

# Klarere utsikter



# Innhold

Utsikter for 2026.....3  
 Bidragsytene 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

Aksjeoppgangen vaklet i juni. Økt bekymring for tempoet i KI-investeringene, krigen i Iran og utsikter til strammere pengepolitikk tyngtet markedene. I løpet av måneden ble imidlertid bildet klarere, særlig etter at Iran og USA nærmet seg en konkret avtale for å avslutte krigen. Vi tror denne avklaringen vil støtte investorsentimentet i månedene som kommer. 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

I juni ble investorene igjen urolige for utsiktene til investeringer i kunstig intelligens etter at den amerikanske chipprodusenten Broadcom la frem guidning som var svakere enn markedet hadde ventet. Det bidro til en bredere bekymring for hvor lenge den kraftige veksten i KI-investeringene kan fortsette. Motstridende nyheter fra Midtøsten og usikkerhet om retningen for den amerikanske sentralbanken under den nye sentralbanksjefen, Kevin Warsh, bidro også til markedsuro.

Selv om ingen av disse bekymringene er fullt ut løst, kom det noe mer klarhet mot slutten av måneden. Trafikken gjennom Hormuzstredet er på vei opp, og bekymringen for tempoet i KI-investeringene har vært et tilbakevendende tema de siste årene, uten å avspore oppgangen. Samtidig viser de siste svingningene i teknologiaksjer at markedene fortsatt vurderer fremtiden med en viss skepsis. Det er sunt og reduserer risikoen for bobletendenser i markedene.

### Bedre økonomiske utsikter

Fra et investorperspektiv har de globale økonomiske utsiktene bedret seg etter at USA og Iran innledet fredssamtaler, og Hormuzstredet – i hvert fall midlertidig – ble gjenåpnet for skipsfart. Prisene på olje og naturgass har falt markant fra vårens topper.

Gjennom våren svekket tillitsindikatorerne i næringslivet seg noe, særlig i Europa. De siste ukene, etter at energiprisene har falt tilbake, har vi sett tegn til at den verste svekkelsen er bak oss. Det underliggende momentet i den globale økonomien er fortsatt relativt sterkt, og innen industrien er trenden oppadgående til tross for noe svekkelse i vår. De siste månedene har også tjenestesektoren

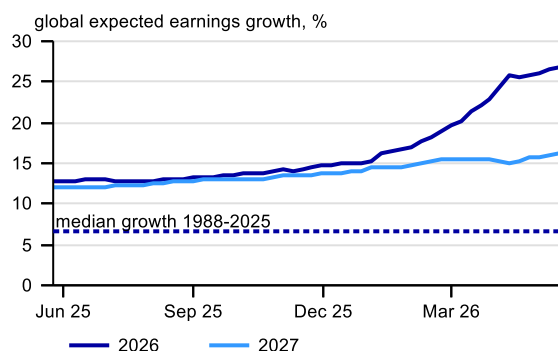
begynt å hente seg inn etter svekkelsen i mars, som var drevet av energibekymringer.

### Støtte fra robust inntjeningsvekst

Vi venter at den sterke støtten til aksjemarkedene fortsatt vil komme fra inntjeningen, som ventes å vokse klart mer enn den langsiktige trenden. Globalt ventes selskapenes resultater å øke med mer enn 25 prosent i år sammenlignet med i fjor. IT-sektoren ventes å lede an, med en anslått inntjeningsvekst på rundt 70 prosent, 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. Selv om teknologi har lederrollen, blir veksten dermed bredere – slik vi har ventet.

### Estimater har blitt justert opp og peker mot sterk inntjeningsvekst



### Strammere pengepolitikk gir noe motvind

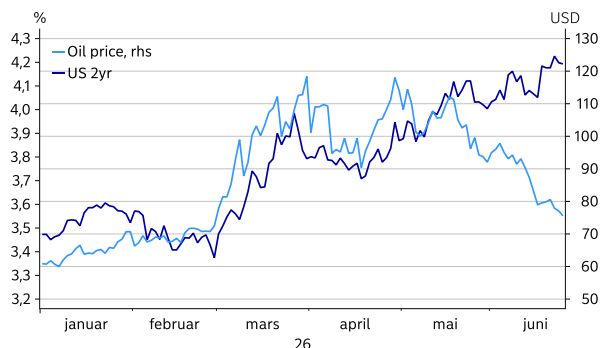
Bedre økonomiske utsikter og høyere inflasjon i kjølvannet av Iran-krigen tilsier at det trolig ikke kommer rentekutt fra verken ECB eller Fed med det første. Den europeiske sentralbanken hevet

styringsrenten i juni. Energifallet mot slutten av måneden reduserer behovet for ytterligere innstramning, men basert på ECBs signaler kan flere renteøkninger fortsatt komme.

I USA sendte den nye Fed-sjefen Kevin Warsh et tydelig signal om at sentralbanken fortsatt er forpliktet til målet om prisstabilitet. Med inflasjon som har ligget over målet over lengre tid og arbeidsmarkeder som igjen viser styrke, tolket markedene dette som et tegn på at ytterligere renteøkninger kan bli aktuelt. Samtidig bør de som er bekymret for Feds uavhengighet, bli beroliget. President Donald Trump, som har ønsket lavere renter, ser ikke ut til å få viljen sin med det første.

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.

### ***Ikke bare oljepris – høyere renter som følge av bedret vekst i økonomien***



### **Aksjer gir de mest attraktive avkastningsutsiktene**

Avkastningsutsiktene for globale aksjer har bedret seg noe gjennom året, selv om aksjekursene har steget. Verdsettelsene 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 halvledere, noe som allerede gjenspeiles i svært sterk inntjeningsvekst. 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 løfter Industri til overvekt, ettersom vi venter støtte fra en innhenting i global investeringsetterpørsel. Vi opprettholder 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 er fortsatt undervekt. Motposten til den nye overvekten i industri er en undervekt i energi. Lavere oljepriser kan tyngre sektorens inntjeningsutsikter inn i neste år.

### **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](mailto: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.