

Inntjening – ikke “hype”



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 – Inntjening – ikke “hype”

De globale aksjemarkedene nådde nye toppnivåer i midten av august etter nok en sterk resultatsesong. Den siste tiden har imidlertid velkjente bekymringer, som høy statsgjeld i USA og inflasjonsfrykt tyngt sentimentet. Vi vurderer disse faktorene som kilder til volatilitet snarere enn trusler mot de overordnede markedsutsiktene. Den viktigste støtten til aksjemarkedene kommer fortsatt fra solid økonomisk vekst og sterk inntjeningsvekst. Vi opprettholder derfor overvekten i aksjer.

Velkjente bekymringer kommer til overflaten igjen

Oljeprisen har gjennom sommeren returnert til rundt 90 dollar per fat. En konkret avtale mellom USA og Iran uteblir. Høyere energipriser bidrar til bekymringer for at inflasjonen skal bite seg fast på et høyt nivå og har således bidratt til at langsiktige renter har steget.

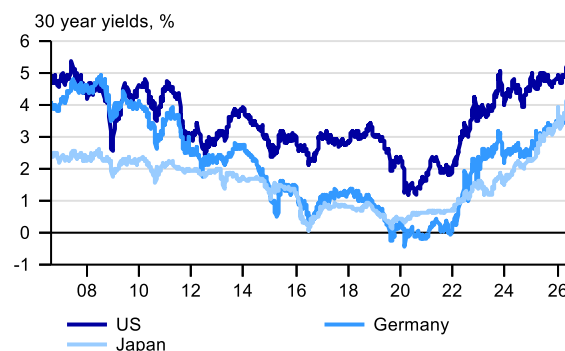
Samtidig er det igjen bekymringer knyttet til det høye nivået av statsgjeld i USA. Gjelden passerte nylig 40-tusen milliarder dollar for første gang. Gjennom sommeren har også myndighetene blitt tvunget til å refundere tidligere innsamlet toll etter vinterens høyesterettskjennelse om at deler av tollsatsene som Trump har innført er ugyldige. Tollsatsene var en viktig brikke i finansieringen av fjorårets skattereduksjoner. Når inntekter fra toll bortfaller øker de offentlige underskuddene ytterligere.

USAs finansminister Scott Bessent har annonsert tiltak rettet mot å stagge oppgangen i langsiktige renter. Det amerikanske finansdepartementet øker tilbakekjøpene av langsiktige statsobligasjoner. Det finansieres ved økt utstedelse av korte statsobligasjoner (T-bills). Den samlede gjelden reduseres ikke som følge av dette, men det er et forsøk på å redusere mengden lange obligasjoner i markedet, og med det begrense renteoppgangen. Effekten på rentene var begrenset, men tiltaket illustrerer at myndighetene ønsker å motvirke ytterligere renteoppgang.

Bekymringer knyttet til statsgjeld vil trolig fortsette å skape svingninger i markedet. Likevel er dette langt fra nye problemstillinger. Markedene har levd med diskusjoner om usunne statsfinanser i mange år. Gjeldsnivåene er høye, men vi vurderer

ikke dette som en umiddelbar trussel mot den økonomiske utviklingen.

Markant oppgang i langsiktige renter



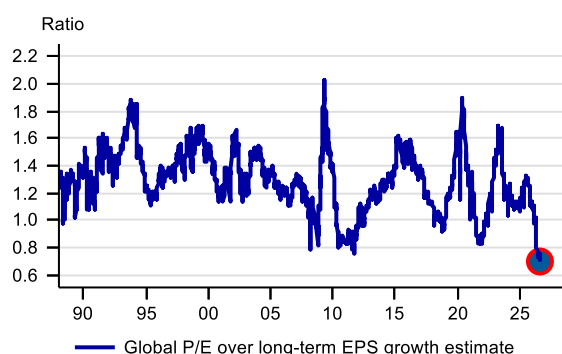
Overdreven frykt for KI-boble

Utviklingen innen kunstig intelligens har flere kjennetegn som ofte forbindes med bobler. Investeringene vokser i et sjeldent raskt tempo. Investeringer i datakraft og avanserte modeller gjøres før det endelige markedspotensialet er fullt ut kjent, noe som innebærer en risiko for at det overinvesteres. Inntil videre drives imidlertid investeringer i datakraft og KI av sterk etterspørsel. De såkalte Hyperscalers (Amazon, Alphabet, Meta og Microsoft), som står for en stor andel av investeringer i KI, klarer fortsatt ikke å levere nok datakraft sammenlignet med etterspørselen.

KI-boomen skiller seg fra andre bobler særlig når det kommer til verdsettelse av teknologisekskapene. Verdsettelsen av teknologisegmentet er ikke spesielt høy i et historisk perspektiv. Samtidig har dagens verdsettelse i liten grad tatt inn over seg forventninger om sterk vekst fremover, som kan avleses fra «PEG-ratio», pris i forhold til dagens inntjening sammenlignet med langsiktige vekstforventninger. PEG-ratio er svært lavt. Det tilsier at

aksjemarked i dag er billig sammenlignet med langsiktige vekstforventninger. De langsiktige vekstforventningene kan være i overkant positive, men det illustrerer at dagens marked behandler disse forventningene med en god dose skepsis. Nettopp derfor kan det også ligge et oppsidepotensiale dersom vekstforventningene fremover, i noen grad, slår til.

Langt fra eufori – lavt PEG-ratio impliserer at markedet er forsiktig med å tro på høye langsiktige vekstforventninger



Inntjening, inntjening, inntjening

Resultatsesongen for andre kvartal, som vi akkurat har lagt bak oss, bekrefter bildet av at vi er inne i en periode med særdeles sterk inntjeningsvekst. Og når inntjeningen vokser i dette tempoet skal det mye til før både høye energipriser og høyere renter «biter» på aksjemarkedet. Den sterke inntjeningsveksten er hovedgrunnen til at aksjemarkedet ganske raskt gjenopptok oppturen etter uro både i mars, knyttet til krigen i Iran, og i sommer, knyttet til usikkerhet rundt KI-utbyggingen.

I andre kvartal rapporterte hele 9 av 11 sektorer på S&P 500 tosifret vekst i inntjening sammenlignet med andre kvartal i fjor. Det er sjelden kost. Estimatenes for 2026 har blitt justert ytterligere opp. Samtidig har estimatene for 2027 blitt noe

nedjustert. Det kan gjøre det enklere for selskapene å levere positive overraskelser fremover.

Overvekt fremvoksende markeder

Blant regionene foretrekker vi aksjer i fremvoksende markeder. Regionen bør dra nytte av KI-investeringer og sterk vekst i etterspørselen etter databrikker, noe som allerede gjenspeiles i svært sterk inntjeningsvekst. Etter uroen i sommer er mye av den spekulative posisjoneringen «vasket» ut. Europa er fortsatt undervekt, ettersom høyere renter og forhøyede energikostnader tynger mer der enn i andre regioner. Likevel finnes det fortsatt muligheter innen utvalgte sektorer, og vi vurderer ikke Europas utsikter som svake i absolutte termer.

Overvekt industri, finans og IT

Vi opprettholder Industri som overvekt, ettersom vi venter støtte fra en innhenting i global investeringsetterpørsel. Vi opprettholder også overvekt i Informasjonsteknologi og Finans. Teknologiselskapene bør dra nytte av KI-investeringer, samtidig som verdsettelsen 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 undervekt. Underliggende vil tilbudet av olje overgå etterspørselen, når krigen i Iran på et eller annet tidspunkt løses. Det tilsier at oljeprisen over tid kan komme ned.

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 ta økt risiko innen obligasjoner nå, og holder både Investment Grade, High Yield og statsobligasjoner på nøytral.

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.