

Skifter fokus



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 – Skifter fokus

Situasjonen i Iran er fortsatt fastlåst, med svært begrenset trafikk gjennom Hormuzstredet. Aksjemarkedet er imidlertid i ferd med å skifte fokus. Inntjeningsvekst og verdsettelse tillegges mer vekt, og aksjemarkedet reagerer ikke like kraftig på svingninger i oljeprisen som i starten av krigen. Det skyldes trolig at begge parter viser vilje til å følge et diplomatisk spor, slik at risikoen for en markant eskalering har avtatt. Samtidig danner sterk inntjeningsvekst og brukbar verdsettelse et støttende bilde for aksjemarkedet. Vi forblir overvekt aksjer. I tillegg oppjusterer vi fremvoksende markeder til overvekt.

Nye toppnoteringer tross motvind fra energipriser

Gjennom april har aksjemarkedene hentet inn nedturen fra mars, og flere markeder har nådd nye toppnoteringer. Våpenhvilen mellom USA og Iran har forsterket troen på at partene før eller senere vil komme til en løsning. Oljeprisen forblir imidlertid høy, og vi vil ikke utelukke fornyet uro knyttet til krigen i Iran. Så lenge Hormuzstredet forblir stengt, vil situasjonen i oljemarkedet bli stadig mer prekær. På sensommeren kan lagrene av flybensin i Europa nå kritisk lave nivåer, forutsatt at trafikken i streket ikke tar seg opp eller at Europa klarer å erstatte bortfallet av oljeprodukter fra Midtøsten.

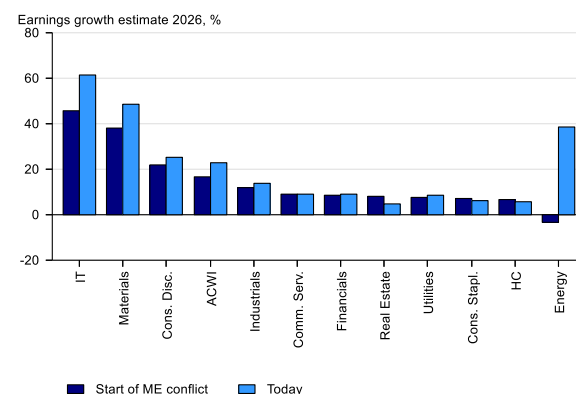
Usedvanlig sterk inntjeningsvekst

Den viktigste grunnen til at vi har tro på at den positive trenden i aksjer vil fortsette, er at vi er inne i en periode med sterk inntjeningsvekst. I USA er vi i ferd med å legge bak oss det sjette kvartalet på rad med tosifret vekst i inntjeningen, og estimatene for året som helhet og neste år justeres opp. Normalt er estimatene for inntjeningsvekst for optimistiske på starten av året og justeres derfor ned gjennom året. Oppjusteringene slik vi ser nå er derfor uvanlige, spesielt med tanke på motvinden fra høyere energipriser.

Utbyggingen av KI-infrastruktur er den største vekstmotoren hva gjelder inntjeningsvekst, og IT-sektoren ligger per nå til å ende på hele 60% vekst i inntjening i 2026. Men inntjeningsveksten favner bredt, både på tvers av sektorer og regioner. Alle sektorer vil levere relativt god inntjeningsvekst. I tillegg til IT utmerker spesielt Råvarer, Syklisk konsum og Industri seg.

Globalt peker estimatene mot inntjeningsvekst på 22% i år. Fremvoksende markeder leder an, der kritiske selskaper innen databrikker og annen KI-teknologi opplever svært høy etterspørsel. Både i USA og Europa er det også ventet sterk inntjeningsvekst.

Sterk inntjeningsvekst på tvers av sektorer



Sterk inntjeningsvekst i en kontekst av hyggelig verdsettelse

Aksjemarkedet hentet inn nedturen etter krigsutbruddet i mars raskt. Verdsettelsen er likevel lavere nå enn da krigen brøt ut, slik at det prises inn en noe høyere risikopremie fremover.

Vi mener dagens verdsettelse ikke står i veien for videre oppgang i aksjemarkedet. Flere regioner er fornuftig priset i et historisk perspektiv. I USA har verdsettelsen kommet ned, spesielt blant mange av teknologiselskapene, der verdsettelsen var vel høy i vinter. Tar en hensyn til analytikerens anslag for en fortsatt høy inntjeningsvekst over de kommende årene kan deler av markedet nå faktisk sies å være på den rimelige siden. Vi tar imidlertid de langsiktige forventningene til inntjeningsvekst

med en klype salt og nøyer oss med å si at dagens verdsettelse er fornuftig. En fornuftig verdsettelse er et argument for at aksjekursen framover kan stige i takt med at inntjeningen vokser.

Ikke undervurder den amerikanske forbrukeren

En grunn til markedene frykter høyere energipriser er at det trekker inn kjøpekraft fra husholdningene. Økte utgifter ved drivstoffpumpa gir mindre til overs på annet, og det kan ramme den samlede veksten i økonomien.

Så langt tyder imidlertid forbrukstallene fra USA på at du skal være forsiktig med å undervurdere den amerikanske forbrukeren. Det er god vekst i forbruket, og få tegn til at høyere drivstoffpriser slår over i lavere vekst i resten av forbruket.

Vi tror det henger sammen med at det økonomiske bildet i forkant av krigen i Iran var sterkt. Trumps skattelettelse fra i fjor finner nå sin vei ut i økonomien, både gjennom faktisk lavere skattesatser og at husholdninger får tilbakebetalt skatt som ble innbetalt til høyere skattesatser i fjor.

I Europa er situasjonen en annen. Oppgangen i Europa er skjør, og regionen vil i større grad rammes av høyere energipriser. Kraftige investeringer i Tyskland tilsier imidlertid brukbar vekst, men den ventede akselerasjonen i vekst er trolig utsatt.

Høyere inflasjon, som et resultat av høyere energipriser, innebærer også at sentralbankenes handlingsrom til å sette ned renten om vekstbildet svekkes, er mindre.

Oppgraderer Fremvoksende markeder til overvekt

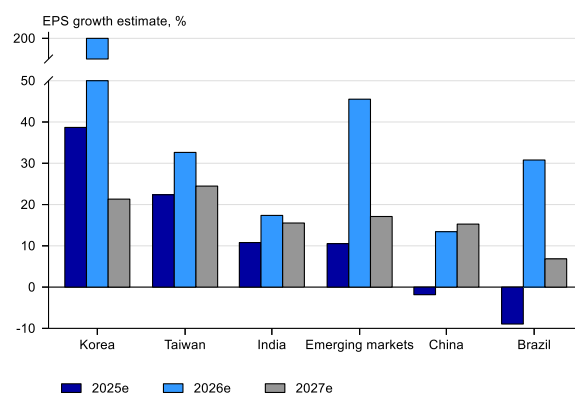
Fremvoksende markeder (EM) kan allerede vise til sterk oppgang. Vi tror det er mer å hente. Inntjeningsestimater oppjusteres, men spesielt for neste år mener vi det er ytterligere rom for oppjusteringer.

Mye av den sterke inntjeningsveksten i EM er drevet av databrikkeselskaper i Sør-Korea. Disse

følger typisk en «boom-boost»-sykel, der kraftig inntjeningsvekst blir avløst av perioder med svak utvikling. Vi tror imidlertid at vi er inne i en lenger investeringssykel enn normalt, som følge av utbyggingen av KI-infrastruktur.

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

Sterk inntjeningsvekst i EM, og rom for oppjusteringer neste år



I sektorallokeringen har vi overvekt i IT og Finans. Spesielt IT har hatt sterk avkastning den siste tiden. Undervurderer stabilt konsum. Vi har undervurdert Energi, men sektoren har allerede falt en del tilbake, slik vi ventet. Vi tar derfor Energi tilbake til nøytral. Vi reduserer også Helse fra overvekt til nøytral. Vi ser fortsatt positive drivere for sektoren, men sentimentet mot sektoren virker svakt.

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.

