

# Drevet av inntjening



## The House View – Drevet av inntjening

Aksjemarkedet har blitt utsatt for motstridende krefter den siste måneden. Uro i deler av kredittmarkedet og tidvis tilspissing i handelskrigen mellom Kina og USA bidro til en viss usikkerhet rundt videre oppgang. De positive kreftene, med en sterk start på resultatsesongen, veide imidlertid tyngre og aksjemarkedet fortsatte oppgangen. I deler av aksjemarkedet er verdsettelsen strukket. Så lenge inntjeningsveksten er god, tror vi ikke at verdsettelse er et problem. Utsikter til bra vekst globalt og solid vekst i inntjeningen gjør at vi holder på vår overvekt av aksjer versus obligasjoner.

### Videre oppgang

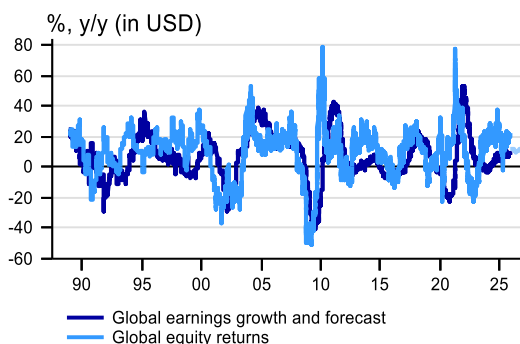
Handelskonflikten mellom Kina og USA fortsetter, og retorikken har tidvis vært skarp. De siste nyhetene tyder imidlertid på at partene nærmer seg en løsning.

I deler av det amerikanske kredittmarkedet har det vært problemer med enkelte selskaper som har gått konkurs. Problemene som er avdekket så langt, er likevel ikke store nok til å skape usikkerhet om soliditeten i banksektoren. Resultatene for tredje kvartal i finanssektoren har vært bra, også for banker som har måttet ta tap.

På toppen av dette opplever vi en av de lengste «shutdowns» i USA, som følge av at politikerne ikke har kommet til enighet om de offentlige budsjettene. De økonomiske konsekvensene er imidlertid begrenset og partene vil før eller siden komme til enighet. Fraværet av nøkkeltall som offentlig sektor produserer skaper likevel en viss usikkerhet rundt det økonomiske bildet.

Vi opprettholder likevel vår anbefaling om å overvekte aksjer fremfor obligasjoner. Det fundamentale bildet er solid med god vekst i økonomiene og inntjening.

### Inntjeningen tyder på fortsatt aksjeoppgang



### Fortsatt god vekst

Flere kontorer innad i de offentlige myndigheter opererer på lav kapasitet som følge av «shutdown». Produksjon av nøkkeltall er dermed lagt på is inntil videre. Fraværet av flere viktige nøkkeltall fra USA gjør det vanskeligere å vurdere den økonomiske utviklingen. Nøkkeltall fra andre kilder gir imidlertid liten grunn til å endre vårt hovedsyn; økonomiene takler handelsuroen godt. Tolløkningene demper kjøpekraften noe og det er moderat vekst i sysselsettingen. Lav innvandring gir nå lav vekst i tilbudet av arbeidskraft. Arbeidsledigheten bør dermed holde seg relativt stabil, på tross av svakere sysselsettingsvekst.

Neste år ventet vi at effekten av økte tollsatser avtar, samtidig som skatteuttak vil løfte veksten. Kunstig Intelligens-boomen bidrar til økte bedriftsinvesteringer, særlig ved bygging av datasentre og aktivitet knyttet til et stort kraftbehov. Nye regler gjør at bedriftene får raskere skattefradrag for utgifter til forskning og utvikling. Det vil også bidra til å løfte investeringene.

Rapporteringen fra selskapene støtter vurderingen av at økonomien greier seg bra. Bankene gir jevnt over positive signaler om forbrukerne.

### Inntjeningen sterkere enn ventet – igjen

Så langt tyder resultatene fra tredje kvartal på at selskapene S&P500 igjen kommer til å slå forventningene med god margin. Det har vært bidragsytende til å løfte aksjemarkedet. For neste år peker estimatene mot inntjeningsvekst på 13% for både amerikanske og globale aksjer, godt opp fra forventningen ved starten av året. Det legger et godt grunnlag for at inntjening vil være medvind for aksjemarkedet også neste år.

## Høyere verdsettelse

Verdsettelsen av aksjer, målt ved pris i forhold til ventet inntjening neste 12 måneder, har steget ytterligere. Verdsettelsen må karakteriseres som høy sammenlignet med historien. I en økonomi med vekst i økonomi og inntjening er imidlertid høy verdsettelse sjelden et problem i seg selv. Verdsettelsen er særlig høy blant amerikanske teknologiselskaper. Her har lønnsomheten, målt ved avkastningen på egenkapital, vært høy og de langsiktige vekstutsikten gode. Det kan rettferdiggjøre at aksjer er høyt priset relativt til dagens inntjening. Hvorvidt selskapene vil klare å oppnå samme lønnsomhet på investeringene i KI er imidlertid usikkert.

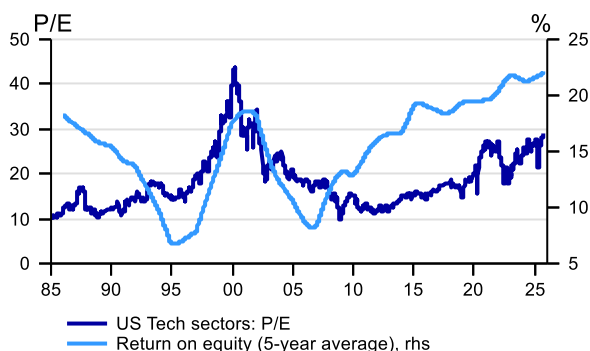
### Ikke helt 1999 enda

Flere av de store teknologiselskapene har, med OpenAI i sentrum, annonsert en rekke avtaler gjennom høsten. Flere av avtalene er i realiteten «penger som bytter hender», der et selskap investerer i et annet mot at selskapet kjøper deres produkter. Kreativ avtaleinngåelse har bidratt til at boblefrykten har tiltatt.

Etter vår oppfatning er boblefrykten overdrevet når det gjelder de store børsnoterte selskapene. Verdsettelsen av teknologiselskapene er langt unna boblenivåene i 1999. Flere av selskapene er relativt godt diversifisert og har høy prisingsmakt innenfor sitt område. Selskapene har vist evnet til å generere høy avkastning på investert kapital før.

Hvorvidt de store KI-investeringene blir like lønnsomme som vi har blitt vant til for disse selskapene gjenstår imidlertid å se. Så lenge selskapene kan vise til sterk topplinjevekst fremover, som vi venter, er det liten grunn til at investorene vil snu ryggen til teknologiselskapene med det første.

### Høyere verdsettelse i takt med høyere lønnsomhet



## Overvekt Europa

Vi opprettholder anbefalingen om overvekt i europeiske aksjer. Økende utlån, både til bedrifter og forbrukere, og stigende innkjøpssjefsindekser peker i retning av at den økonomiske aktiviteten er i ferd med å ta seg opp. I 2026 venter vi et oppsving hjulpet av sterkere finanspolitisk støtte og lettere finansielle forhold. Bedringen i økonomien tilsier at veksten i inntjeningen tar seg markant opp fra dagens svake nivå. Japan er fortsatt vår foretrukne undervekt.

### Overvekt Finans

Finanssektoren har prestert svært godt i år på grunn av sterk resultatvekst, rimelig attraktiv verdsettelse og medvind fra kommende dereguleringer. Vi opprettholder overvekten ettersom vi tror sektoren kan fortsette å gjøre det bra i et miljø med moderat vekst og relativt høye renter. Vi opprettholder Stabilt Konsum som undervekt på grunn av utsikter til svak inntjeningsvekst.

### Nøytral på tvers av obligasjonssegmenter

Vi opprettholder en nøytral allokering på tvers av obligasjonssegmenter. Rentenivået er relativt attraktivt over hele linja, men kredittpåslagene på risikofylte obligasjoner er lave. I et slikt miljø foretrekker vi å ta ytterligere risiko gjennom å overvekte aksjer.

## 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.