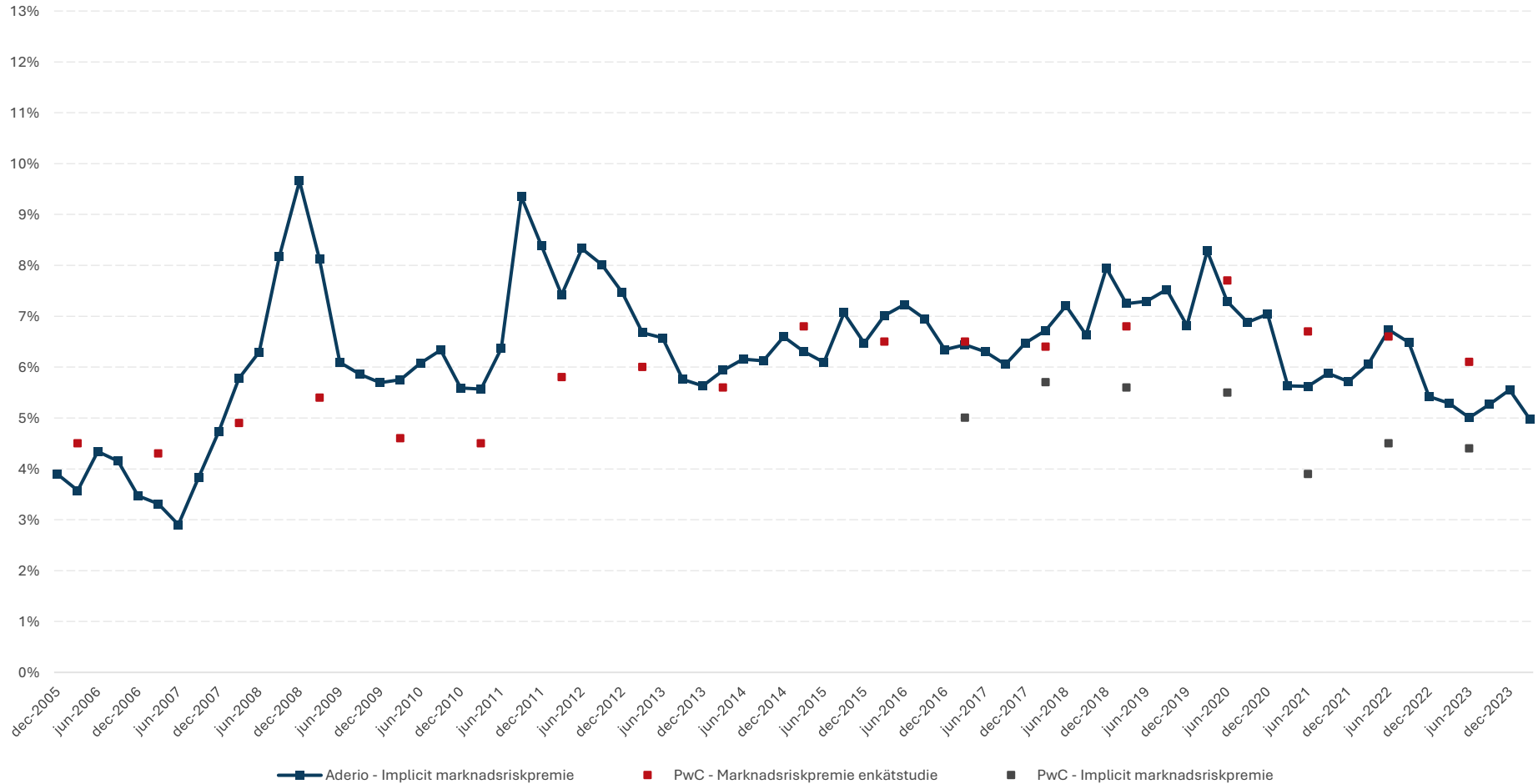


Uppgifter från PwC är inhämtade från "Riskpremien på den svenska aktiemarknaden 2023" från juni 2023 med kompletterande uppgifter från tidigare utgåvor. Vi har inte tillgång till exakta kvartalsvisa uppgifter för PwC:s implicita avkastningskrav och ovanstående graf innefattar därför enbart de tillgängliga årsvisa uppgifter från och med 2017 som framgår.

# Marknadsriskpremien skiljer sig mellan olika svenska studier

Vid senaste mättilfället uppmätte PwC en högre marknadsriskpremie enligt enkätstudien men en lägre implicit marknadsriskpremie jämfört med den implicita marknadsriskpremien i denna studie.

## Aderios historiska observationer av marknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden jämfört med andra studier över tid



Uppgifter från PwC är inhämtade från "Riskpremien på den svenska aktiemarknaden 2023" från juni 2023 med kompletterande uppgifter från tidigare utgåvor. Vi har inte tillgång till exakta kvartalsvisa uppgifter för PwC:s implicita avkastningskrav och ovanstående graf innefattar därför enbart de tillgängliga årsvisa uppgifter från och med 2017 som framgår.

## Sammanfattande tabell av historiska observationer

### Sammanfattande tabell av historiska observationer av avkastningskrav, riskfri ränta och marknadsriskpremier per kvartal från 2006 och framåt

År/kvartal	Avkastningskrav				Riskfri ränta				Marknadsriskpremie			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
2006	7,3%	8,4%	7,8%	7,3%	3,7%	4,0%	3,7%	3,8%	3,6%	4,3%	4,2%	3,5%
2007	7,2%	7,4%	8,1%	9,1%	3,9%	4,5%	4,3%	4,3%	3,3%	2,9%	3,8%	4,7%
2008	9,7%	10,8%	12,0%	12,1%	4,0%	4,5%	3,8%	2,4%	5,8%	6,3%	8,2%	9,7%
2009	11,1%	9,6%	9,2%	9,0%	3,0%	3,5%	3,3%	3,3%	8,1%	6,1%	5,9%	5,7%
2010	8,9%	8,8%	8,9%	8,9%	3,2%	2,7%	2,6%	3,3%	5,8%	6,1%	6,3%	5,6%
2011	8,9%	9,3%	11,1%	9,9%	3,4%	2,9%	1,7%	1,5%	5,6%	6,4%	9,3%	8,4%
2012	9,3%	9,8%	9,4%	9,1%	1,9%	1,5%	1,3%	1,6%	7,4%	8,3%	8,0%	7,5%
2013	8,5%	8,8%	8,1%	8,2%	1,8%	2,2%	2,3%	2,5%	6,7%	6,6%	5,8%	5,6%
2014	8,1%	7,9%	7,6%	7,5%	2,1%	1,7%	1,5%	1,0%	5,9%	6,2%	6,1%	6,6%
2015	6,7%	7,1%	7,8%	7,5%	0,4%	1,0%	0,7%	1,0%	6,3%	6,1%	7,1%	6,5%
2016	7,8%	7,5%	7,1%	6,9%	0,8%	0,3%	0,2%	0,6%	7,0%	7,2%	6,9%	6,3%
2017	7,0%	7,0%	7,0%	7,2%	0,6%	0,6%	0,9%	0,8%	6,4%	6,3%	6,1%	6,5%
2018	7,4%	7,7%	7,3%	8,4%	0,7%	0,5%	0,6%	0,5%	6,7%	7,2%	6,6%	7,9%
2019	7,6%	7,3%	7,3%	7,0%	0,3%	0,0%	-0,3%	0,2%	7,2%	7,3%	7,5%	6,8%
2020	8,1%	7,2%	6,8%	7,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	8,3%	7,3%	6,9%	7,0%
2021	6,1%	6,0%	6,3%	6,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	5,6%	5,6%	5,9%	5,7%
2022	7,3%	8,4%	8,6%	7,8%	1,2%	1,7%	2,1%	2,4%	6,1%	6,7%	6,5%	5,4%
2023	7,5%	7,5%	8,2%	7,6%	2,2%	2,5%	2,9%	2,0%	5,3%	5,0%	5,3%	5,6%
2024	7,4%	-	-	-	2,4%	-	-	-	5,0%	-	-	-

# Bilagor

# Introduktion till värdering, avkastningskrav och marknadsriskpremie

## Introduktion till värdering och avkastningskrav

Värdet av en aktie utgörs i grunden av två komponenter, dels dess framtida förväntade kassaflöde, dels dess avkastningskrav. Ett avkastningskrav används för att nuvärdesberäkna framtida kassaflöden till en värderingstidpunkt.

Värdet (pris/aktiekurs) av en aktie kan uppskattas genom att tillämpa en förenklad matematisk formel utifrån antaganden om förväntat kassaflöde med en evig konstant årlig tillväxt samt ett antagande om avkastningskrav.

Formel för att beräkna värdet framgår nedan:

### Förenklad värderingsformel (Gordon growth model):

$P$  = Pris / aktiekurs  
 $Cf$  = Kassaflöde  
 $g$  = Årlig tillväxt  
 $r$  = Avkastningskrav

$$P = \frac{Cf(1+g)}{r-g}$$

Avkastningskrav kan uppskattas på olika sätt men grunden utgörs normalt av en riskfri ränta samt en marknadsriskpremie. Marknadsriskpremien avser att kompensera investerare för den extra risken förknippad med att investera i aktier jämfört med en riskfri investering som normalt utgörs av statsobligationer med lång löptid.

Det finns olika metoder att uppskatta avkastningskrav och marknadsriskpremien där samtliga har olika för- och nackdelar. Uppskattningar kan baseras på observationer av historisk avkastning, enkätstudier eller implicita riskpremier.

## Implicit avkastningskrav och marknadsriskpremie

Implicita avkastningskrav och riskpremier innebär att uppskattningen baseras på förväntade framtida vinster och kassaflöden (från analytikerestimat) som ställs i relation till aktuella marknadsvärden på aktier (aktiekurser).

Med utgångspunkt i ett givet pris (aktiekurs) kan i stället det implicita avkastningskravet beräknas givet antaganden om förväntat kassaflöde och årlig tillväxt (prognos). Om exempelvis aktiepriset minskar ökar avkastningskravet allt annat lika.

Formeln för att beräkna det implicita avkastningskravet framgår nedan:

### Förenklad formel för att i stället beräkna implicit avkastningskrav:

$$P = \frac{Cf(1+g)}{r-g} \longrightarrow r = \frac{Cf(1+g)}{P} + g$$

Avkastningskrav för enskilda aktier bör utöver en riskfri ränta och marknadsriskpremie även innefatta relevanta justeringar för relativ marknadsrisk genom att multiplicera marknadsriskpremien med ett så kallat betavärde samt andra relevanta bolagsspecifika risker.







### Grundläggande formel för avkastningskrav på eget kapital:

$$r = \text{riskfri ränta} + \text{marknadsriskpremie} \times \text{beta} + \text{bolagsspecifika risker}$$



# Övergripande metodbeskrivning

## Övergripande metodbeskrivning för uppskattning av implicit avkastningskrav

Komponent	Utgångspunkt
 Bolagsurval	<ul style="list-style-type: none"><li>Urvalet av bolag i studien är baserat på OMXS30 som är ett index över de trettio mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen. Bolagen i detta index revideras över tid men innefattar generellt större och mer likvida bolag än andra börsnoterade bolag i allmänhet. Vidare är tillgänglighet av prognoser (analytikerestimat) för OMXS30-bolag generellt större än för mindre bolag.</li></ul>
 Riskfri ränta	<ul style="list-style-type: none"><li>Riskfri ränta har baserats på en svensk 10-årig statsobligation. Den riskfria räntan har även legat till grund för antagandet om evig årlig tillväxt.</li></ul>
 Kassaflöde och förväntad tillväxt (år 1-5)	<ul style="list-style-type: none"><li>Prognoser av kassaflöden utgörs av förväntade utdelningar för respektive bolag. Förväntade utdelningar har baserats på analytikerestimat som inhämtats från databasen S&amp;P Capital IQ.</li><li>Vi har inhämtat analytikerestimat för upp till fem år (men utgått från färre år för de bolag där antalet tillgängliga prognosår varit mer begränsat).</li></ul>
 Terminalvärde och evig tillväxt	<ul style="list-style-type: none"><li>Efter det sista tillgängliga prognosåret (eller år fem) för respektive bolag har ett så kallat terminalvärde uppskattats vilket innebär att värdet beräknas utifrån ett normaliserat kassaflöde med en antagen evig tillväxt (enligt Gordon growth model).</li><li>Den eviga tillväxten i terminalvärdet har antagits uppgå till riskfri ränta. Det normaliserade kassaflödet baseras på förväntad vinst det sista prognosåret enligt analytikerestimat multiplicerat med antagen långsiktig utdelningsandel.</li></ul>
 Långsiktig utdelningsandel	<ul style="list-style-type: none"><li>Antagen långsiktiga utdelningsandelen är beräknad utifrån relationen mellan evig tillväxt och en förväntad långsiktig avkastning på eget kapital enligt formeln "Sustainable payout ratio": <math>(1 - \text{evig tillväxt, \%} / \text{avkastning på eget kapital, \%})</math>.</li><li>Förväntad långsiktig avkastning på eget kapital har baserats på det genomsnittliga avkastningskravet för samtliga bolag. Avkastningskraven för respektive bolag har beräknats iterativt utifrån det uträknade viktade medelvärdet.</li></ul>
 Viktat medelvärde	<ul style="list-style-type: none"><li>Genom att lösa ut den diskonteringsränta som utifrån framtida förväntade kassaflöden resulterar i ett värde som motsvarar respektive bolags aktiepris har implicita avkastningskrav beräknats. Avkastningskravet i studien är sedan baserat på ett viktat medelvärde av implicit avkastningskrav för respektive bolag utifrån respektive bolags marknadsvärde.</li></ul>

- Bolag som saknat utdelningsprognos vid avstämningstidpunkt har exkluderats.
- Investmentbolag vars intäkter och resultat främst utgörs av utdelningar samt värdeförändringar från innehav har exkluderats.
- För vissa bolag som handlas på utländska börser (dual listing) har vikterna justerats.

## Om studien

*Observationer av avkastningskrav och marknadsriskpremier i studien är baserade på vissa metodmässiga överväganden och ska inte tolkas som en absolut sanning eller garanti för framtida avkastning. Avkastningskrav för enskilda bolag bör även innefatta relevanta justeringar jämfört med avkastningskravet för aktiemarknaden som helhet.*

*Observationer av det implicita avkastningskrav och marknadsriskpremier resulterar i dagsaktuella värden. Aktiekurser (och obligationsräntor) förändras omgående men uppdaterade analytikerestimater inrapporteras med viss förskjutning. Detta kan medföra att observationer – i synnerhet vid större marknadsförändringar – är missvisande.*

*Antaganden som ligger till grund för ett avkastningskrav bör vara samstämmiga och konsekventa med övriga antaganden i värderingen. Detta gäller exempelvis val av riskfri ränta, inflationsförväntningar, företagsspecifika premier och andra antaganden som krävs för en rimlig värdering.*

*Även om vissa kvalitetsavstämningar av data i studien utförts ansvarar Aderio inte för eventuella brister i underliggande prognoser, marknadsdata eller de beräkningar som ligger till grund för observationer i studien.*

*Denna sammanfattning är framtagen för utbildningsändamål och studien ska inte tolkas som investeringsråd.*



*Aderio är en oberoende värderingsbyrå som tillhandahåller värderingar, skadeberäkningar och ekonomiska utredningar*

## Kontaktuppgifter



**Thorbjörn Lilja**  
[thorbjorn.lilja@aderio.se](mailto:thorbjorn.lilja@aderio.se)  
0732 - 555 382

**Stockholm**  
Kungsgatan 54  
111 35 Stockholm

**Uppsala**  
Trädgårdsgatan 11  
753 09 Uppsala

Läs mer på: [www.aderio.se](http://www.aderio.se)

Följ oss på: [LinkedIn](#)

# 2018

## Grundades Aderio

Aderio grundades av Magnus Källander och Thorbjörn Lilja.

# 300+

## Uppdrag

Aderio har kontinuerligt haft hög efterfrågan på erbjudna tjänster.

# 10+

## Internationella utmärkelser

Aderios medarbetare har blivit rekommenderade av Lexology.