

Blir 2026 nok et godt år? - 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
- Erik Bruce
- Josephine Cetti

FORFATTERE

- Joachim Bernhardsen
- Erik Bruce

The House View: Blir 2026 nok et godt år? -En oppdatering

Etter en tidvis urolig november har aksjemarkedet hentet seg inn igjen. Uroen framstår dermed som et hvileskjær etter svært sterk utvikling. I løpet av desember har vi fått tall som tyder på at økonomiene greier seg bedre enn fryktet. Federal Reserve har satt renten videre ned og virker klar for fortsatte rentekutt dersom økonomien skulle trenge det. Med et mer positivt sentiment og positiv utvikling i fundamentale drivere beholder vi vår overvekt i aksjer inn i 2026.

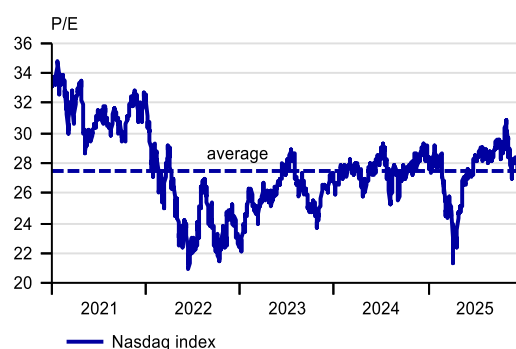
Et hvileskjær

Skepsis rundt både verdsettelse og høye investeringer i kunstig intelligens (KI) blant de store teknologiselskapene svekket risikoviljen i november. Tilbakeslaget kom etter flere uker med sammenhengende toppnoteringer, og det er normalt med en korreksjon når markedet har steget mye over tid. Mot slutten av november og inn i desember hentet globale aksjer seg godt inn igjen og var ved årsslutt nesten 1 % over nivået fra starten av november.

Det er neppe siste gang spørsmålet om de høye investeringene i KI vil kaste nok av seg skaper uro i markedet. Det vil imidlertid ta tid før vi får et klart svar på om selskapene lykkes med å skape kommersielt sterke produkter som rettferdiggjør investeringene. Så lenge teknologiselskapene opprettholder dagens høye veksttakt, forventer vi at investorene vil ha tålmodighet til å vente på at KI-investeringene i større grad bidrar til vekst.

For det brede aksjemarkedet er det også viktig å huske at KI gir utsikter til potensielt store effektivitetsgevinster utenfor teknologisektoren. Høye investeringer knyttet til datasentre og energi vil også løfte etterspørselen for selskaper utenfor teknologisektoren. Dette bidrar til å styrke utsiktene for bred inntjeningsvekst. Følgelig beholder vi overvekten i aksjer og undervekten i obligasjoner.

Høy, men ikke boblehøy verdsettelse



Tegn til bra vekst

De økonomiske nøkkeltallene har i hovedsak vært på den positive siden i det siste. I Europa indikerer de siste innkjøpssjefsindeksene at veksten tar seg opp, særlig innen tjenester. Industriproduksjonen er fortsatt svak, men økt etterspørsel etter kreditt signaliserer økende investeringer, noe som styrker utsiktene for neste år. I Tyskland er myndighetene i ferd med å rulle ut en omfattende finanspolitisk pakke som vil løfte veksten fremover.

I USA vil også finanspolitikken bli en medvind neste år med skatteletter både for forbrukere og bedrifter. I år var det ventet at tolløkninger ville bremse veksten. BNP-tallene til og med tredje kvartal viser imidlertid svært sterk vekst både i etterspørsel og produksjon i andre og tredje kvartal.

De siste arbeidsmarkedstallene fra USA har vært litt vanskelige å tolke. Nedstengningen av offentlig sektor medførte svak utvikling i offentlig sysselsetting i oktober og november, og arbeidsledigheten har steget noe siden sommeren. På den annen side tok veksten i antall jobber i privat sektor seg opp utover høsten. Dersom den holder seg på nivået fra de siste månedene, er det grunn til å tro at ledigheten stabiliseres. De siste inflasjonstallene for november var lave, men må tolkes med forsiktighet siden nedstengningen av offentlig sektor i deler av måneden kan ha påvirket kvaliteten på tallene.

Fed kuttet renten i desember, og de fleste medlemmene ser for seg flere rentekutt. Det kan imidlertid ta litt tid før vi får neste rentekutt. Sentralbanken vil se an utviklingen i inflasjon og arbeidsmarked før de fortsetter normaliseringen av rentene.

Sterk inntjeningsvekst

Resultatene for tredje kvartal gir et godt bilde av hvorfor aksjer har utviklet seg så sterkt i år. For S&P 500 økte inntjeningen med nesten 15 prosent år-over-år, og fem sektorer leverte vekst på over 20 prosent. Amerikanske selskaper fortsetter å håndtere tollusikkerheten godt. Bedriftene har lyktes med å gjennomføre tiltak som gjør at de kan opprettholde, og i noen sektorer til og med løfte, marginene til tross for at importerte varer har blitt dyrere. Selv om veksten i fjerde kvartal bør bli mer moderat, forblir utsiktene for inntjening blant amerikanske selskaper støttende.

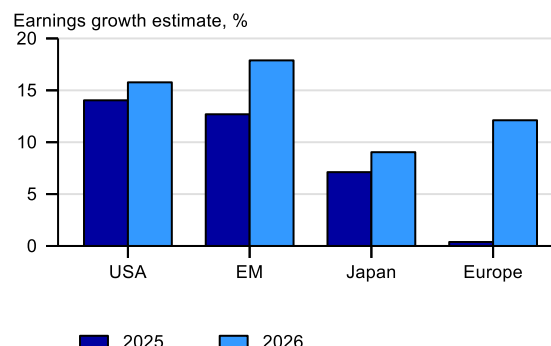
Ser vi mot 2026, indikerer estimater en betydelig akselerasjon i inntjeningsvekst i fremvoksende markeder. Foreløpig antyder estimatene 17 prosent vekst med vesentlige bidrag fra Korea og Taiwan.

For Europa og Japan ligger forholdene til rette for en oppgang. I Europa har inntjeningsveksten blitt dempet av en svakere dollar, men neste år bør den effekten avta. Lavere tollusikkerhet og støttende finanspolitiske tiltak bør gi en positiv impuls til inntjeningsvekst neste år. I Europa er det betydelig rom for ytterligere forbedring i forbruk og tillit.

Alt i alt vil inntjening være en nøkkelfaktor for aksjer også neste år. Det er lite rom for høyere verdsettelse i USA. Rommet for høyere verdsettelse er kanskje størst i Europa, men både her og i fremvoksende markeder har verdsettelsen kommet opp. Inntjening blir dermed en viktig motor for

avkastning. Sammenlignet med i fjor er veksten ventet å bre seg over både sektorer og regioner.

Estimater antyder at USAs dominans vil avta



Overvekt i europeiske aksjer

Vi beholder Europa som vår foretrukne aksjeregion i våre anbefalinger. Både økonomisk vekst og inntjeningsvekst er på vei opp. Samtidig har rentene kommet ned. I den andre enden foreslår vi undervekt i Japan. Selv om finanspolitiske stimulanser vil øke veksten i Japan også, er utgangspunktet mindre gunstig. Obligasjonsmarkedene stiller allerede spørsmål om utviklingen i statsgjelden er bærekraftig.

Helse og Finans som overvekt

Innenfor sektorer holder vi på helse som overvekt. Inntjeningsutsiktene er gode og det er rom for høyere verdsettelse. Politiske faktorer har tyngt sektoren store deler av året. Nylig har det imidlertid vært en dreining i både sentiment og sektoren har snudd opp. Vi tror det er mer å hente. Videre holder vi på overvekten i finanssektoren. Banker fortsetter å vise svært sterk inntjeningsvekst på tvers av alle hovedregioner. Stabilt konsum er fortsatt dobbel undervekt.

Nøytral innen rentepapirer

Statsobligasjonsrentene har økt gjennom måneden, og de samlede obligasjonsrentene ser attraktive ut. Med lave kredittpåslag anbefaler vi å holde en nøytral allokering innad i obligasjonsporteføljen.

Bidragssystem Global Asset Allocation Strategy

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY COMMITTEE

Antti Saari

Chief Investment Strategist
antti.saari@nordea.com

Josephine Cetti

Chief Investment Strategist
josephine.cetti@nordea.com

Erik Bruce

Chief Investment Strategist
erik.bruce@nordea.com

STRATEGER

Ville Korhonen

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

Hertta Alava

Senior Strategist
hertta.alava@nordea.com

Joachim Bernhardsen

Chief Strategist
joachim.bernhardsen@nordea.com

Karl Larsson

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.