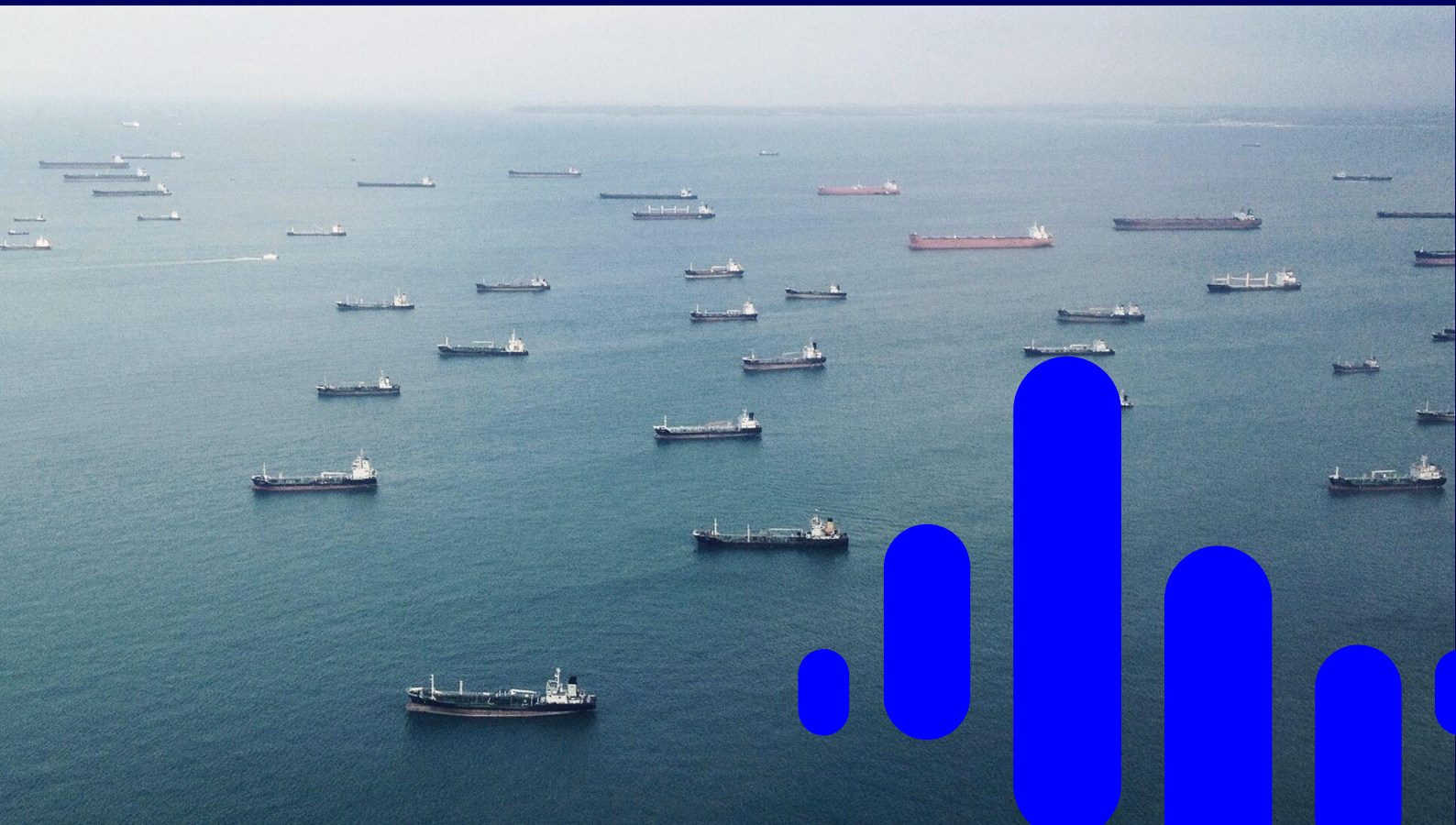


# Forsinket opptur



# 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
- Erik Bruce
- Josephine Cetti

## FORFATTERE

- Joachim Bernhardsen
- Erik Bruce

## The House View – Forsinket opptur

Stengingen av Hormuzstredet har løftet oljeprisene kraftig. Bekymring for høyere inflasjon og svakere vekst har bidratt til at aksjer har falt over den siste måneden. Uten en konkret løsning i sikte er det grunn til å tro at oljeprisen vil forbli høy, med tilhørende usikkerhet i aksjemarkedet. Samtidig kan aksjer snu raskt ved tegn til deeskalering, noe vi har sett flere ganger i det siste. I vårt hovedscenarion er oppturen utsatt, men ikke avlyst. Det er høy sannsynlighet for at konflikten løses på en eller måte før eller siden. Effekten på vekst og inntjening bør derfor være håndterbar, men avhenger av utviklingen i energiprisene. Vi anbefaler fortsatt overvekt i aksjer. Vi underveker korte renter.

### Risiko for global energikrise ryster markedene

Krigen i Iran har utløst det som kan være det største tilbudssjokket i oljemarkedet i moderne tid. Hormuzstredet, som står for rundt 20 prosent av global oljetransport, har i praksis vært stengt i 30 dager. Oljeprisen har steget fra rundt USD 60 per fat i januar til en topp på USD 120 i mars, og handles nå noe over USD 100 per fat, tilsvarende en oppgang på 70 prosent. Europeiske gasspriser har steget med 80 prosent siden konflikten startet.

Det har skapt betydelig usikkerhet i finansmarkedene, ettersom krigens varighet og gjenåpningen av Hormuzstredet fortsatt er uavklart. Markedsreaksjonene har vært kraftige. Investorene har reposisjonert seg mot et stagflasjonsscenario, der høyere energipriser gir svakere vekst og høyere inflasjon. Globale aksjer har falt med 7 prosent fra toppen, mens lange renter har steget kraftig. Den amerikanske dollaren har styrket seg som trygg havn.

Selv om både Federal Reserve og ECB har signalisert en avventende tilnærming, har markedene reagert mer kraftfullt. Før krigen priset markedene inn to rentekutt i USA i år. Nå prises det en viss sannsynlighet for renteøkning. I Europa prises det nå inn tre renteøkninger fra ECB for å motvirke inflasjonsrisikoen.

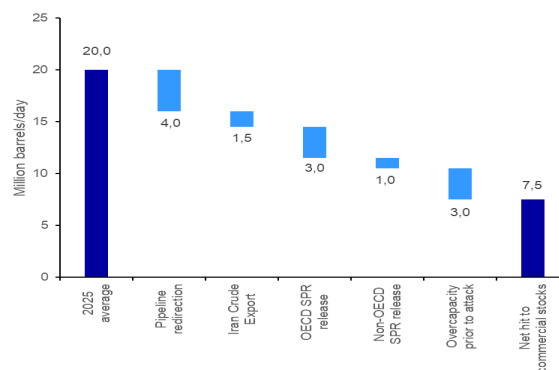
### Hovedscenarion er fortsatt konstruktivt for aksjer

Den viktigste risikoen er at energiprisene forblir høye eller stiger ytterligere. Høye energikostnader vil ramme husholdningenes kjøpekraft og dermed veksten. Samtidig vil bedriftene gradvis velte høyere energikostnader over i prisene. Mer

vedvarende høy inflasjon gjør at sentralbanken ikke kan støtte en svakere økonomi med rentekutt og i verste fall må sette opp rentene. Det kan gi ytterligere fall i både aksjer og obligasjoner.

Det pågår imidlertid tiltak for å øke tilbudet og motvirke bortfall av olje fra Persiabukten, blant annet ved å om dirigere olje via alternative rørledninger til Rødehavet og ved å slippe olje fra strategiske reserver i både OECD- og ikke-OECD-land.

### Enkelte kanaler kan dempe tilbuds-bortfallet



Selv om rundt 20 millioner fat olje per dag normalt passerer gjennom Hormuzstredet, anslår vi at det effektive bortfallet den nærmeste tiden er rundt 10 millioner fat. Hensyntatt at det var overproduksjon på rundt 3 millioner fat per dag før krigen, er nettoeffekten i området 7–8 millioner fat per dag. Det er imidlertid fortsatt i underkant av 10 prosent av verdens oljeforbruk. En viss gjenåpning av Hormuzstredet er avgjørende for å gjenopprette balansen i de globale energimarkedene.

Dette er også vårt hovedscenarion. De globale politiske insentivene for å stabilisere energimarkedene er sterke, og dermed unngå en potensiell

økonomisk krise. De siste politiske signalene peker mot nedtrapping, til tross for fortsatt sprikende uttalelser.

Likevel må vi nok leve med høye oljepriser en god stund, selv med en delvis eller full åpning av streket. Oljeinstallasjoner er ødelagt, lagre som er tømt skal fylles, og risikopremien på olje vil være høy en stund. Ifølge OECD reduserer en økning i oljeprisen på 10 prosent global BNP-vekst med 0,1 prosentpoeng og øker inflasjonen med 0,2 prosentpoeng. Selv om prisen forblir på dagens nivå, om lag 50 prosent over gjennomsnittet i fjor, betyr det noe svakere vekst, men ingen økonomisk krise.

### Undervekter korte renter

I et scenario med noe lavere, men fortsatt robust vekst, bør selskapsinntjeningen fortsette å vokse i et solid tempo. Dette bør støtte aksjemarkedene, og i vårt hovedscenario venter vi at globale aksjer gir en avkastning i området 5 til 15 prosent de neste 12 månedene. Vi holder derfor fast ved anbefalingen om overvekt i aksjer. Vi har tidligere undervektet lange renter. Etter at lange renter har kommet mye opp, er avkastningspotensialet for lange renter bedre. Vi undervekter derfor korte renter, som i mindre grad vil dra nytte av kursgevinst dersom rentene skulle falle noe tilbake.

### Inntjening og verdsettelse støtter aksjer

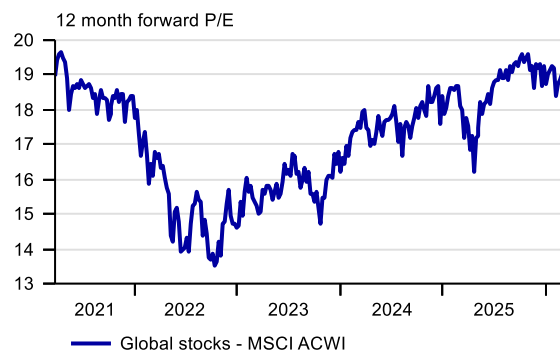
Globale inntjeningsestimater for 2026 er kraftig oppjustert i år, og analytikerne venter rundt 19 prosent inntjeningsvekst, noe som er høyt i et historisk perspektiv. Oppjusteringen er i hovedsak drevet av IT-sektoren, der forventningene har økt kraftig som følge av store investeringer i KI-infrastruktur. Ved inngangen til 2026 var det ventet at IT-inntjeningen skulle vokse med rundt 15 prosent. Dette er nå oppjustert til rundt 50 prosent, i hovedsak drevet av teknologiselskaper i USA og Asia.

Det er også ventet god vekst i andre sektorer og regioner. Samlet sett ser vi fortsatt bred inntjeningsstyrke som en sentral driver for aksjeavkastning.

Kombinasjonen av fallende aksjekurser og stigende inntjeningsforventninger har ført til en

komprimering av verdsettelsene, særlig innen IT-sektoren. Globale aksjer handles nå til rundt P/E 17, fortsatt over historiske gjennomsnitt, men betydelig lavere enn nivåene ved årsskifte. Samtidig har investorposisjonering og sentiment blitt mer forsiktig. Sammen med lavere verdsettelse har dette bedret avkastningsutsiktene for aksjer, selv om investorene bør forberede seg på fortsatt høy volatilitet.

### P/E-multipler har kommet betydelig ned



### Hold fast ved anbefalingene for regioner og sektorer

Vi anbefaler en nøytral regionallokering. Energiimporterende land i Asia og Europa har hatt en sterkere negativ markedsreaksjon enn USA, som er mindre påvirket av høyere energipriser. Disse regionene vil trolig også oppleve en kraftigere rekyl når situasjonen roer seg, men samlet sett ser vi gode avkastningsmuligheter i alle regioner.

I sektorallokeringen har vi overvekt i IT, Finans og Helse. Verdsettelsen i disse sektorene fremstår attraktivt relativt til resten av markedet, og utsiktene for inntjeningsvekst er solide. Energi og Stabilt konsum er undervektet.

### Obligasjoner tilbyr attraktiv løpende rente

Vi anbefaler en nøytralvekt innad i obligasjonsporteføljen. Kredittpåslagene har steget, men er fortsatt lave. Rentenivåene er gjennomgående attraktive, og forventet avkastning i obligasjoner er nå tilfredsstillende.

# Global Asset Allocation Strategy Contributors

**Antti Saari**

Chief Investment Strategist  
antti.saari@nordea.com

**Erik Bruce**

Chief Investment Strategist  
erik.bruce@nordea.com

**Josephine Cetti**

Chief Investment Strategist  
josephine.cetti@nordea.com

**Joachim Bernhardsen**

Chief Investment Strategist  
joachim.bernhardsen@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 (sammen 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.