

Europa eller USA?

Värderingsgap, tillväxtgap och vad svensk basvaluta betyder.

Gustav Lundeborg · 2026-05-27 · Marknadsdata per 2026-05-22

Sammanfattning

Det här är en historisk redovisning av hur USA- och Europamarknaderna utvecklats sedan Crescit bildades 2013, kontrasterad mot var värderingarna står i maj 2026.

Texten är skriven för rådgivare, allokeringansvariga och investerare som funderar på vad värderingsgapet betyder för en svensk portfölj.

1. USA-marknaden har levererat ungefär tre gånger så hög avkastning som Europa sedan 2013 i lokal valuta och mer än fyra gånger så hög omräknat till SEK.
2. USA:s värdering är samtidigt på historiskt höga nivåer (CAPE 45 mot Europas 23). Den empiriska kopplingen mellan värdering och framtida 12 månaders avkastning har varit svagare i USA än i Europa, men marginalen för negativa överraskningar är liten.
3. USA har klarat sig bättre eller lika bra i fyra av fem större nedgångar sedan 2013. Skillnaden ligger främst i återhämtningstid och valutaeffekt, inte i fallets djup.

SLUTSATS

För en svensk portfölj är frågan inte "Europa eller USA", det är snarare "Hur mycket koncentrationsrisk är man bekväm med?". Texten är ramverk för dialog, inte rekommendation.

INLEDNING

Året som vände tre gånger

Året började bra för Europa, så pass bra att man var tvungen att stanna upp och fundera om det kunde vara ihållande. Vid utgången av februari 2026 låg Euro Stoxx 50 på +4,9 procent medan S&P 500 stod på +0,3 procent. OMX 30 hade redan stigit +11,9 procent på två månader. Fördelningen pekade åt det håll som många analytiker hade förutspått: värderingsgapet skulle stängas, kapitalflöden skulle vända mot Europa, dollardominansen skulle bromsa.

Sedan kom mars. Iran-konflikten eskalerade, oljepriset rusade förbi 100 dollar fatet och Hormuzsundet stängdes i praktiken. S&P 500 föll med -4,8 procent. Euro Stoxx 50 föll lika mycket. USA-marknaden tog tillbaka ledningen snabbare än Europa när dammet började lägga sig, även när osäkerhetskällorna delvis var amerikanska.

Den 22 maj 2026 var bilden: S&P 500 +9,2 procent YTD, Stoxx 50 +3,9 procent, OMX 30 +9,1 procent. USA-Europa-gapet hade gått från Europas största försprång (+4,8 procentenheter den 23 februari) till USA:s ledning på 5,3 procentenheter, dvs. en svängning på 10 procentenheter inom tre månader.

Det är ett mönster vi sett de senaste åren: USA leder Europa och när Europa har en stark period dröjer det inte länge innan gapet är stängt. Om mönstret håller, och vad det är som driver det går vi igenom här.

VÄRDERINGEN

USA är dyrt. Hur dyrt är intressant.

Vid utgången av april 2026 handlades S&P 500 på 12 månaders framåtblickande P/E på 21,3. Stoxx Europe 600 på 14,0, eller 15,4 om man exkluderar Storbritannien. FTSE 100 på 12,9. Japan på 16,7 och Emerging Markets på 12,1. Amerikanska aktier handlas alltså på en värderingspremie mot Europa på drygt 30 procent, mätt på framåtblickande vinster.

Skillnaden är ännu större på cykliskt justerad P/E (CAPE). USA:s CAPE ligger på 45 medan Europas är 23, dvs. exakt halva nivån. På pris/bok-multiplier är skillnaden 5,7 mot 2,4 i USA:s nackdel. Att USA värderas högre än Europa är inte nytt, den rabatten har funnits i ett decennium. Det som är värt att notera är storleken. Globalt handlas MSCI ACWI på 12m framåt P/E på cirka 18x, vilket motsvarar 84:e percentilen i 25-årshistoriken.

Värderingar är inte hela bilden. Vinsterna är andra benet.

TILLVÄXTEN

Där USA fortfarande leder.

Bottom-up-konsensus från ledande analyshus pekar i maj 2026 på följande tillväxt i vinster per aktie för 2026: ACWI +23,6 procent, USA +21,6, EM +51,5 (med stor osäkerhet), Europa exkl. UK +12,4, UK +19,2, Japan +11,5. USA levererar fortsatt starkast tillväxt bland utvecklade marknader.

En stor del av detta drivs av ett fåtal stora teknologibolag och AI-temat. En handfull aktier står för en oproportionerligt stor andel av amerikanska indexets uppgång, vilket samtidigt är en styrka (faktiska resultat levereras) och en risk (koncentration ger sårbarhet). I Europa är bilden mer cyklisk. Mer än 60 procent av europeiska 2026E-vinster kommer från cykliska sektorer. USA och Europa skiljer sig strukturellt åt: USA lutar mot tillväxt, Europa mot cyklikalitet. *Frågan är då: har den höga värderingen straffats i form av lägre framtida avkastning?*

VÄRDERING VS FRAMTIDA UTFALL

Har tesen hållit?

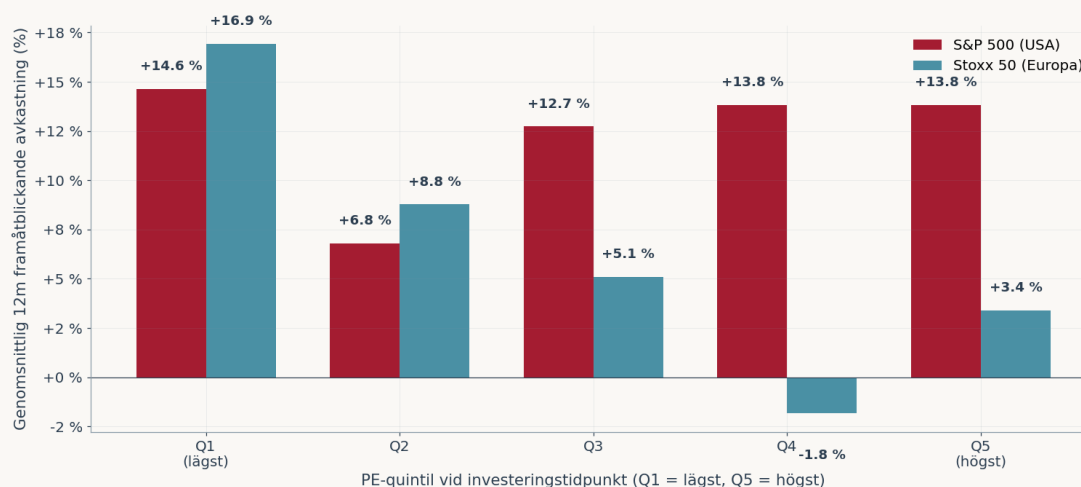
En etablerad tes är att hög värdering indikerar lägre framtida avkastning. Frågan är empirisk. Vi har grupperat varje observation av P/E sedan 2013 i kvintiler (Q1 lägst, Q5 högst) och tittat på vad index sedan levererat 12 månader framåt.

För S&P 500: Q1 +14,6 procent, Q2 +6,8, Q3 +12,7, Q4 +13,8, Q5 +13,8. Korrelation mellan PE och 12 månader fram: +0,13. För Stoxx 50: Q1 +16,9 procent, Q2 +8,8, Q3 +5,1, Q4 -1,8, Q5 +3,4. Korrelation -0,13. I USA har sambandet varit svagt positivt. I ett 13-årsfönster där tech, AI och momentum dominerat har även dyra ingångar levererat. I Europa har sambandet hållit bättre.

C R E S C I T · WHITE PAPER · EUROPA VS USA

Värdering vs framtida 12m-avkastning

Hög PE har varit en sämre prediktor i USA än i Europa. 2014–2026, lokal valuta, prisindex.



Källa: Crescit, marknadsdata. PE-värden från Bloomberg.

crescit.se

Bildtext: Efterföljande 12 månaders-avkastning per PE-kvintil, 2013–2026. Lokal valuta, prisindex.

OBSERVATION

Värdering har varit en bättre kompass för framtida utveckling i Europa än i USA under perioden. Ett historiskt mönster som inte nödvändigtvis kommer att hålla i sig.

Värderingsmått och framtida utfall är teori. Hur har det faktiskt sett ut?

SEDAN 2013

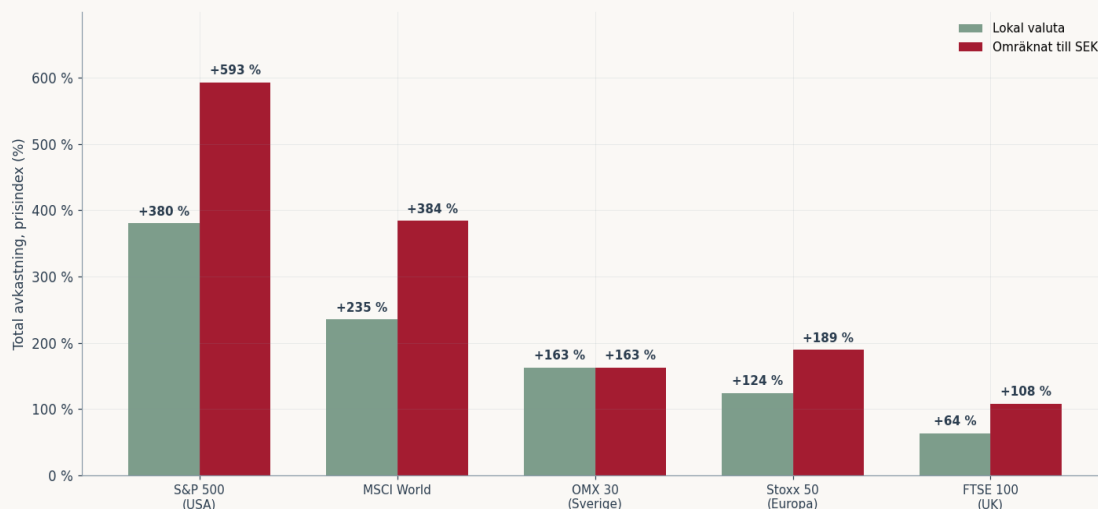
Drygt 13 år av faktisk avkastning.

I lokal valuta sedan 22 mars 2013 har S&P 500 levererat +380 procent, MSCI World +235, OMX 30 +163, Euro Stoxx 50 +124 och FTSE 100 +64. USA har gett ungefär tre gånger så hög avkastning som Europa under perioden. För 2026 hittills (per 22 maj) leder USA igen med +9,2 procent mot Stoxx 50:s +3,9.

C R E S C I T · WHITE PAPER · EUROPA VS USA

Totalavkastning 2013-2026

Drygt 13 år av prisindex. Utdelningar är inte återinvesterade.



Källa: Crescit, marknadsdata 2013-03-22 till 2026-05-04. Prisindex.

crescit.se

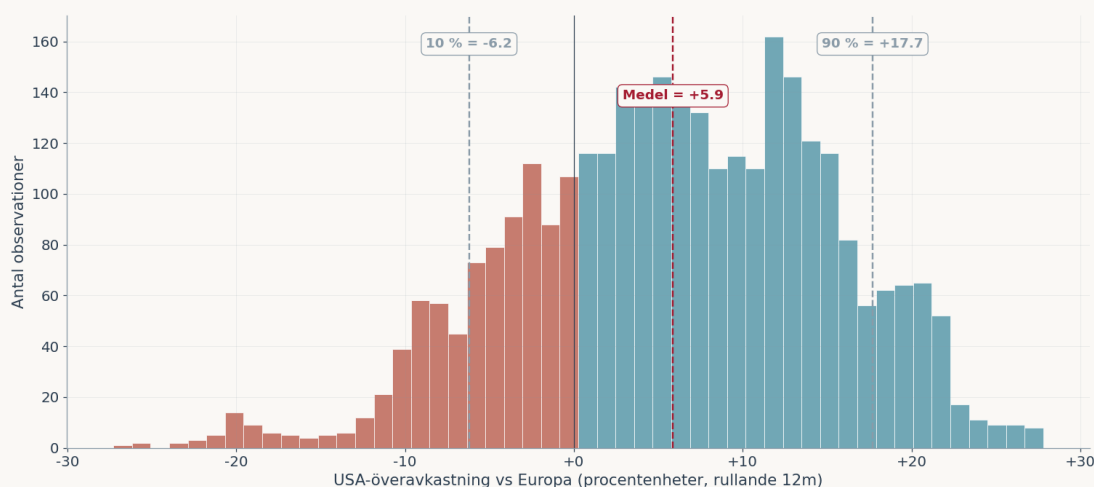
Bildtext: Totalavkastning för fem index 2013-03-22 till 2026-05-22, prisindex, lokal valuta jämfört med SEK.

Rullande 12-månadersperioder ger en mer rättvis bild. Från mars 2014 till maj 2026 finns drygt 3 000 dagliga observationer för SPX – SX5E i lokal valuta: medel +5,9 procent, median +6,2, 10/90-percentilspann –6,2 till +17,7. USA leder i 73 procent av perioderna, men 10-percentilen är negativ och spridningen är bred.

C R E S C I T · WHITE PAPER · EUROPA VS USA

Rullande 12m-överavkastning: SPX – Stoxx 50

3,083 dagliga observationer 2014-03 till 2026-05. Lokal valuta. USA leder i 73 % av perioderna.



Källa: Crescit, marknadsdata. Prisindex i lokal valuta.

crescit.se

Bildtext: Histogram över rullande 12m-överavkastning SPX – Stoxx 50, drygt 3 000 dagliga observationer.**OBSERVATION**

USA har vunnit perioden men inte varje delperiod. Drift med spridning, inte stabilt mönster.

EUROPA-LEDNINGAR**När Europa har lett, hur länge det varat.**

Sedan 2014 har Europa slagit USA på rullande 12 månaders data i åtta sammanhängande perioder. Sju av åtta varade under fyra månader. Undantaget är 2022–2023 som varade ett helt år och innebar Europas största försprång under hela perioden (+27 procent).

Period	Längd	Europas största försprång
2014-05 → 2014-07	47 dagar	7,6 %
2015-02 → 2015-05	77 dagar	9,7 %
2015-07 → 2015-08	44 dagar	13,5 %
2015-10 → 2016-01	91 dagar	11,8 %
2017-04 → 2017-08	124 dagar	12,9 %
2019-09 → 2019-10	56 dagar	5,5 %
2022-10 → 2023-11	366 dagar	27,3 %
2025-11 → 2025-12	41 dagar	8,4 %

Den största Europaledningen sammanföll med USA:s ränte- och tech-baisse 2022. S&P 500 föll med ECB-höjningar, energichocken och en aggressiv FOMC i färskt minne. Återhämtningstiden, dvs. när USA tar tillbaka 5 procents försprång, har varit i snitt cirka 90 dagar. Snabbast: 13 dagar efter januari 2016-perioden. Längst: 247 dagar efter maj 2015.

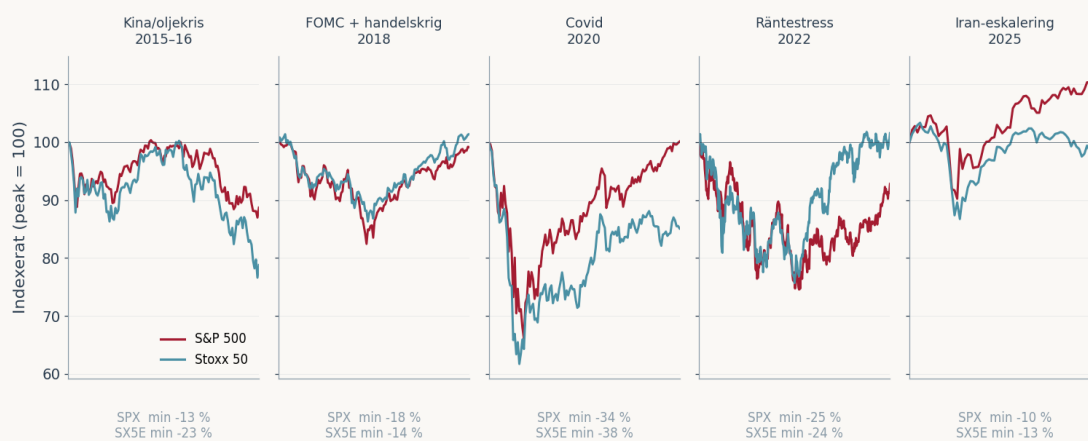
SAFE HAVEN**Hur har USA klarat sig när det rasat?**

Vi har gått igenom de större nedgångarna på aktiemarknaden för S&P 500 sedan 2013 (topp till botten över –8 procent eller större) och jämfört med Euro Stoxx 50 i samma kalenderperiod. USA har klarat sig bättre eller lika i fyra av fem. Undantaget är december 2018 då Federal Reserves hökaktiga ton och handelskrig drabbade amerikanska bolag mer direkt. Återhämtningen har varit snabb, med en median på 148 dagar från trough till ny peak.

C R E S C I T · WHITE PAPER · EUROPA VS USA

USA vs Europa under fem större drawdowns

SPX och Stoxx 50 indexerade till 100 vid peak. Återhämtningsfas inkluderad.



Källa: Crescit, marknadsdata. Prisindex i lokal valuta.

crescit.se

Bildtext: Fem större drawdowns sedan 2013 — peak-to-trough för S&P 500 (-8 procent eller större) jämfört med Stoxx 50.

Skillnaden i fall är liten förutom 2015. I de flesta nedgångar har USA fallit ungefär lika mycket som Europa i lokal valuta. "USA som safe haven" syns inte främst i fallets storlek utan i återhämningens snabbhet och i USD:s förstärkning, vilket spiller över till SEK-termer för en svensk investerare.

I lokal valuta är USAs ledning tydlig. För en svensk investerare har bilden förstärkts av kronan.

SVENSK BASVALUTA**Sverige och kronan.**

Den svenska kronan har försvagats väsentligt mot dollarn de senaste tretton åren. USD/SEK: 6,49 → 9,37 (+44 procent). EUR/SEK: 8,44 → 10,87 (+29 procent). För en svensk investerare har detta inneburit att utländska placeringar levererat högre avkastning i SEK-termer än i lokal valuta.

S&P 500 levererade +593 procent omräknat till SEK (vs +380 i USD), MSCI World +384 (vs +235), Stoxx 50 +189 (vs +124), FTSE 100 +108 (vs +64). En svensk investerare som var fullt exponerad mot USA fick mer än fyra gånger så hög realiserad avkastning som den som höll sig till Sverige. En väsentlig del av skillnaden förklaras av kronan.

C R E S C I T · WHITE PAPER · EUROPA VS USA

USD/SEK och EUR/SEK 2013-2026

Hur valuta påverkat svensk investerares avkastning i utländska tillgångar.



Källa: Crescit, marknadsdata 2013-03-22 till 2026-05-04.

crescit.se

Bildtext: USD/SEK och EUR/SEK 2013-03-22 till 2026-05-22.

Riksbankens styrränta står på 1,75 procent och KPIF kring 0,8 procent, vilket är lägre än både ECB (3,75 %), Bank of England (4,75 %) och Federal Reserve. Riksbanken sitter still medan andra centralbanker överväger höjningar i ljuset av oljeshocken från Iran. Historisk valutarörelse är inte en prognos.

Värdering, tillväxt och valuta är tre linser. En fjärde — kvantmodeller — pekar i samma riktning.

TREDJE LINSEN

Kvantmodell och ERP.

Utöver värdering och tillväxt finns en tredje lins: kvantitativa "country selection"-modeller. En sådan modell med långt track record (sedan 1999) rankar 24 länder utifrån 17 faktorer. Per 15 maj 2026 placerar modellen USA på tredje sista plats med en attraktivitetspoäng på -0,63. Toppen är Brasilien (+1,38), Österrike (+1,13) och Sydafrika (+0,48). Sverige ligger på -0,41.

Modellen är inte rätt, den är en lins. Men när värderingsmultiplar, en kvantitativ scoringmodell och fundamental analys pekar i samma riktning är det observerbar disciplin från tre olika ramverk som hamnar på samma slutsats: USA är dyrt mätt på etablerade mått. På riskpremie-sidan har den globala equity risk premium (ERP) komprimerats över tid och US ERP indikerar fortsatt låga nivåer. Marginalen för negativa överraskningar är liten.

Hur har Crescit hanterat detta i praktiken?

I PRAKTIKEN

Vad Crescit gjorde under perioden.

Inför 2026 var fonderna överviktade Europa. Den övervikten ökade vi successivt när geopolitisk oro tilltog, där mycket av den var med USA som källa. När SEK stärktes under fjolåret valutasäkrade vi en del av USA-exponeringen.

När Europas försprång mot USA var som störst i februari började vi vrida tillbaka mot USA. Första steget togs via FTSE 100, för att lägga in en defensiv komponent i risktrappan. När USA tog ledningen ökade vi vikten ytterligare. I mitten av maj låg nära 50 procent av fondens exponering mot S&P 500, vilket för Crescit är en tydlig övervikt.

Senaste veckan har gapet stabiliserats då vi har tagit hem vinsten och inväntar nästa relativtrend.

VAD DET BETYDER

Inte rekommendation. Ramverk.

Texten har inte rekommenderat någon allokering. Det vore otillbörlig rådgivning utan kunskap om mottagarens situation, mål och riskbudget. Det vi däremot kan säga sammanfattas i tre observationer från datat.

1. USA har levererat högre avkastning än Europa under den senaste 13-årsperioden. Avkastningen är ungefär tre gånger högre i lokal valuta, mer än fyra gånger högre omräknat till SEK.
2. Värderingsskillnaden är samtidigt på historiskt höga nivåer. Det är inte en kortsiktig marknadssignal, utan snarare ett uttryck för att USA historiskt har haft större riskutrymme än Europa.
3. Valutaeffekten har varit betydande för svenska investerare. Den kan fortsätta eller vända.

Det är hur vi arbetar: taktiskt, utan fasta regionala vikter. Riskbudgeten styrs av volatilitet, derivat och scenarioanalys. Vi tar exponering där risk/avkastningen är rimlig. Vi har skydd som verkar i extrema scenarier oavsett geografi.

AVSLUTNING

Texten är ett underlag för dialog, inte beslut. För en svensk portfölj är frågan inte "Europa eller USA". Frågan är snarare "hur mycket koncentrationsrisk är man bekväm med?".

Källor

Marknadsdata 2013-03-22 till 2026-05-22: Crescit intern Bloomberg-baserad databas, prisindex. Värderingar och vinstillväxtprognoser: Citi Research, 'European/Global Equity Strategy Presentation: Narrowing Back in Focus', 8 maj 2026. Country Selection-rankning: Citi Research, 'Stock Market Country Selection – May 2026', 15 maj 2026. Centralbanksdata: SEB Nordic Alert, Danske Bank Aktienyt, maj 2026.

Disclaimer

Detta dokument är en historisk redovisning av offentligt tillgängliga marknadsdata. Det innehåller inga investeringsrekommendationer, inga avkastningslöften och inga prognoser. Historisk avkastning är inte en indikation på framtida avkastning. Innan investeringsbeslut fattas ska individuell rådgivning baserad på kundens situation alltid sökas. Crescit Asset Management AB står under tillsyn av Finansinspektionen. Kontakt: Gustav Lundeborg eller Jonas Granholm via crescit.se.