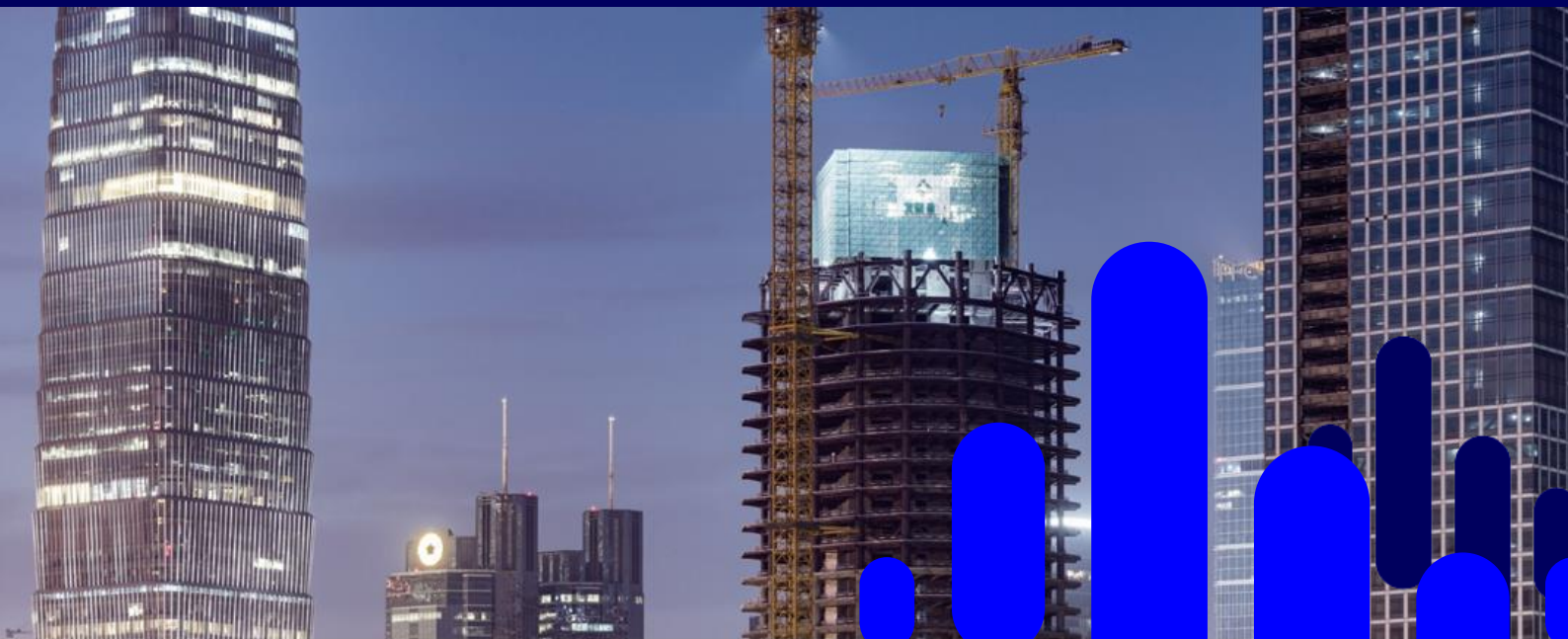


# Inntjening veier tyngst



# Innhold

Utsikter for 2026.....3  
 Bidragsyttere 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 – Inntjening veier tyngst

Aksjemarkedet er truet av både høye energipriser og oppgang i langsiktige renter. Usedvanlig sterk inntjeningsvekst veier imidlertid tyngst, og aksjemarkedet har fortsatt oppgangen gjennom mai. Hormuzstredet er fortsatt stengt, men partene i konflikten har gjenopptatt diplomatiske forbindelser. Så langt har balansen i oljemarkedet blitt opprettholdt gjennom lagertrekk. Dersom partene ikke når en løsning før lagernivåene blir kritiske, kan oljeprisen stige igjen. Både økonomiene og inntjeningsveksten er imidlertid robuste. Vi opprettholder dermed overvekt i aksjer.

### Ingen løsning

Hormuzstredet er for alle praktiske formål fortsatt stengt, selv om Iran tidvis har sluppet gjennom enkelte større oljetankere fra Iran-vennlige land. USAs blokade av iranske havner har i praksis stoppet Irans oljeeksport. Nyhetsbildet preges av skiftende signaler om muligheten for en avtale som kan åpne stredet. Det overordnede inntrykket gjennom mai er at partene står nærmere hverandre nå enn ved begynnelsen av måneden. Oljeprisen falt dermed mot slutten av måneden.

Insentivene for en løsning har blitt sterkere for begge parter. Iran rammes hardt økonomisk, samtidig som Trumps popularitet svekkes kraftig. Sannsynligheten for å beholde begge kamre i Kongressen avtar.

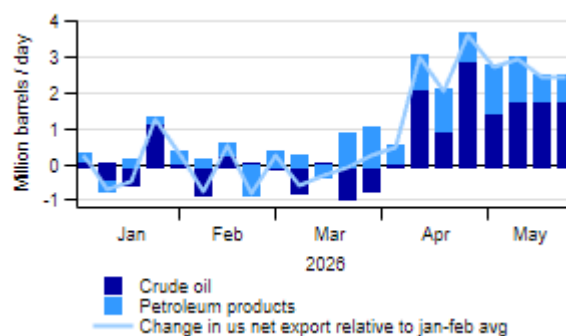
### Oljemarkedet er stabilt så langt

Oljeprisen har stabilisert seg rundt USD 100 per fat, noe som må karakteriseres som relativt lavt gitt det store bortfallet av olje. Tilbudet av olje fra andre områder har kompensert for noe av bortfallet fra Midtøsten, og etterspørselen har falt noe. Bortfallet av tilbud dekkes imidlertid i stor grad av lagertrekk. De kommersielle lagrene var rekordhøye ved starten av konflikten. Også strategiske lagre er tatt i bruk.

Dersom vi får en snarlig løsning på konflikten, vil oljeprisen falle, men forbli klart høyere enn før konflikten. Oppbygging av lagre, ødelagte produksjonsanlegg og en vedvarende høy risikopremie tilsier at markedet vil forbli stramt. Retningen er likevel ned, og en løsning vil bli godt mottatt i markedene.

Dersom bortfallet av olje blir langvarig, opererer markedet på lånt tid. På sikt vil lagrene nå kritiske nivåer, og etterspørselen må reduseres betydelig. Da vil veksten i økonomien og inntjeningen bli hardere rammet.

### USA tilfører noe fleksibilitet til oljemarkedet på kort sikt



### USA greier seg bra, men oppgangen i Europa er skjør

Høyere bensinpriser trekker for tiden betydelig kjøpekraft fra husholdningene i USA. Forbruksveksten har likevel holdt seg overraskende godt oppe. De økte bensinkostnadene blir i stor grad kompensert av rekordhøye skatteutbetalinger. En rekke skattesatser ble satt ned i fjor, men det løpende skattetrekket ble i stor grad først justert i år.

De ekstraordinære skatteutbetalingene vil imidlertid snart forsvinne, noe som tilsier relativt moderat vekst i forbruket fremover dersom ikke oljeprisen faller. En løsning på konflikten vil bidra til en forsiktig nedgang i oljeprisen, slik at veksten i kjøpekraft og forbruk blir relativt god.

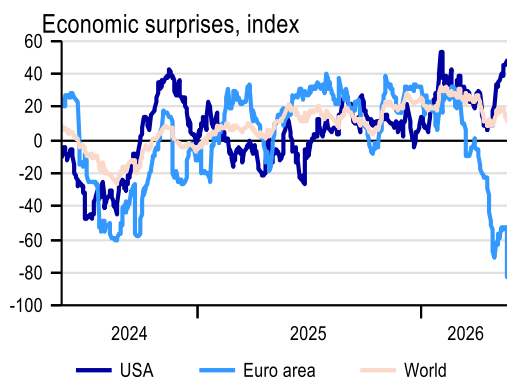
Investeringene i kunstig intelligens fortsetter i et høyt tempo. Mens mye av KI-investeringene

tidligere ble dekket av import, ser de i økende grad ut til også å skape aktivitet i USA. Samlet sett er bildet for amerikansk økonomi, samt deler av Asia som fortsatt dekker en stor del av KI-relatert etterspørsel, positivt.

I Europa har nøkkeltallene skuffet. Innkjøpsjefsindeksene tydet tidligere på tiltagende vekst gjennom 2025 og inn i 2026. De siste månedene har imidlertid den samlede indeksen for euroområdet falt tilbake og antyder nå avtakende aktivitet i regionen.

Euroområdet er en stor importør av energi, og vekstbildet var i utgangspunktet skjørt. Sentralbanken er også ventet å sette opp renten. Det tilsier et relativt svakt makrobilde for euroområdet i andre halvår.

### ***Nøkkeltallene i Europa er mye svakere enn ventet***



### **Inntjeningen vokser kraftig**

En svært sterk resultatssesong i USA og stadig oppjusterte forventninger til inntjeningen globalt må ta mye av æren for at aksjemarkedet har trosset motstand fra både høyere renter og høyere energipriser.

Anslagene for KI-investeringer justeres fortsatt opp, og leverandører av ulike typer IT-hardware gjør det svært bra. KI-bølgen er ikke lenger bare knyttet til et knippe teknologiselskaper, men favner bredere, både på tvers av regioner og sektorer.

Samtidig er det relativt god vekst i inntjeningen for selskaper utenfor KI-universet. Anslagene for 2026 er nå justert mye opp. Det hever terskelen for positive overraskelser. Likevel vil 2026 etter alt å dømme bli et usedvanlig sterkt år for inntjeningsvekst. Det taler for å opprettholde en overvekt i aksjer.

### **Opprettholder overvekt EM, IT og Finans**

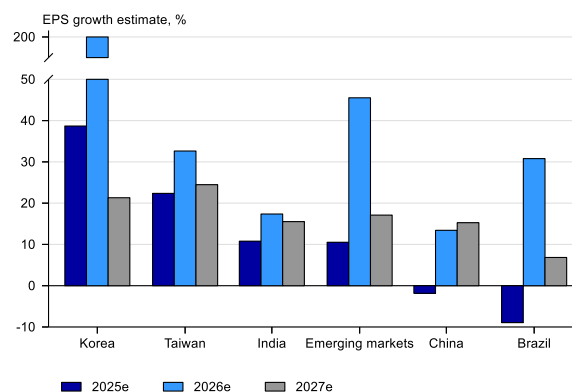
Fremvoksende markeder (EM) kan allerede vise til sterk oppgang. Vi tror det er mer å hente. Inntjeningsestimater oppjusteres, men spesielt for neste år mener vi det er ytterligere rom for oppjusteringer.

Mye av den sterke inntjeningsveksten i EM er drevet av databrikkeselskaper i Sør-Korea. Disse følger typisk en «boom-bust»-syklus, der kraftig inntjeningsvekst blir avløst av perioder med svak utvikling. Vi tror imidlertid at vi er inne i en lengre investeringscyklus enn normalt, som følge av utbyggingen av KI-infrastruktur.

Vi underveker europeiske aksjer. Området blir relativt hardt rammet av høyere energipriser, samtidig som regionen ikke vil dra nytte av den teknologiske investeringsbølgen i like stor grad som andre regioner.

I sektorallokeringen har vi overvekt i IT og Finans. Spesielt IT har hatt sterk avkastning den siste tiden, men sterk inntjeningsvekst og fornuftig verdsettelse tilsier fortsatt god utvikling i sektoren. Vi underveker Stabilt Konsum.

### ***Sterk inntjeningsvekst i EM, og rom for oppjusteringer neste år***



### **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 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.