Nordea

Pustepause
- en oppdatering

Investments | Wealth Management

The House View – Pustepause - en oppdatering

Oppgangen i aksjemarkedet skjøt fart i sommer hjulpet av klarere tegn på avtagende inflasjon sammen med overraskende sterke nøkkeltall fra USA. Troen på en myk landing i USA er dermed styrket. Den kraftige oppgangen i amerikanske aksjer så langt i år er imidlertid fortsatt mye drevet av de store teknologiselskapene, som har tjent på økende optimisme rundt Kunstig Intelligens (KI). Etter hvert som den største optimismen rundt KI avtar kan prisingen komme mer i fokus. Samlet sett opprettholder vi vår nøytralvekting mellom aksjer og obligasjoner.

Fortsatt nøytralvekt

Det økonomiske bildet har lysnet og troen på en myk landing er styrket. Vi holder likevel på vår nøytrale allokering mellom aksjer og obligasjoner. Det er fortsatt usikkerhet om hvordan renteøkningene vil virke på økonomien og inntjening. Sammen med faren for en kortsiktig korreksjon tilsier det en litt forsiktig tilnærming. Med det økte rentenivået er obligasjoner et langt mer attraktivt alternativ enn vi er vant til. Det bidrar også til vår nøytralallokering.

Ikke unaturlig med en pause

Oppgangen i aksjer fortsatte i juli. Enkelte råvarer steg i pris og sykliske aksjer gjorde det relativt sett bra over sommeren. Det tyder på at markedene priser inn bedre økonomiske tider. Stigende risikovilje og økende optimisme er gode nyheter på litt lenger sikt, men sterk oppgang og stor optimisme gjør markedet sårbart på kort sikt. Det tilsier at aksjemarkedet kan ta en pustepause den kommende tiden.

Prisingen har steget på den teknologitunge Nasdaq-børsen

Mye av oppgangen i amerikanske aksjer i år er drevet av noen få store teknologinavn. Dette er selskaper en regner med vil tjene på KI-bølgen. Så langt har det imidlertid skjedd lite med de kortsiktige utsiktene for inntjening. Verdsettelsen målt ved pris i forhold inntjening har dermed steget. Når den umiddelbare entusiasmen rundt KI har gitt seg kan prisingen komme mer i fokus.

Bedre vekstutsikter

Selv om vi frykter at markedene har gått vel mye på kort sikt deler vi markedets mer optimistiske syn på de økonomiske utsiktene. Økonomiene har klart seg oppsiktsvekkende bra gitt renteoppgangen. På enkelte områder, som det amerikanske boligmarkedet, ser vi tegn på at den største effekten av høyere renter er bak oss. Rentene virker imidlertid med varierende etterslep og vi har neppe sett den fulle effekten av høyere renter på andre deler av økonomien. Det tilsier fortsatt moderat vekst i USA. Frykten for en kraftig innstramming i bankenes utlånsvirksomhet har avtatt. Bankene har like fullt strammet til kredittgivingen en del det siste halvåret. Dyrere og mindre tilgjengelig kreditt vil virke på bedriftenes beslutninger om investeringer og ansettelser.

Lavere energipriser i Europa og fjerningen av koronarestriksjoner i Kina er positivt for vekstutsiktene. Oppgangen som skulle følge gjenåpningen i Kina har riktignok vært svakere enn ventet. Oppgangen har vært såpass svak at myndighetene er i ferd med å gjennomføre tiltak for å stimulere økonomien. Det tilsier fortsatt brukbar kinesisk vekst.

Veksten i euroområdet i vinter var svak. Skyhøye energipriser bidro til fall i kjøpekraft og forbruk. Energiprisene har imidlertid kommet mye ned, flere

kommer i jobb og lønnveksten har tatt seg opp, slik at kjøpekraften nå stiger. I tillegg har husholdninger i euroområdet enda ikke begynt å bruke av det store spareoverskuddet akkumulert under pandemien. Utsiktene for forbruket, og med det økonomien, er derfor relativt gode. De siste bedriftsundersøkelsene har imidlertid skuffet litt og høyere renter vil i noen grad motvirke vekstimpulsen fra et bedre inntekstbilde fra forbrukerne.

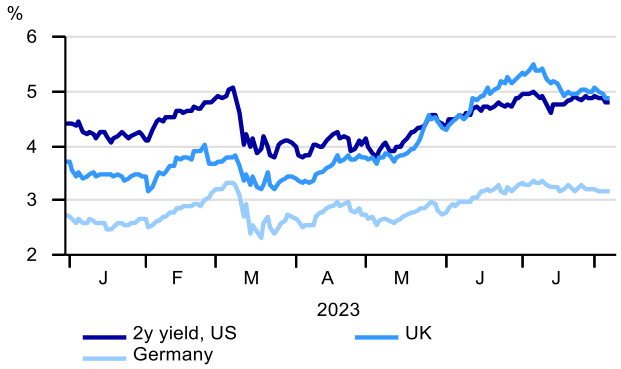
Oljeprisen har steget gjennom sommeren hjulpet av produksjonskutt fra OPEC+. Gassprisene holder seg imidlertid lave. Produksjonskuttene og oljeprisoppgangen har løftet mange av energiselskapene på Oslo Børs, men fortsatt prestere Oslo Børs svakt sammenlignet med de globale markedene.

Sentralbankene er ikke helt i mål enda

Amerikansk inflasjon overrasket på nedsiden i juni og arbeidsmarkedet blir gradvis mindre stramt. Samtidig overrasker veksttallene på oppsiden. Troen på en myk landing er med det styrket. Forventningene om rentekutt neste år avtok derfor og de langsiktige rentene økte. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve (Fed), hevet renten på rentemøtet i juli, etter en pause i juni. Det er mulig renten kan heves noe mer, men sentralbankene er klar på at data avgjør om vi er på rentetoppen eller ikke. De siste inflasjonstallene taler for at styringsrenten i USA har nådd toppen.

Underliggende inflasjonen i eurosonen har flatet ut, men har ennå ikke begynt å falle. Likevel er forventningene til ytterligere økninger fra ECB dempet, og rentetoppen kan være nådd også her.

Oppgangen i renteforventningene har flatet ut



Inflasjonen vil komme ned etter hvert

Om rentetoppen er nådd avhenger av om inflasjonen kommer ned. De siste tallene, i alle fall utenfor eurosonen, indikerer at underliggende inflasjon er på vei ned. Mer moderat etterspørselsvekst og færre tilbudssideproblemer tilsier at inflasjonen kommer videre ned. For USA er det også klare tegn på at lavere vekst i husleier vil bidra. For at sentralbankene skal være trygge på at inflasjonen returnerer til 2%-målet må også lønnsveksten avta. Lønnsveksten har avtatt noe, men dagens lønnsvekst på omkring 4-5% innebærer en vekst i bedriftenes kostnader godt over det som er forenlig med en prisvekst på 2%.

Arbeidsmarkedet er fortsatt stramt, men fra USA får vi nå signaler på at den harde konkurransen om arbeidskraften avtar. Det tilsier at lønnsveksten kan avta ytterligere framover.

Attraktive muligheter i obligasjoner

De mest attraktive investeringsmulighetene finner vi innenfor obligasjonsmarkedet. Spesielt tilbyr obligasjoner i Fremvoksende økonomier (EM) og Investment Grade (IG) fra eurosonen en god kompensasjon for den ekstra risikoen. Vi holder på overvekten i disse versus statsobligasjoner.

Overvekt Fremvoksende markeder

Innenfor aksjeregioner anbefaler vi en overvekt for Fremvoksende markeder (EM). Regionen har de mest attraktive vekstutsiktene og en relativt lav verdsettelse. Støtte fra den økonomiske politikken i Kina og den potensielt økende etterspørselen etter halvledere i kjølvannet av KI-bølgen kan øke inntjeningen i de viktigste asiatiske fremvoksende markedene. Amerikanske aksjer har blitt høyt priset etter sterk oppgang for en del teknologiselskaper. Når den største optimismen rundt KI avtar tror vi prisingen kan komme mer i fokus.

Syklisk bedre enn Stabilt konsum

Innenfor sektorer holder vi på overvekten i Syklisk konsum og undervekten i Stabilt konsum. Prisingen av Syklisk konsum har steget i takt med at noen store selskaper har steget mye under KI-optimismen. Sektoren er fortsatt attraktiv som følge av sterke inntjeningsutsikter. Stabilt konsum derimot har trolig lagt bak seg den sterkeste inntjeningsveksten.

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.