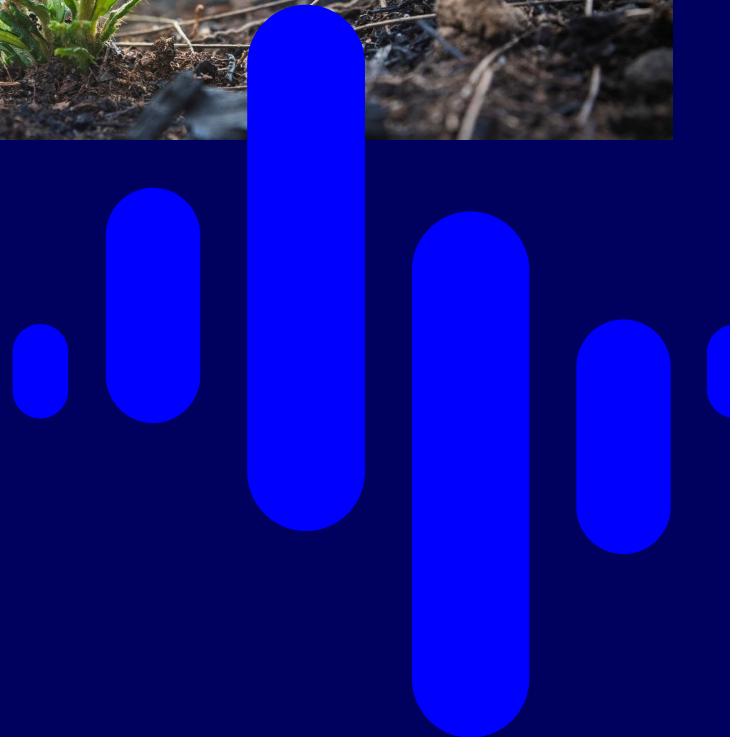


Gjeninnhenting



The House View – Gjeninnhenting

Det globale aksjemarkedet har utviklet seg sterkt den siste tiden. I flere markeder er det kraftige fallet gjennom mars reversert. Vi har tro på en fortsatt oppadgående trend i aksjemarkedet og oppjusterer aksjer til overvekt. For å ta ned den samlede risikoen i porteføljen nedjusterer vi høyrente-obligasjoner til nøytralvekt. Det globale makrobildet er fortsatt usikkert, og på kort sikt er det risiko for at markedet kan bli skuffet. I et langsiktig investeringsperspektiv vil imidlertid den underliggende retningen i markedet være viktigst.

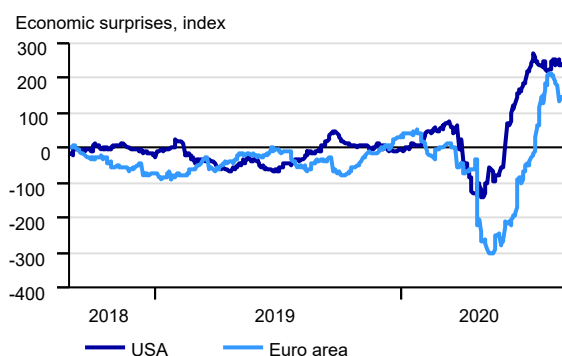
Gjeninnhenting

Himmelen er langt ifra skyfri, men i løpet av den siste måneden har det blitt klarere at den globale økonomien har gått inn i et syklisk oppsving – en gjeninnhenting. Vi ser potensiale for god avkastning i aksjemarkedet i forhold til andre aktivaklasser fremover. Både utsikter til økt inntjening og posisjoneringen i markedet støtter videre oppgang i aksjer.

Veksten i verdensøkonomien blir svak i år, men det kraftige fallet fra i vår er bak oss. Veksten fra måned til måned er nå sterk. Myndigheter har i stor grad dekket inntektsbortfallet i privat sektor, slik at økonomien evner å ta seg opp når smittefrykten avtar og restriksjonene lettes.

Det vil ta tid før økonomien henter seg helt inn igjen. Gjeninnhenting er også skjevt fordelt. Varehandelen er nå høyere enn før koronapandemien, men det samlede private forbruket holdes igjen av et betydelig kutt i tjenesteforbruket. I industrien er fortsatt produksjonen langt unna normalen og arbeidsledigheten er høy.

Høye overraskelsesindekser reflekterer at forventningene er skrudd opp til et høyt nivå



Farten på gjeninnhenting har overrasket de fleste analytikere og aktører i markedet. Fremover er trolig potensialet for positive overraskelser betydelig mindre ettersom forventningene er skrudd opp på et høyt nivå i lys av de gode tallene de siste månedene. De mest oppdaterte nøkkeltallene tyder også på at farten på gjeninnhenting, ikke overraskende, avtar. Fra en investors perspektiv er imidlertid det viktigste at samlet etterspørsel fortsatt trender oppover. I et slikt miljø gjør aksjer det normalt bra.

Viruset er ikke borte

I løpet av sommeren opplevde flere land en ny bølge av smittetilfeller. USA var først ute med kraftig økning tidligere i sommer, men nå har smittetallene avtatt igjen. I de fleste europeiske land øker smitten etter svært lave nivåer tidligere på sommeren. Det er usikkert hvordan smitten utvikler seg og når en eventuell vaksine er klar. De makroøkonomiske ringvirkningene ser imidlertid ut til å bli mindre alvorlige enn i vår. På tross av høyere smittetall har vi ikke sett den samme innleggelsen på sykehus eller dødsfall. Det gjør det mindre sannsynlig med en total nedstenging av samfunnet, noe signalene fra myndighetene bekrefter. Smitteutbruddene håndteres isteden med lokale restriksjoner. Så lenge en unngår store nasjonale nedstigninger vil trolig markedet takle at smitten fra tid til annen blusser opp.

Stimulanser uten sidestykke

Penge- og finapolitiske tiltak vi aldri har sett maken til har forhindret storstilte konkurser og sørget for at privat etterspørsel kan ta seg opp i takt med avtagende smittefrykt. Økonomien er imidlertid langt fra sterk nok til å stå på egne ben enda, selv om enkelte tiltak etter hvert kan trekkes tilbake. Myndigheten har sterke incentiver til å støtte oppgangen så lenge det er

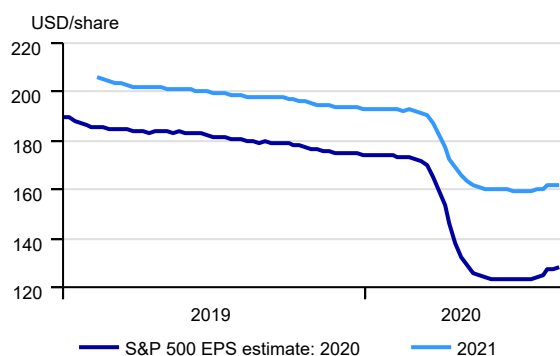
nødvendig. I den grad gjeninnhentingene skulle miste farten, eller i verste fall reverseres tror vi myndigheter og sentralbanker igjen vil være klare med ytterligere lettelser. Vissheten om dette kan bidra til å begrense nedsiden i markedet dersom markrommomentet svekkes.

Inntjening på vei opp

Siden 1980-tallet har inntjeningen etter kriser normalt blitt høyere enn ventet. Dette står i kontrast til det «normale» mønsteret der analytikerne overvurderer inntjeningen ved inngangen til året, og estimatene blir nedjustert utover i året.

Undervurdering av inntjeningen etter kriser skyldes i hovedsak kraftige kostnadskutt under kriser som selskapene tar med seg i årene etter krisen. Vi tror markedet undervurderer kostnadskuttene igjen, og tror derfor inntjeningen kan øke mer fremover. Allerede er inntjeningsestimaterne for i år og neste år forsiktig på vei opp etter de sterke Q2-tallene.

Inntjeningsestimaterne er på vei opp



Aksjer er ikke dyrt – gitt dagens lave rentenivå

Ved første øyekast fremstår aksjer som dyrt. I forhold til det mest brukte målet på inntjening, 12m framtidig inntjening, er nå prisen på aksjer historisk svært høy. 12m framtidig inntjening dekker imidlertid en stor del av årets inntjening som er svært lav. Vurdert på framtidige inntjeningsestimater framstår prisen som fortsatt noe høy historisk sett, men langt fra så ekstremt som basert på dagens inntjening.

Ingen aktivklasser prises i et vakum. Absolutte mål som pris i forhold til inntjening kan dermed bli misvisende. En relativ betraktning, der aksjer prises i forhold til dagens lave renter gir et annet bilde. Risikopremiene på aksjer (forventet langsiktig avkastningen på aksjer sammenlignet med rentenivået) er over det historiske

snittet noe som tilsier at aksjemarkedet enda ikke har fullt priset inn de lave rentene. I tillegg er det også vanlig å se at investorer vil godta en lavere risikopremie på aksjer når veksten tar seg opp.

Mange aktører har stått på sidelinjen

Markedet har unektelig hentet seg fort inn igjen etter koronafallet i mars. Gjennom oppgangen er det imidlertid en rekke aktører som ikke har «rukket» å komme inn i markedet. Fortsatt er aksjeallokeringen blant de store aktørene under normalen, og i takt med fallende volatilitet vil systematiske strategier fortsette å pumpe penger inn i markedet.

Vi vurderer derfor ikke posisjoneringen i markedet som nevneverdig strukket. Det er fortsatt penger på sidelinjen som venter på å komme inn i markedet. Dette vil også støtte argumentet om begrenset nedside i aksjer. Om det kommer en korreksjon er det nok mange som vil vurdere det som en god kjøpsmulighet.

Aksjeregioner: Nøytral-vekting over det hele

Vi anbefaler å ta profitt på vår overvekt USA og undervekt Japan. Det er gode grunner til at det amerikanske markedet fortsatt vil gjøre det bra, men vi ser noen fartsdumper på kort sikt. «USA-traden» begynner trolig å bli litt overbefolket på kort sikt, ettersom investorene har strømmet til det amerikanske markedet. Videre tror vi andre deler av verden, som de store industriselskapene i Japan, kan bli noen av vinnerne hvis det sykliske oppsvinget fortsetter. Det amerikanske presidentvalget kan også gi en noe svakere utvikling i det amerikanske markedet den nærmeste tiden, selv om vi ikke venter store utslag.

Rentesegmenter: Overvekt fremvoksende økonomier

Vi anbefaler å ta profitt på den svært gode utviklingen i høyrente-obligasjoner, og vokter ned til nøytralvekt. Vi gjør dette dels for å ta ned den samlede risikoen i porteføljen etter at vi oppgraderer aksjer til overvekt, og dels fordi spreadene i høyrente-segmentet har kommet mye inn. Potensialet for fortsatt «outperformance» er dermed begrenset. Når det er sagt, så vil trolig kreditt gjøre det bedre enn statsobligasjoner hvis vi har rett i at det sykliske oppsvinget fortsetter.

Vi opprettholder en viss risiko i renteporteføljen ved å beholde overvekt i obligasjoner fra fremvoksende økonomier, mens vi undervekt statsobligasjoner (riktig nok en litt mindre undervekt).

Aksjesektorer: Overvekt Råvarer, Industri og IT, undervekt Stabilt konsum og Forsyning

Blant aksjesektorer øker vi til overvekt i Industri. Både denne sektoren og Råvarer (allerede overvekt) bør dra nytte av det pågående sykliske oppsvinget. Etter hvert tror vi også den finanspolitiske stimulansen vil rette seg mer mot infrastruktur, som vil være positivt for de to sektorene.

Vi beholder IT som overvekt. Sektorens driver er de store IT-selskapene med deres sterke prisingsmakt og sterke inntjeningsutsikter.

Stabilt konsum har hatt god utvikling, men vi tror momentet vil avta fremover. Stabilt konsum og Forsyning har dratt nytte av fallende renter og investorers rotasjon inn i defensive sektorer. Med begrenset potensiale for videre rentefall, og forhåpentligvis fortsatt utsikter til gjeninnhenting over de neste månedene, underveker vi disse sektorene.

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.