

Klarere utsikter – en oppdatering



Innhold

Utsikter for 2026.....	3
Bidragstyttere Global Asset Allocation Strategy.....	5

Oppsummering av strategi

AKTIVAALLOKERING		-	N	+
Aksjer				
Lange renter				
Korte renter				
AKSJERREGIONER		-	N	+
USA				
Europa				
Japan				
Emerging Markets				
Norge				
AKSJESEKTORER		-	N	+
Industri				
Syklisk Konsum				
Stabilt Konsum				
Helse				
Finans				
IT				
Kommunikasjon				
Forsyning				
Energi				
Råvarer				
Eiendom				
RENTESEGMENTER		-	N	+
Statsobligasjoner				
Investment Grade				
High Yield				
Emerging Markets				

 = Nåværende allokering
  = Forrige allokering

INVESTERINGSKOMITÉ

- Antti Saari
- Joachim Bernhardsen
- Josephine Cetti
- Marie Giertz

FORFATTERE

- Joachim Bernhardsen

The House View – Klarere utsikter – en oppdatering

Gjennom sommeren har deler av teknologisegmentet falt betydelig. Samtidig har krigen i Iran blusset opp igjen, med tilhørende oppgang i oljeprisen. Langsiktige renter har steget. På tross av dette har det brede aksjemarkedet holdt seg relativt bra. De viktigste drivkreftene bak oppgangen i aksjemarkedet – solid økonomisk vekst og robust inntjeningsvekst – er fortsatt intakte. Vi beholder overvekten i aksjer mot korte renter.

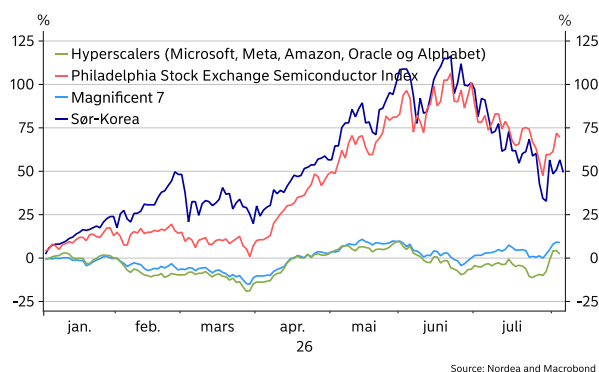
Ny runde med KI-usikkerhet

Usikkerhet knyttet til investeringer i kunstig intelligens har preget markedene gjennom sommeren. Selskaper innenfor databrikker og minnebrikker har falt mye. Den amerikanske databrikkeindeksen (Philadelphia Stock Exchange Semiconductor Index) var på det meste opp 100 % i år i midten av juni. Siden da var indeksen ned 25 % på det meste. Den Sørkoreanske Kospi-indeksen, hvor minnebrikkeselskaper som SK Hynix og Samsung veier tungt, falt også markant. Den siste tiden har det vært noe innhenting.

Det brutale fallet innenfor databrikker skyldes at investorene stiller spørsmål ved hvor lenge investeringsboomen i KI vil vare. Samtidig har det vært stort innslag av belånte posisjoner og spekulativ adferd. Når dette reverseres blir ofte fallet brutalt.

Fallet har vært rimelig konsentrert til databrikke-segmentet. Andre deler av teknologi har klart seg langt bedre, og de brede markedene har, med bred pensel, beveget seg relativt flatt gjennom sommeren.

Markant fall innen databrikker og minnebrikker



Bedre økonomiske utsikter

De globale økonomiske utsiktene forblir solide. Gjennom våren svekket tillitsindikatorene i

næringslivet seg noe, særlig i Europa. Den siste tiden har tillitsindikatorer i Europa snudd opp igjen, og det verste energisjokket kan være bak oss. Økonomien i Europa synes å holde seg bedre oppe enn fryktet ved utbruddet av krigen i Iran. Arbeidsledigheten forblir lav og det er fortsatt en viss real-lønnsvekst for forbrukerne, selv om prisveksten har kommet noe opp.

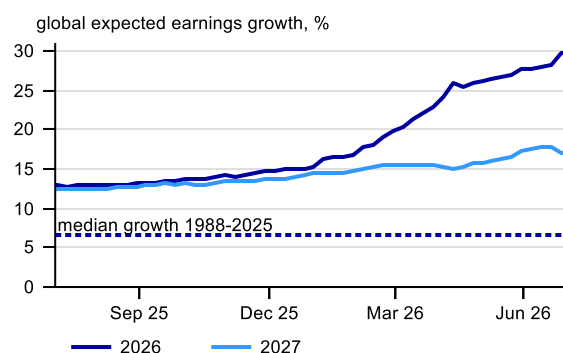
I USA bekrefter nøkkeltallene at det er god vekst i økonomien. Arbeidsmarkedstallene har også vært gode.

Støtte fra robust inntjeningsvekst

Den sterkeste støtten til aksjemarkedene kommer fra inntjeningen, som vokser kraftig. Globalt ventes selskapenes resultater å øke med nærmere 30 % i år sammenlignet med i fjor. IT-sektoren leder an, med en anslått inntjeningsvekst på rundt 80 %, drevet av KI-relaterte investeringer.

Kunstig intelligens er likevel langt fra den eneste drivkraften bak den sterke inntjeningsveksten. Mer enn halvparten av sektorene ventes å levere høyere inntjeningsvekst enn i et normalt år. Veksten blir bredere – slik vi har ventet.

Estimer har blitt justert opp

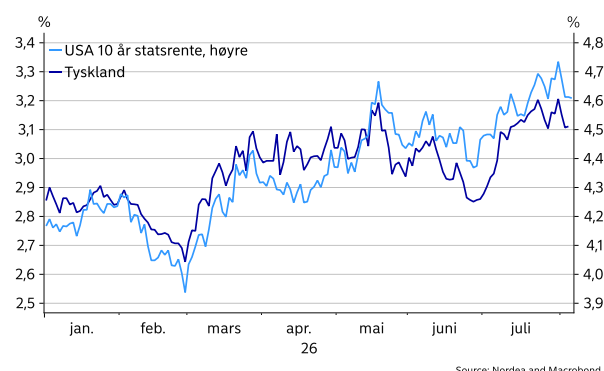


Strammere pengepolitikk gir noe motvind

Under det siste rentemøtet i USA i juli fremsto sentralbanksjef Warsh som mindre villig til å heve renten enn i juni. Med sterk økonomisk vekst og inflasjon over målet reagerte rentemarkedet med å sende langsiktige renter opp. Aktørene i rentemarkedet frykter at sentralbanken er bakpå i å heve renten, slik at inflasjonen kan bli høy i fremtiden. Renteøkninger i USA utover høsten er derfor høyst aktuelt. De siste månedene har imidlertid inflasjonstallene (KPI) vært noe lavere. Om denne trenden fortsetter kan det «redde» Fed fra å sette opp renten. ECB hevet styringsrenten i juni og en ny renteøkning kommer trolig i september.

Renteoppgang drevet av sterk økonomisk vekst er ikke i seg selv en stor bekymring for aksjer. Dersom renteoppgangen i større grad skyldes inflasjonsfrykt etter et tilbudssidesjokk, for eksempel høyere oljepris, kan den derimot bli mer krevende for aksjemarkedet. Hvis energiprisene faller tilbake, kan sentralbankene i større grad sette renten ut fra temperaturen i økonomien.

Langsiktige renter har steget ytterligere



Aksjer gir de mest attraktive avkastningsutsiktene

Avkastningsutsiktene for globale aksjer har bedret seg noe gjennom året, selv om aksjekursene har steget. Verdsettelsen har falt, ettersom inntjeningsveksten har overgått kursoppgangen. Samtidig støtter bedre lønnsomhet i selskapene de fremtidige vekstutsiktene. Verdsettelsen fremstår fortsatt noe høy på aggregert nivå, men dette skyldes

i stor grad en sammensetningseffekt der dyre selskaper veier tungt i indeksen. På selskapsnivå er verdsettelsen i stor grad på linje med langsiktige gjennomsnitt. Rentene har steget siden starten av året, noe som også tilsier relativt god avkastning i obligasjoner. Samlet sett har avkastningsutsiktene på tvers av aktivaklasser bedret seg i år.

Overvekt fremvoksende markeder

Blant regionene foretrekker vi aksjer i fremvoksende markeder. Regionen bør dra nytte av KI-investeringer og sterk vekst i etterspørselen etter databrikker, noe som allerede gjenspeiles i svært sterk inntjeningsvekst. Etter uroen i sommer er mye av den spekulative posisjoneringen «vasket» ut. Europa er fortsatt undervekt, ettersom høyere renter og forhøyede energikostnader tynger mer der enn i andre regioner. Likevel finnes det fortsatt muligheter innen utvalgte sektorer, og vi vurderer ikke Europas utsikter som svake i absolutte termer.

Overvekt Industri, Finans og IT

Vi opprettholder Industri som overvekt, ettersom vi venter støtte fra en innhenting i global investeringsetterspørsel. Vi opprettholder også overvekt i Informasjonsteknologi og Finans. Teknologiselskapene bør dra nytte av KI-investeringer, samtidig som verdsettelsen gir rom for videre oppgang. Finanssektoren bør på sin side nyte godt av solid økonomisk vekst og et relativt høyt rentenivå. Stabilt konsum og Energi er undervekt. Underliggende vil tilbudet av olje overgå etterspørselen, når krigen i Iran på et eller annet tidspunkt løses. Det tilsier at oljeprisen over tid kan komme ned.

Attraktiv avkastning også fra obligasjoner

Obligasjonsrentene ligger på attraktive nivåer og gir et godt utgangspunkt for avkastning i obligasjonsporteføljen. Kredittpåslagene er imidlertid lave på tvers av obligasjonssegmentene. Vi ønsker derfor ikke å ta økt risiko innen obligasjoner nå, og holder både Investment Grade, High Yield og statsobligasjoner på nøytral.

Bidragstere Global Asset Allocation Strategy

Antti Saari

Chief Investment Strategist
antti.saari@nordea.com

Josephine Cetti

Chief Investment Strategist
josephine.cetti@nordea.com

Joachim Bernhardsen

Chief Investment Strategist
joachim.bernhardsen@nordea.com

Marie Giertz

Chief Investment Strategist
marie.giertz@nordea.com

Ville Korhonen

Fixed Income Strategist
ville.p.korhonen@nordea.com

Hertta Alava

Senior Strategist
hertta.alava@nordea.com

Karl Larsson

Senior Strategist
karl.larsson@nordea.com

Disclaimer

Nordea gir anbefalinger til privatkunder, samt små- og mellomstore bedrifter om investeringsstrategi og konkrete investeringsforslag.

Anbefalingene inkluderer aktivaallokering og konkrete investeringer i nasjonale, nordiske og internasjonale aksjer, obligasjoner og tilsvarende verdipapirer.

For å betjene deg som investor på en best mulig måte har vi samlet all analyse- og strategikompetanse i en felles enhet – Nordea Investment Center.

Denne publikasjonen eller rapporten er utarbeidet av:

Nordea Bank Abp, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge og Nordea Danmark, filial av Nordea Bank Abp, Finland (samlet kalt «selskaper i konsernet representert ved Nordea Investment Center»).

Selskapene i konsernet er underlagt tilsyn av finanstilsynene i de respektive landene.

Publikasjonen eller rapporten er bare ment å gi generell og foreløpig informasjon til investorer og er ingen anbefaling om bestemte finansielle instrumenter eller strategier.

Publikasjonen eller rapporten gir ikke individuelt tilpassede investeringsråd og tar ikke hensyn til din økonomiske situasjon, dine eiendeler eller din gjeld, din investeringskunnskap og erfaring, dine investeringsformål, investeringshorisont, risikoprofil eller dine preferanser.

Som investor må du spesielt passe på at investeringen egner seg i forhold til din økonomiske og skattemessige situasjon og investeringsformål. Investor bærer risikoen for alle tap i forbindelse med investeringen.

Før du handler etter opplysningene i denne publikasjonen eller rapporten, anbefales det at du rådfører deg med din økonomiske rådgiver. Informasjonen i denne rapporten innebærer ingen råd om de skattemessige konsekvensene av å ta en bestemt investeringsbeslutning.

Investor må foreta sin egen vurdering av skattemessige konsekvenser og avkastning på investeringen.