

Gjennom støyen



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 – Gjennom støyen

Deler av teknologisegmentet har blitt rammet av frykt for at Kunstig Intelligens skal uthule selskapenes inntektsgrunnlag. Det økonomiske bildet er imidlertid sterkt, og andre sektorer har prestert. Vi opprettholder en overvekt i aksjer. Samtidig mener vi reprisingen av en del teknologiselskaper har gått for langt. Med mer moderat verdsettelse og attraktive inntjeningsutsikter overveker vi IT-sektoren.

Teknologi sliter

Gjennom februar har en rekke selskaper blitt rammet av såkalt «AI-disruption»-frykt. Spesielt software-selskaper har falt kraftig i verdi, drevet av bekymring for at Kunstig Intelligens (KI) skal undergrave deres prisingsmodeller, markedsposisjon og høye marginer. Siden høsten i fjor har prisingen av software-selskaper falt fra P/E på 35 til 20.

Også andre sektorer, som logistikk og finans, har blitt påvirket av frykt for at KI skal forstyrre etablerte forretningsmodeller. Samtidig har flere av de store teknologiselskapene, de såkalte «Magnificent Seven», falt i verdi. Disse selskapene har igjen oppjustert anslagene for KI-investeringer, og markedet frykter at investeringene ikke vil gi tilstrekkelig høy avkastning.

Det brede aksjemarkedet har imidlertid klart seg relativt godt i februar. Defensive sektorer har steget betydelig, men også Industri og Råvarer, som er sykliske sektorer, er opp. Fremvoksende markeder, Europa og Japan har også levert god avkastning. Rotasjonen i aksjemarkedet, som vi så i fjor, har med andre ord blitt forsterket.

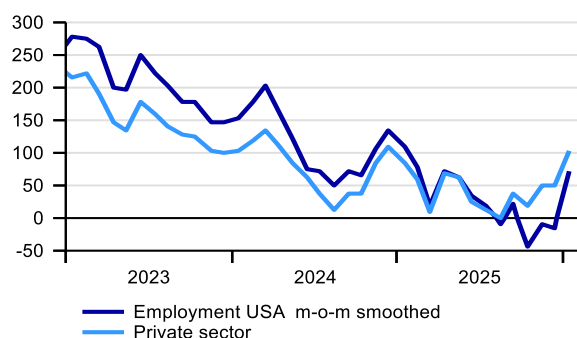
Fremover venter vi sterk global vekst. Det tilsier bred vekst i selskapenes inntjening. Det vil støtte sentimentet i aksjemarkedet generelt og, slik februar illustrerer, bidra til at det brede markedet klarer seg selv om vi periodevis skulle få uro i teknologisektoren.

På litt lengre sikt vil KI løfte produktiviteten i næringslivet markant, noe som er positivt for samlet inntjening. At KI erstatter enkelte tjenester, eller at noen aktører taper kappløpet om å bli KI-vinnere, er ikke nødvendigvis negativt for det samlede markedet. Eventuelt lavere marginer på softwareleveranser innebærer lavere kostnader for brukerne av disse tjenestene.

Styrket tro på sterk global vekst

Veksttallene har generelt kommet inn på den sterke siden i USA, og de siste tallene fra arbeidsmarkedet indikerer at sysselsettingsveksten har tatt seg opp. Både husholdninger og bedrifter vil i år merke den fulle effekten av skattelettelsene som ble vedtatt gjennom fjorårets «Big Beautiful Bill». Det vil løfte etterspørselen og bidra til solid økonomisk vekst også fremover.

Arbeidsmarkedet henter seg inne



Fremtiden for amerikanske tollsatser er usikker etter at Høyesterett underkjente deler av Trumps tolltiltak. Han vil trolig forsøke å benytte andre juridiske virkemidler for å erstatte dem, men Trumps popularitet er lav. Det er lite sannsynlig at Trump vil belaste forbrukerne med høyere tollsatser enn dem som var gjeldende ved inngangen til året i forkant av høsten mellomvalg. Om noe, kan tollsatserne komme ned.

Også utenfor USA er vekstutsiktene gode. I deler av Asia bidrar høye teknologiinvesteringer til økt vekst, og bedriftsindikatorer i blant annet Korea og Japan har løftet seg markant den siste tiden. I Europa er veksten fortsatt moderat, men utsikter til økt satsing på forsvar og infrastruktur, samt

økonomiske reforminitiativer, tilsier at veksten kan ta seg opp i løpet av året. Bildet av kinesisk økonomi er blandet med sterk vekst i eksporten, men svak utvikling i innenlandsk etterspørsel.

Inntjening støtter aksjer

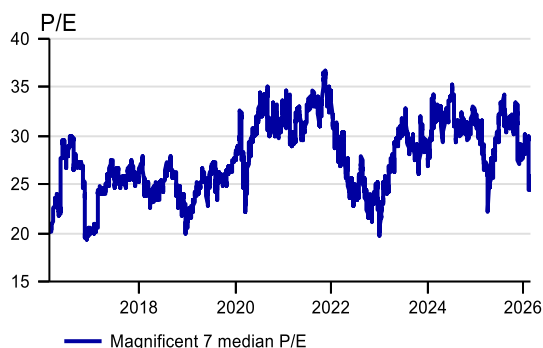
Inntjeningssesongen for fjerde kvartal nærmer seg slutten i USA. Også denne gangen overrasker selskapene betydelig på oppsiden. Det ligger an til rundt 14 % vekst i inntjeningen. Teknologisektoren leder fortsatt an, men det ventes tosifret vekst også utenfor teknologi. Framtidsutsiktene i selskapenes guiding er gjennomgående gode, og anslagene for inntjeningsvekst i USA justeres gradvis opp.

Også i andre regioner er utsiktene for inntjening gode, og globalt ventes det rundt 16 prosent inntjeningsvekst i 2026. Normalt er analytikerne noe optimistiske på dette tidspunktet av året, men gitt det relativt solide makroøkonomiske bildet fremstår det som rimelig å vente tosifret inntjeningsvekst også i år.

Mer moderat verdsettelse

Fallet i teknologiaksjer, kombinert med sterk inntjeningsvekst, har bidratt til å gjøre den dyreste delen av det amerikanske aksjemarkedet rimeligere. «Magnificent Seven» prises nå, målt ved P/E, omtrent på sitt tiårige gjennomsnitt. Utenfor teknologi har prisingen kommet opp. Den relative prisingen av teknologi har dermed falt betydelig. I sum har den samlede prisingen av S&P 500 kommet noe ned, som følge av teknologiselskapenes tunge vekt i indeksen. I et historisk perspektiv er imidlertid amerikanske aksjer fortsatt høyt priset.

Den dyre delen av markedet har blitt billigere



Vi vurderer ikke høy verdsettelse av amerikanske aksjer som et stort problem for vår overvekt i aksjer. For det første er høy prising sjelden et problem når

økonomien og inntjeningen vokser solid. For det andre rettfærdiggjør utsikter til høy inntjeningsvekst fremover høy prising relativt til dagens inntjening. Målt opp mot ventet inntjeningsvekst de kommende årene fremstår ikke S&P 500 som dyr.

IT til overvekt

Med reprisingen av teknologiaksjer fremstår IT-sektoren nå som mer attraktivt priset. Diskusjonen rundt hvorvidt dagens KI-investeringer vil gi tilstrekkelig avkastning, vil trolig prege markedet videre, men vi får neppe et klart svar allerede i år. Vi tror frykten forbundet med KI og softwareselskapene har gått for langt, og hele teknologisentimentet fremstår som vel negativt. Da skal det ikke mye til før sentimentet snur. Vi overveker derfor IT.

Energi er undervekt. En økt risikopremie knyttet til situasjonen i Iran har bidratt til å løfte oljeprisen og energisektoren. Oljeprisen kan stige ytterligere, men historien tilsier at slike risikopremier sjelden varer lenge.

I tillegg til IT anbefaler vi overvekt i Helse og Finans. Begge sektorer har relativt attraktiv verdsettelse og solide inntjeningsutsikter. Finans bør dra nytte av videre syklisk oppsving, mens Helse har potensiale for en etterlengtet reprising etter flere svake år. De langsiktige vekstutsiktene for helse-sektoren er også gode. Stabilt konsum er fortsatt dobbel undervekt.

Optimisme i Japan

Vi har overvektet europeiske aksjer på bekostning av en undervekt i japanske aksjer. Europeiske aksjer har utviklet seg bra, slik vi har ventet. I Japan har optimisme rundt den økonomiske politikken løftet markedene. Denne optimismen kan fortsette, og vi løfter dermed Japan til nøytral. Europa er fortsatt et attraktivt marked, men regionen reduseres til nøytral.

Nøytral innen obligasjoner

Vi anbefaler nøytral vekt innad i obligasjonssegmentet. Kredittpåslagene er historisk lave, og man får dermed dårlig betalt for å ta ekstra risiko i obligasjoner. Samlet rente er likevel på et relativt høyt nivå og gir brukbare avkastningsutsikter.

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.