

På riktig vei



The House View – På riktig vei

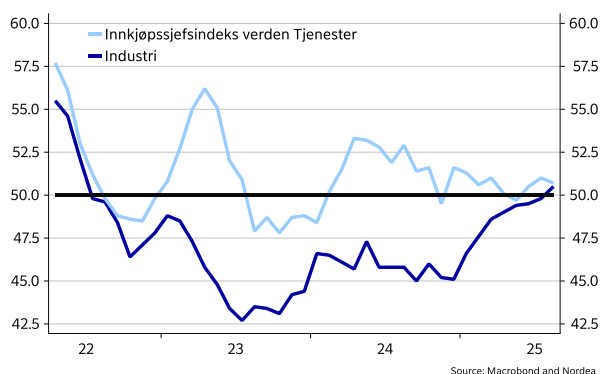
Globale aksjemarkeder steg videre i august. En sterk inntjeningssesong i USA og økte forventninger om rentekutt fra Fed har styrket risikoappetitten. Veksten i USA har avtatt og vil i en periode forbli moderat. Veksten i økonomien og bedriftenes inntjening blir imidlertid sterk nok til å støtte aksjer fremover. Verdsettelsen av aksjer har riktignok steget siden våren, men i et brukbart økonomisk miljø er det neppe et hinder for videre oppgang. Selv om investorer har økt sin aksjeeksponering i det siste, er posisjoneringen moderat. Vi tror derfor oppgangen i aksjemarkedet har mer å gå på og opprettholder anbefalingen om overvekt aksjer versus obligasjoner.

Langsommere - men fortsatt brukbar vekst

Global vekst holder seg oppe. Bedriftene og forbrukerne har så langt vært mer motstandsdyktige mot handelsuroen enn fryktet i vår. Men svakere forbruksvekst har dempet amerikansk vekst, og arbeidsmarkedet har kjølnet. Veksten i Europa er fortsatt relativt svak, men viser tegn til bedring.

Veksten vil forbli dempet mens forbrukere og bedrifter tilpasser seg høyere tollsatser. En kan ikke utelukke at svake nøkkeltall tidvis gir frykt for en hardere økonomisk nedtur med uro i aksjemarkedet. I løpet av neste år vil imidlertid effekten av økte tollsatser avta samtidig som både finans- og pengepolitiske lettelsers vil løfte veksten. Vår anbefaling er derfor å se gjennom svake vekstutsikter for 2025 og legge vekt på mer gunstige makroøkonomiske utsikter for neste år. Når veksten tar seg opp, vil også risikoappetitten øke og bane vei for ytterligere oppgang i aksjemarkedet.

Forsiktig oppgang i verdensøkonomien



Det går mot rentekutt i USA

Tidlig i august tydet arbeidsmarkedstall på en markant svekkelse i det amerikanske arbeidsmarkedet. Markedet priset med det inn høy sannsynlighet for et rentekutt på det kommende rentemøtet i september. Det tok litt tid før sentralbanksjef Powell ga sin vurdering av tallene, men en tale mot slutten av måneden inneholdt klare hint om rentekutt på det kommende rentemøtet. I følge Powell er risikoen for et svakt arbeidsmarked nå større enn for høy inflasjon. Uten de helt store overraskelsene de neste ukene er det dermed duket for at Fed gjenopptar normaliseringen av rentenivået de startet i fjor.

Når Fed kutter rentene fordi de ønsker å normalisere rentene fra det de omtaler som mildt innstrammende nivåer bør det gi et løft til risikoviljen og aksjemarkedet. Rentekutt som ikke utløses av tydelige tegn på resesjon blir normalt godt mottatt i aksjemarkedet.

Selskaper viser motstandskraft mot tollsatser

I USA ser det ut som vi ender på 12% årsvekst i inntjeningen i 2.kvartal. Det er betydelig bedre enn de 5% som var ventet når inntjeningssesongen startet, og spesielt overraskende gitt den store usikkerheten og de høye tollsatsene som trådte i kraft i løpet av kvartalet. Noen selskaper, som bilprodusentene, rapporterte merkbart motvind fra økte tollsatser. Det overordnede budskapet var at selskapene ikke venter betydelige negative effekter fra tollsatser på deres fremtidige inntjening. I følge rapporteringen bruker selskapene en rekke ulike strategier for å beskytte marginene.

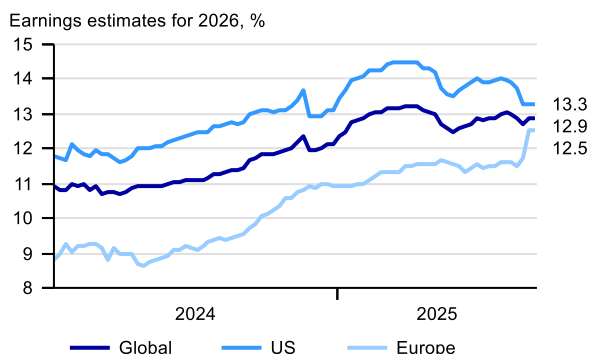
De teknologitunge sektorene er fortsatt hoveddriveren for resultatvekst. De store teknologiselskapene

rapporterte svært sterke resultater, og noen melder allerede om høyere inntektsvekst som resultat av de massive investeringene i Kunstig Intelligens (KI). Det, sammen med at selskapene melder om enda større investeringer i KI, tyder på KI-investerings-syklusen fortsetter.

Relativ svake makrotall for privat forbruk er en viktig grunn til at veksten i amerikansk økonomi har avtatt. Det har skapt en viss frykt for at økte tollsatser og økonomisk usikkerhet betyr at forbrukerne vil svikte framover. Rapporteringen fra forbruksorienterte næringer tyder imidlertid ikke på noe slikt. Både banker og noen av de store detaljhandelskjedene rapporterte om en relativt motstandsdyktig forbruker.

Estimatene for 2026 peker mot 13% resultatvekst i USA og globalt. Som vanlig er nok analytikerne litt optimistiske i sine anslag for det kommende året. Det vanlige mønsteret er at estimatene beveger seg noen prosentpoeng lavere i løpet av de kommende kvartalene. Utsikter til rundt 10% inntjeningsvekst bør være en støtte for aksjer fremover.

Analytikerne er for optimistisk – 10% er bra



Verdsettelse av aksjer har steget. I en historisk sammenheng er S&P500 relativt høyt priset. Det skyldes hovedsakelig høy verdsettelse av teknologiselskapene, mens andre deler av markedet er priset mer i tråd med det historiske snittet. Verdsettelsen av teknologiselskapene er høy, men nivåene er langt fra tidligere topper. Nye skatteregler for utgifter knyttet til Forskning og Utvikling (FoU), introdusert i Trumps finanspolitiske pakke «One Big Beautiful Bill», vil gi kraftig positiv effekt på kontantstrømmen til teknologiselskapene. Vi er derfor ikke altfor bekymret for verdsettelse i seg selv og synes aksjer således er mer attraktive enn obligasjoner.

Overvekt Europa

Vi opprettholder anbefalingen om overvekt europeiske aksjer. Veksten forblir relativt moderat i år, men vi venter et oppsving i 2026. Kombinasjonen av forbedret finanspolitisk støtte, lettere finansielle forhold og utsikter til sterkere vekst i inntjeningen er grunner til at vi fortsatt overvekter Europa. Investorer har økt allokeringen til Europa i år, men posisjoneringsen er fortsatt ganske moderat etter år med svak utvikling. 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 fortsatt rimelig høye renter. Vi opprettholder Stabilt Konsum som undervekt på grunn av utsikter til svak inntjeningsvekst.

Europeisk Investment Grade ned til nøytral

Vi reduserer overvekten i europeiske Investment Grade selskapsobligasjoner innad i obligasjonsporteføljen til nøytral. Vi liker fortsatt aktivaklassen, rentenivået er relativt bra og utstederne har sterke balanser. Kredittpåslagene har imidlertid kommet mye ned siden tolluroen og er nå såpass lave at det er fornuftig å sikre profitten. Overvekten ble finansiert av en undervekt i statsobligasjoner, som vi derfor tar opp til nøytral.

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.