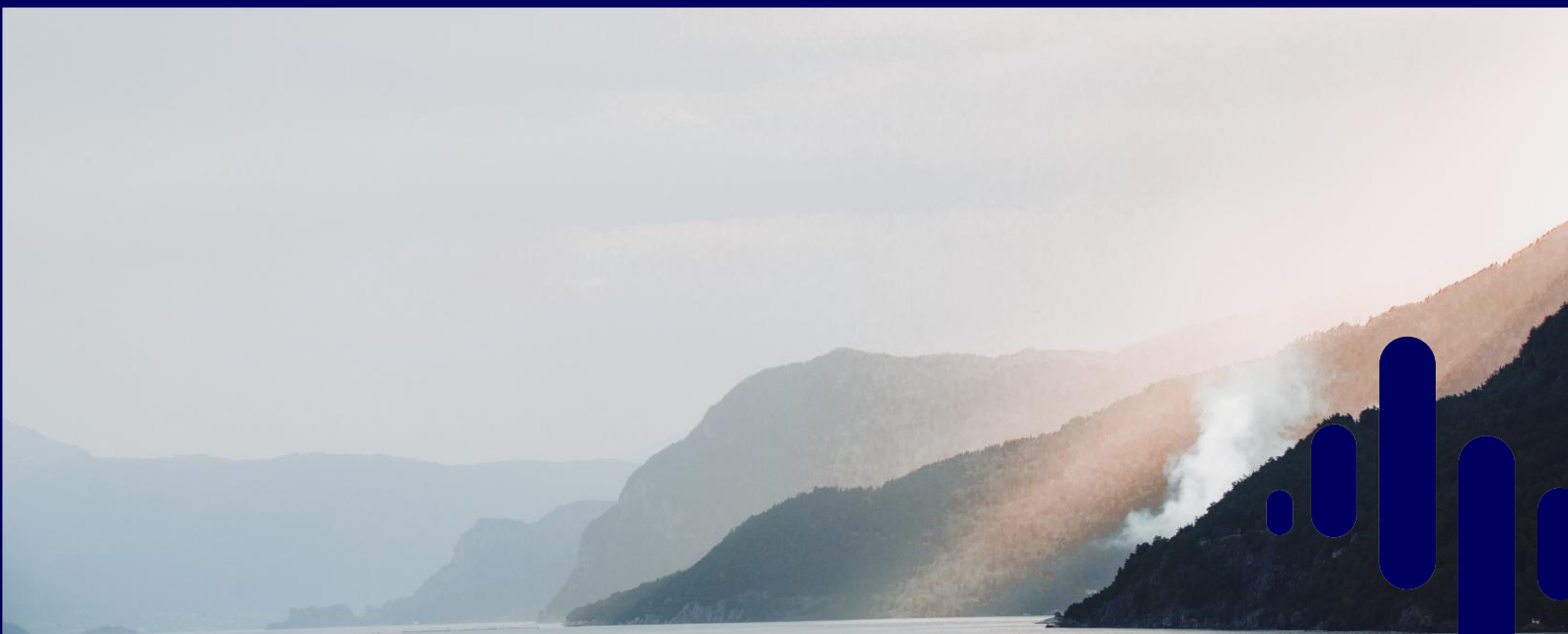


Dårlig sikt



The House View – Dårlig sikt

I begynnelsen av april annonserte Trump-administrasjonen høye tollsatser. Aksjer falt markant i påvente av svakere økonomisk vekst. Aksjer snudde opp igjen da Trump annonserte en 90 dagers pause for deler av tolløkningene. Det gir grunn til å håpe at tollsatsene ikke blir så høye som først annonsert. Høyere tollsatser vil likevel ramme økonomiene. Verdssettelsen av aksjer har kommet ned og aksjemarkedet er delvis forberedt på svakere økonomisk utvikling. Både penge- og finanspolitikk kan etterhvert støtte økonomiene. Det er usikkerhet om hvordan høyere toll vil påvirke økonomiene og vi holder på en nøytral allokering mellom aksjer og obligasjoner.

Fortsatt usikkerhet om toll

Det er stor usikkerhet knyttet til det fremtidige tollregimet. Det er mulig at forhandlinger mellom USA og andre land fører frem slik at vi ender opp med moderate økninger i tollsatsene. Uansett hvordan en vrir og vender på det vil tollsatsene øke sammenlignet med 2024-nivå. Den generelle tollen på 10%, som gjelder for alle land, vil trolig bli værende uavhengig av utfallet av bilaterale forhandlinger. Spesialtoller på utvalgte varer og høyere toll på Kina virker også sannsynlig. Den økonomiske skaden av et slikt scenario er sannsynligvis håndterbar og trolig er finansmarkedet forberedt på et slikt scenario.

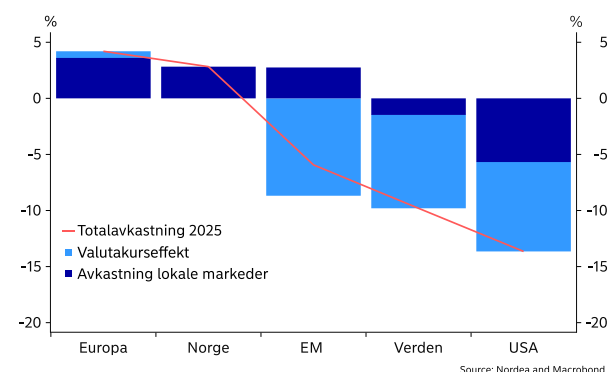
Vi kan ikke utelukke at forhandlingene strander og at land provosere Trump med å svare med økte tollsatser på amerikanske produkter, slik vi har sett med Kina. Tollen for mange kinesiske produserte produkter er nå 145%. Trump-administrasjonen har signalisert at de ønsker å få ned tollen til mer «sustainable» nivåer. Om de lykkes er høyst usikkert.

Tegn til mistillit i obligasjonsmarkedet

Økt usikkerhet om det økonomiske bildet har ført til at rentemarkedet priser inn flere rentekutt. De korte obligasjonsrentene har falt, men, i motsetning til normalen, har renten på amerikanske statsobligasjoner med lang løpetid steget. Det kan leses som at investorene krever en høyere risikopremie for å låne den amerikanske staten penger. Dollaren har også svekket seg markant, noe som også kan leses som en mistillit til amerikanske verdipapir. At Trump truet med å sparke sentralbanksjef Powell, og dermed truet ideen om en uavhengig sentralbank, bidro til uro i obligasjonsmarkedet. Uroen i

obligasjonsmarkedet kan være én grunn til at Trump raskt snudde og sa han ikke hadde noen intensjon om å sparke Powell. Det kan tyde på at faren for høyere renter på statsgjelden betyr at Trump holder igjen på radikale politikkforslag.

Dobbelt smell for norske investorer



Hvor blir den vekstfremmende politikken av?

Håp om vekstvennlig politikk gjorde at aksjemarkedet tok godt imot Trumps valgseier i høst. Så langt har politikken vært alt annet enn vekstvennlig. Trump og Kongressen jobber imidlertid med et budsjett for neste år, hvor det kan komme skatteutt. Finanspolitikken legges også om i en stimulerende retning i Europa. Kina vil sannsynligvis også bruke finanspolitikken for å dempe effekten av handelskrigen.

Pengepolitikken kan støtte økonomiene

I Europa vil økonomien få hjelp av lavere renter. Trumps tollpolitikk gjør det imidlertid vanskeligere for den amerikanske sentralbanken å kutte renten. Det faktum at toll gir både høyere priser og lavere vekst setter sentralbanken i en spagat. Blir veksten

såpass svak at arbeidsledigheten stiger mye venter vi at hensynet til vekst og arbeidsmarked veier tyngre enn et midlertidig løft i prisene.

Inntjeningsanslag justeres stadig ned

Anslagene for inntjeningsvekst er fortsatt relativt friske. Svakere økonomisk vekst tilsier at inntjeningsveksten blir revidert ned ytterligere. Men unngår vi en resesjon, som vi trolig gjør dersom ikke handelskrigen eskalerer igjen, er det duket for en forsiktig ensifret vekst. Noen sykliske sektor kan se fall i inntjeningen, men vi venter fortsatt solide resultater for teknologi. Handelskrigen blir imidlertid avgjørende for hvor inntjeningsveksten ender opp. Spesielle sektorer kan også rammes hardt hvis sektorspesifikke tollsatser blir innført.

Verdsettelsen er mindre strukket

Etter et ganske bratt fall i globale aksjer fra toppene i februar, er verdsettelsen nå mindre strukket. På tross av lavere verdsettelse er imidlertid amerikanske aksjer priset, ved pris i forhold til inntjening (P/E), over det historiske snittet. Flertallet av sektorene i S&P 500 er imidlertid billigere enn de har vært i gjennomsnitt de siste 10 årene. Den høye samlede verdsettelsen er et resultat av at markedsverdien til de store vekstselskaper har økt mye og derfor er en større andel av totalmarkedet. Høy verdsettelse av disse selskapene kan rettferdiggjøres av høye langsiktige inntjeningsutsikter for teknologiselskapene.

Mot langsiktige inntjening er USA gunstig priset



Fortsatt usikkerhet gir nøytral allokering

Med et betydelig svakere investorsentiment skal det lite til for å løfte stemningen, slik vi har sett de siste ukene. Det faktum at Trump slår retrett på flere av de mest ekstreme uttalelsene gir håp om at den verste handelskrigen er bak oss. Usikkerhet om den økonomiske politikken, samt usikkerhet om hva konsekvensen av politikken blir for forbrukere, bedrifter og investorer, gjør at vi holder på en nøytral allokering mellom aksjer og obligasjoner.

Overvekt Europa

Vi anbefaler å øke europeiske aksjer til overvekt i aksjeporteføljen. Finanspolitikk vil bli mer stimulerende, rentene lavere og det blir deregulering på EU-nivå. Verdsettelsen i Europa har økt, men vi mener det er gode argumenter for ytterligere økning i verdsettelsen. Vi har valgt Japan som undervekt. Eksportsektoren her kan rammes av en sterkere yen og økt handelsusikkerhet.

Lavere eksponering mot sykliske sektor

Innenfor sektorer nedgraderer vi Industri til nøytral og reduserer undervekten i Stabilt Konsum. Industrien vil være blant de sektorene som rammes hardest av tolløkninger. Finans er fortsatt overvekt. Sektoren kan fortsette å levere gode resultater som følge av markedsvolatilitet, fortsatt relativt høye renter og kommende deregulering.

Overvekt Investment Grade

Kredittpåslagene i Investment Grade obligasjoner har økt noe og slik sett er de nå mer attraktive enn for bare en måned siden. Derfor opprettholder vi vårt syn på at ekstraavkastningen fra denne obligasjonsklassen er verdt å høste. Vi foretrekker Europeisk Investment Grade fordi det er her vi tror det økonomiske bildet bedres. Statsobligasjoner er fortsatt undervekt.

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.