

En begivenhedsrik sommer



The House View – En begivenhetsrik sommer

Oppgangen i aksjemarkedet etter «Liberation Day» fortsetter, riktignok i et mer moderat tempo. Situasjonen i Midtøsten skapte noe uro, men på sikt vil krigen trolig ha liten betydning for inntjeningsveksten blant verdens selskaper. Så langt har vi fått relativt sterke nøkkeltall fra USA, og bekymringene for en markant brems i økonomien som følge av høyere tollsatser har avtatt. Mest sannsynlig blir økningen i tollsatser relativt moderat. Det tilsier at vekstbildet blir brukbart, men i annet halvår vil vi sannsynligvis se svakere økonomiske tall. Da kan tidvis resesjonsfrykten returnere. Vi opprettholder nøytral allokering mellom aksjer og obligasjoner.

Det kan bli en begivenhetsrik sommer

I det vi går mot sommerferie har den verste støyen rundt handelskrigen lagt seg. Fremover er det imidlertid flere triggere for at usikkerheten kan blusse opp igjen.

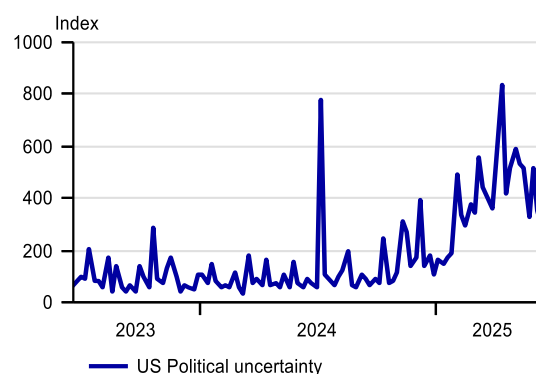
Den geopolitiske uroen i Midtøsten ga et betydelig løft i oljeprisen, noe som bidro til et svakere sentiment i aksjemarkedet. Konflikten mellom Iran og Israel er imidlertid ikke ny, og også denne gangen følger markedsreaksjonen det typiske mønsteret ved slike geopolitiske hendelser: En viss uro i starten før markedene henter seg relativt fort inn igjen. Konflikten kan også utover sommeren skape noe urolighet i markedene, men vi venter at eventuell uro blir kortvarig.

Pausen for gjengjeldstollene utløper 9. juli. Da kan vi i teorien være tilbake til de høye tollsatsene som ble presentert på «Liberation Day». Det er ikke et scenario som kan utelukkes, og i så fall må en regne med uro i finansmarkedet. Det er imidlertid et scenario vi tillegger liten sannsynlighet. Det dominerende synet er at tollsatsene ender rundt der de er i dag, en økning på 10 prosentpoeng, og at øvrige gjengjeldstoller blir avblåst eller at pausen forlenges. Finansminister Bessent har allerede hintet i retning av å forlenge pausen hvis avtaler ikke er ferdig forhandlet før fristen.

En økning på 10 prosentpoeng i den gjennomsnittlige tollsatsen er overkommelig for amerikansk økonomi. Men utover i andre halvår vil like fullt den økonomiske veksten avta til mer moderate nivåer sammenlignet med den relativt solide veksttakten vi har hatt de siste årene. Svake nøkkeltall kan tidvis gi fornyet resesjonsfrykt i aksjemarkedet. I en slik

situasjon foretrekker vi å være nøytrale mellom aksjer og obligasjoner.

Den politiske usikkerheten er høy, men avtagende



Vekstbildet holder seg bra

Foreløpig ser vi få tegn til oppgangen i tollsatsene i nøkkeltallene. I USA har prisveksten fortsatt å falle og nøkkeltallene, både for vekst og arbeidsmarked, reflekterer en relativt solid økonomisk utvikling. Solide nøkkeltall har vært med på å dempe uroen knyttet til handelskrigen og dermed løftet aksjemarkedet.

Utover i neste år vil trolig Trumps nye lovforslag, One Big Beautiful Bill Act, med blant annet betydelige skatteutt, bidra til å løfte vekstbildet samtidig som den negative effekten av høyere tollsatser avtar. Skatteutt uten full inndekning, gjennom kutt i offentlige utgifter, vil imidlertid bidra til at underskuddet på de offentlige budsjettene forblir stort. Skatteletter er derfor et tveegget sverd. Foreløpig er imidlertid inntrykket at den positive veksteffekten veier tyngre for aksjemarkedet enn bekymringer for statsfinansene og potensielt stigende obligasjonsrenter.

I Europa er vekstbildet fortsatt relativt svakt. ECB har imidlertid kuttet rentene og husholdningenes finansielle situasjon er relativ god. Det tilsier at forbruksveksten som har vært svært moderat kan skyte fart. Store offentlige investeringer, spesielt i Tyskland, vil også bidra til sterkere vekst.

Federal Reserve i vente-modus

Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve (Fed), var godt i gang med å kutte renten i fjor, men har så langt i år holdt renten i ro. Vekstbildet har vært såpass sterkt at rentekutt ikke har vært nødvendig samtidig som økte tollsatser gir utsikter til høyere inflasjon.

Den siste tiden har inflasjonen avtatt på tross av økte tollsatser og gitt håp om at vi er på vei mot 2%-målet. I følge sentralbanksjef Powell er imidlertid fortsatt effekten av høyere tollsatser, både på inflasjon og vekst, usikker. Powell signaliserte på rentemøtet i juni at sentralbanken vil se mer bevis på at inflasjonen ikke stiger for mye i kjølvannet av høyere tollsatser, før Fed kutter renten. Han er imidlertid ganske klar, neste endring er et rentekutt. I Feds øyne er fortsatt renten på et innstrammende nivå.

I rentemarkedet prises det inn at renten kuttes i september. Om inflasjonen skyter fart over sommeren som følge av tollsatser kan rentekuttene bli utsatt.

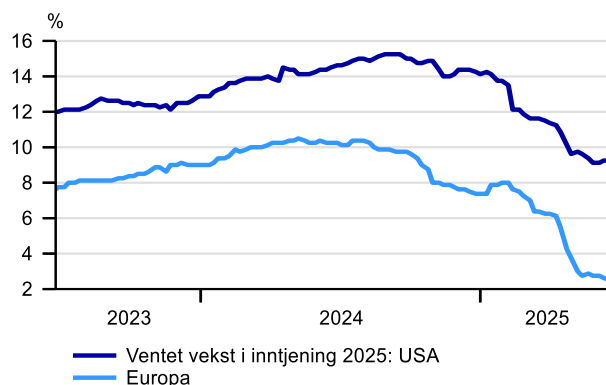
Inntjeningen vokser

På tross av stor uro, både rundt handelspolitikk og geopolitikk, holder inntjeningsanslagene seg relativt bra oppe. Forventet inntjening er riktignok nedjustert fra starten av året, i tråd med det normale mønstret.

For andre kvartal 2025 forventes inntjeningsveksten for S&P 500 på omtrent 5%. Dette er lavere enn tidligere kvartaler, og hvis det holder, vil det markere den laveste inntjeningsveksten rapportert siden Q4 2023. Starten på året var imidlertid sterk, og for hele året ventes inntjeningsveksten for S&P 500 på sunne 9%.

Som følge av den positive markedsutviklingen har verdsettelsen klatret høyere, og P/E for S&P 500 er nå på 21,6. Det er høyere enn både 5-års og 10-års gjennomsnitt. Erfaringsvis er imidlertid verdsettelse i seg selv sjeldent et problem så lenge inntjeningen stiger.

Nedjusterte inntjeningsanslag, men fortsatt stigende inntjening.



Overvekt Europa

Innad i aksjeporteføljen anbefaler vi en overvekt av europeiske aksjer. Etter en svak periode regner vi med at veksten i økonomien og inntjening vil tilta. Finanspolitikk vil bli mer stimulerende, rentene lavere og det blir deregulering på EU-nivå. Verdsettelsen i Europa har økt, men vi mener det er gode argumenter for ytterligere økning i verdsettelsen. Japan er undervekt. Eksportsektoren kan rammes av en sterkere yen og handelsusikkerhet.

Overvekt Finans

Innenfor sektorer beholder vi Finans som overvekt. Sektoren kan fortsette å levere gode resultater som følge av brukbar økonomisk vekst og dereguleringer. I et brukbart økonomisk klima venter vi at en sektor som Stabil Konsum vil gjøre det svakere og holder på sektoren som undervekt.

Overvekt Investment Grade

Kredittpåslagene i Investment Grade-obligasjoner har kommet inn igjen. Den samlede yelden er imidlertid på et relativt attraktivt nivå. Derfor opprettholder vi vårt syn på at ekstraavkastningen fra denne obligasjonsklassen er verdt å høste. Vi foretrekker europeisk Investment Grade fordi det er her vi tror det økonomiske bildet bedres. Statsobligasjoner er fortsatt undervekt.

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.