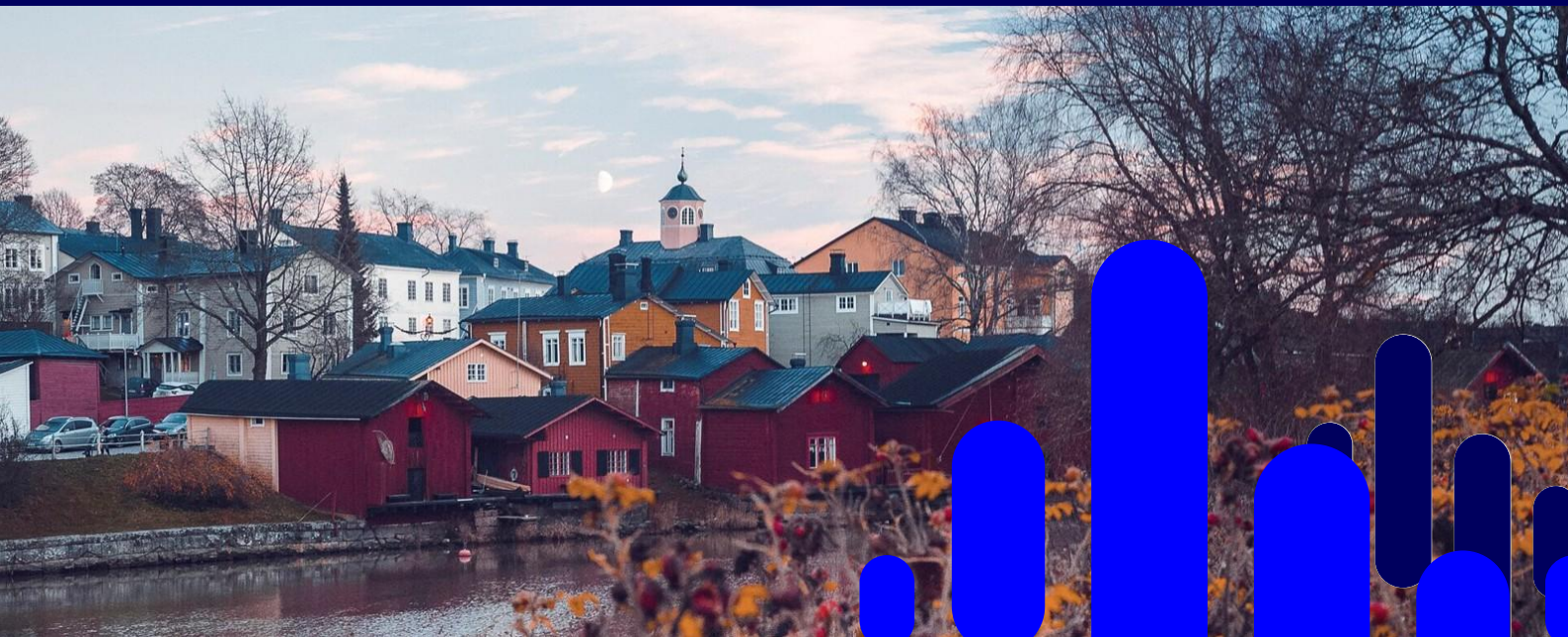


Solide utsikter



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
- Joachim Bernhardsen
- Josephine Cetti
- Marie Giertz

FORFATTERE

- Joachim Bernhardsen

The House View – Solide utsikter

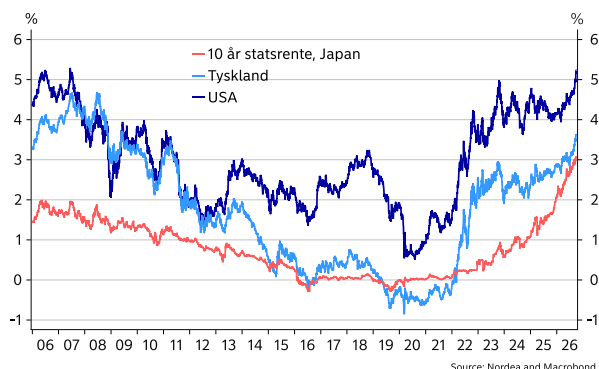
Aksjemarkedene har holdt seg robuste til tross for geopolitiske spenninger og høyere renter. Utsiktene for vekst og inntjening er fortsatt støttende, og vi forblir positive til aksjer, særlig i fremvoksende markeder, der verdsettelsen er attraktiv, og i IT-sektoren, som støttes av sterk etterspørsel etter halvledere. Det kommende mellomvalget i USA kan gi økt kortsiktig volatilitet, men neppe avspore den sterke inntjeningstrenden. Samlet sett bør solide økonomiske utsikter og god inntjeningsutvikling fortsette å støtte aksjemarkedene.

Markant renteoppgang

Usikkerhet om oljetilbudet fra Midtøsten fortsetter å gi store svingninger i oljeprisen. I september var oljeprisen en kort periode nær 110 dollar per fat. Høye energipriser skaper bekymring for vedvarende høy inflasjon og bidrar til å løfte de langsiktige rentene. Renten på tiårige amerikanske statsobligasjoner er på sitt høyeste nivå siden 2007. Sentralbankene har også sett seg nødt til å heve styringsrentene.

Oppgangen i både de langsiktige rentene og styringsrentene skyldes imidlertid også den sterke økonomiske utviklingen, særlig i USA. Det er trolig en viktig grunn til at aksjemarkedet fortsatt er svært robust overfor både høyere renter og stigende oljepriser. Nasdaq-indeksen har nylig satt ny rekord, og de globale aksjemarkedene er nær rekordnivåene fra midten av august. Vi tror denne dynamikken, der aksjer gjør det godt til tross for en rekke usikkerhetsmomenter, vil fortsette. Vi overveier aksjer fremfor korte renter.

Markant oppgang i langsiktige renter



Mellomvalget i USA kan skape kortsiktig uro

Mellomvalget i USA i november vil mest sannsynlig føre til at flertallet i Representantenes hus skifter i

demokratenes favør. Den siste tiden har også sannsynligheten for et demokratisk flertall i Senatet økt. En delt regjering vil gi mindre rom for større reformer eller ny lovgivning og vil trolig være det beste utfallet for aksjemarkedet. Et demokratisk flertall i Kongressen kan skape større usikkerhet om reguleringer, for eksempel knyttet til utbyggingen av datasentre, og dermed bidra til økt risikoaversjon i aksjemarkedet. Med en republikansk president vil det imidlertid være vanskelig for demokratene å gjennomføre større reformer ved flertall i begge kamre i Kongressen. Etter hvert som mellomvalget nærmer seg, kan nyhetsbildet skape kortsiktig volatilitet i aksjemarkedet.

Utsiktene for global vekst er fortsatt intakte

Til tross for geopolitiske spenninger og bekymring knyttet til inflasjon og renter har verdensøkonomien fått opp farten og viser ingen tegn til å bremse. Tvert imot er BNP-prognosene blitt oppjustert. Høyere renter vil dempe veksten fremover, men ikke nok til at vi endrer vårt syn på risikofylte aktiva. Sterke selskapsinvesteringer, støttet av betydelige investeringer i KI, bidrar positivt til utsiktene for global etterspørsel. Veksten i USA er høy. Europa utfordres av høyere energipriser og strammere pengepolitikk, men ledende indikatorer har bedret seg og støtter også utsiktene for regionen.

Svært sterk inntjeningsvekst

Inntjeningsveksten har bidratt til å løfte aksjemarkedene gjennom 2026. Så langt i år har inntjeningsveksten overrasket positivt, til tross for allerede svært optimistiske estimater. Estimaterne er derfor blitt oppjustert. Teknologihistorien er også intakt. KI-investeringene de kommende årene er enorme, noe som innebærer fortsatt sterk etterspørsel etter

halvledere. Samtidig sprer den sterke utviklingen innen KI-teknologi seg til resten av økonomien.

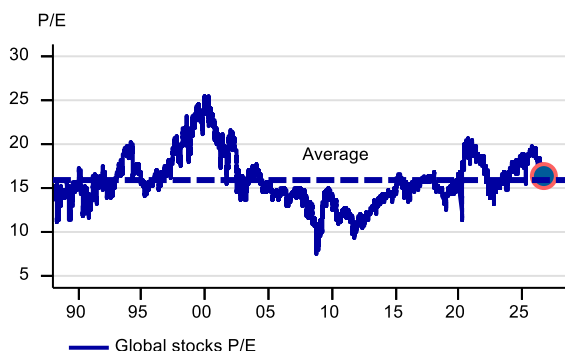
Verdsettelsen støtter aksjer

Ettersom inntjeningsveksten har vært sterkere enn kursoppgangen, har verdsettelsen av det globale aksjemarkedet falt til sitt historiske gjennomsnitt, målt ved P/E. Selv om inntjeningsveksten ikke skulle innfri de høye estimatene, bør det være rom for kursoppgang. Dette gjelder særlig fremvoksende markeder, der verdsettelsene er lave.

Fallet i verdsettelsene skyldes i stor grad skepsis til avkastningen på de store teknologiselskapenes KI-investeringer og en tilpasning til høyere renter. Aksjemarkedet oppfører seg dermed som forventet i dagens markedsklima. Markedet er godt i gang med å tilpasse seg et høyere rentenivå, men rask renteoppgang kan skape utfordringer. Når verdsettelsene tilpasses gjennom sterk inntjeningsvekst, skjer det gradvis. Ved raske renteoppganger må P/E-multiplene derfor i større grad justeres gjennom fallende aksjekurser.

Ser vi verdsettelsene i forhold til de langsiktige vekstanslagene, er forholdstallet lavt. Det tyder på at investorene møter vekstutsiktene med en viss skepsis. Dette er med andre ord nok en indikasjon på at markedene ikke bør svekkes vesentlig dersom inntjeningsveksten blir noe lavere enn dagens estimerer tilsier.

Verdsettelsen er mer moderat



Overvekt fremvoksende markeder

Aksjer i fremvoksende markeder har gjort det bedre enn globale aksjer så langt i år, drevet av den sterke utviklingen i IT-sektoren. Taiwan og Sør-Korea utgjør en stor del av indeksen, og noen få selskaper (TSMC, Samsung og SK Hynix) har bidratt vesentlig til meravkastningen. Vi foretrekker fortsatt aksjer i fremvoksende markeder og tror den sterke etterspørselen etter halvledere vil gi vedvarende medvind, selv om volatiliteten trolig vil forbli høy.

Vi er fortsatt positive til utsiktene for både det amerikanske og det japanske markedet. Vi opprettholder undervekten i Europa til tross for at regionen har mestret høye energipriser bedre enn fryktet. Sammenlignet med de andre regionene er avkastningsutsiktene for Europa noe svakere. Det finnes imidlertid muligheter innen infrastruktur, energi og forsvar.

Overvekt industri, finans og IT

Vi opprettholder overvekten i industri, ettersom vi venter støtte fra en innhenting i den globale investeringsetterspørselen. Vi opprettholder også overvekten i informasjonsteknologi og finans. Teknologiselskapene bør dra nytte av KI-investeringer, samtidig som verdsettelsene gir rom for videre oppgang. Finanssektoren bør på sin side nyte godt av solid økonomisk vekst og et relativt høyt rentenivå. Stabilt konsum og energi er undervektet. Underliggende ventet oljetilbudet å overstige etterspørselen når krigen i Iran på et tidspunkt blir løst. Det tilsier at oljeprisen kan falle over tid.

Attraktiv avkastning også fra obligasjoner

Obligasjonsrentene ligger på attraktive nivåer og gir et godt utgangspunkt for avkastning i obligasjonsporteføljen. Kredittpåslagene er imidlertid lave på tvers av obligasjonssegmentene. Vi ønsker derfor ikke å øke risikoen i obligasjonsporteføljen nå og har en nøytral vurdering av både Investment Grade, High Yield og statsobligasjoner.

Bidragstere Global Asset Allocation Strategy

Antti Saari

Chief Investment Strategist
antti.saari@nordea.com

Josephine Cetti

Chief Investment Strategist
josephine.cetti@nordea.com

Joachim Bernhardsen

Chief Investment Strategist
joachim.bernhardsen@nordea.com

Marie Giertz

Chief Investment Strategist
marie.giertz@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 (samlet 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.