

# Balansegang



## The House View – Balansegang

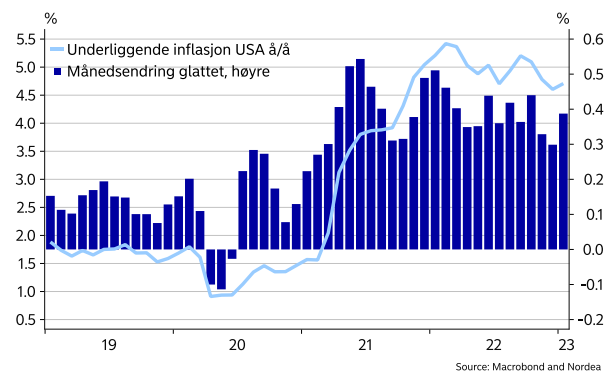
Aksjemarkedet startet 2023 sterkt, men oppgangen stoppet opp i februar. Gjennom måneden har vi mottatt sterke nøkkeltall som fjernet mye av frykten for en nærstående resesjon. Baksiden av medaljen er at sterke nøkkeltall, sammen tall som skaper tvil om at inflasjonen er på vei ned, gjør at sentralbankene må ta hardere i. Forventet styringsrente har steget mye både i USA og euroområdet. Bedre vekstutsikter må veies opp mot risikoen forbundet med at sentralbankene må heve rentene mer for å kneble inflasjonen. Det bidrar til at vi beholder vår nøytralvekting av aksjer versus obligasjoner. Vi opprettholder en viss risikotagning i obligasjonsmarkedet.

### Markant skifte i synet på sentralbankene

I januar bidro klare tegn til avtagende pris- og lønnsvekst i USA til økende tro på en myk landing og at rentetoppen var nær. Obligasjonsrentene falt og aksjemarkedet steg. Svake forbrukstall fra slutten av 2022 skapte nok en viss uro for at den kraftige pengepolitiske innstramningen gjennom 2022 nå traff økonomien for fullt, men markedet la mer vekt på utsiktene til lavere inflasjon framover. Samtidig lysnet utsiktene for både europeisk og kinesisk økonomi. Det bidro også til den gode stemningen i aksjemarkedet.

Februar startet med en knallsterk sysselsettingsrapport fra USA. Så fikk vi inflasjonstall som tydet på at dis-inflasjonen nærmest hadde stoppet opp. Det var opplagt at Fed måtte ta hardere i for å få ned trykket i arbeidsmarkedet og inflasjonen.

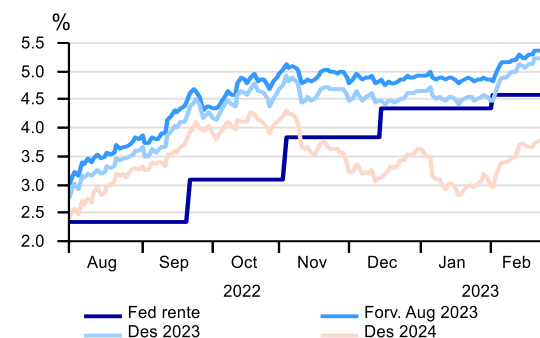
### Få tegn til lavere underliggende inflasjon i USA



Svært sterke forbrukstall for januar viste også at svakheten vi så mot slutten av 2022 var midlertidig.

Markedet venter et høyere toppunkt for styringsrenten og at renten vil bli holdt høy lenger.

### Markedet forbereder seg på høyere renter



### Sterkere vekst i dag – høyere renter i morgen

Det er klare tegn til at veksten i den globale økonomien holder seg bra oppe. Det blir tatt godt imot i markedet. Men bedre vekstutsikter betyr at sentralbankene må ta hardere i for å få ned lønns- og prispress. Høyere vekst må veies mot høyere renter.

Det er lett å bli revet med av de siste nøkkeltallene. Ser vi gjennom de store svingningen er det underliggende vekst-bildet lite endret. Veksten er på den positive siden, men den er fortsatt moderat slik at presset i økonomien og inflasjonen vil avta. Det er gode grunner til å håpe at det skjer uten en sterk nedtur i økonomien.

Usikkerheten har imidlertid økt igjen den siste tiden. Inflasjonsbildet har endret seg i negativ retning. Inflasjonen vil trolig ikke avta like raskt som tidligere antatt, og de siste inflasjonstallene viser få tegn til at inflasjonen avtar vesentlig. Det

innebærer at Fed må sette opp renten mer enn tidligere ventet. Det er høyst usikkert hvor mye mer renten vil settes opp. Det argumenterer for en nøytral vekting mellom aksjer og obligasjoner.

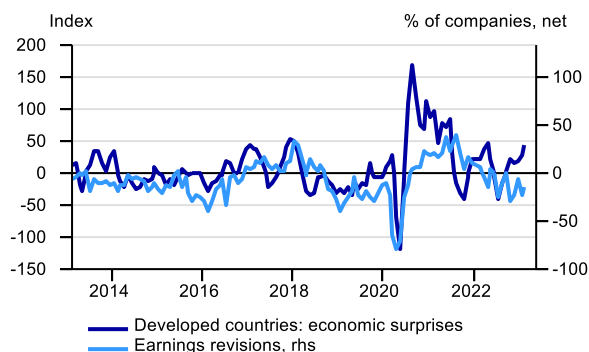
### Markedet ser framover

Den markante oppgangen i aksjemarkedet gjennom januar og deler av februar står i kontrast til utvikling i inntjeningsestimater, som fortsatt revideres ned. Det er nå ventet nullvekst i inntjening for globale aksjer i 2023.

Gjenåpning i Kina, redusert motvind fra høye energipriser i Europa og sterkere nøkkeltall fra USA har alle bidratt til at prognoser for økonomisk vekst har blitt oppjustert. Det mer optimistiske økonomiske bildet tilsier at vi snart nærmer oss bunnen på inntjeningsestimaterne. Ofte tar det noe tid fra endrede økonomiske utsikter slår ut i inntjeningsestimaterne.

Men, som diskutert, usikkerheten til det økonomiske bildet er fortsatt relativt stort. Skulle det ende i en hardere økonomisk nedtur er inntjeningsestimaterne for høye.

### Ingen effekt av sterke makrotall – enda



### Fortsatt tro på obligasjonssegmentet

Kredittmarginer falt mye gjennom høsten og inn i dette året, men den siste tiden har kredittmarginer gått noe ut igjen. Rentene holder seg på et relativt høyt nivå så samlet sett er avkastningsutsiktene for deler av obligasjonssegmentet attraktive. Vi opprettholder med det overvekt i obligasjoner fra fremvoksende økonomier og europeisk Investment Grade.

Med en bedring i de makroøkonomiske utsiktene kan kredittmarginer komme noe mer inn. Videre

inngang i kredittmarginer vil imidlertid bli mer gradvis enn vi har sett over de siste månedene. Sammenlignet med statsobligasjoner gir Investment Grade og EM-obligasjoner en løpende høyere avkastning. Det taler for å opprettholde overvekten selv om videre inngang i kredittmarginer skulle utebli.

### Sterk utvikling i Europa

Med det kraftige fallet i gassprisen og bedre økonomiske nøkkeltall er sentimentet for europeiske aksjer gått fra svært negativt til nå svært positivt. Europeiske aksjer har med det prestert svært sterkt og er nå kun marginalt lavere enn ved toppnotering ved inngangen til 2022. Investorer har økt posisjoneringen mot europeiske aksjer mye. Den medvinden europeiske aksjer har fått fra stadig mer positivt sentiment og økt posisjonering vil avta framover.

EM-aksjer begynte året sterkt og posisjoneringen dreide i retning av EM-eufori. Den siste tiden har imidlertid regionen prestert noe svakere. Gjenåpningen i Kina vil etter alt å dømme bidra til fortsatt sterk vekst i Kina, noe som vil kunne støtte EM-aksjer framover. Mye av gjenåpningseffekten er imidlertid priset inn.

Det makroøkonomiske bakteppet for USA har bedret seg. Frykten for en resesjon har avtatt. Baksiden av gode nøkkeltall er større frykt for at Fed vil heve renten mer. Det taler for forsiktighet. Vi opprettholder en nøytral allokering på tvers av regioner.

### Farvel Helse

Denne måneden takker vi av Helse som overvekt. Sektorens defensiv karakter har gitt investor beskyttelse i perioder med uro i aksjemarkedet. Mindre resesjonsfrykt har bidratt til at sektoren har gjort det noe svakere den siste tiden. Vi mener behovet for en slik defensiv beskyttelse er noe redusert og tar derfor Helse ned til nøytral. Følgelig løfter vi også undervekten i Kommunikasjon til nøytral. Vi er dermed nøytrale på tvers av sektorer.

## 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.