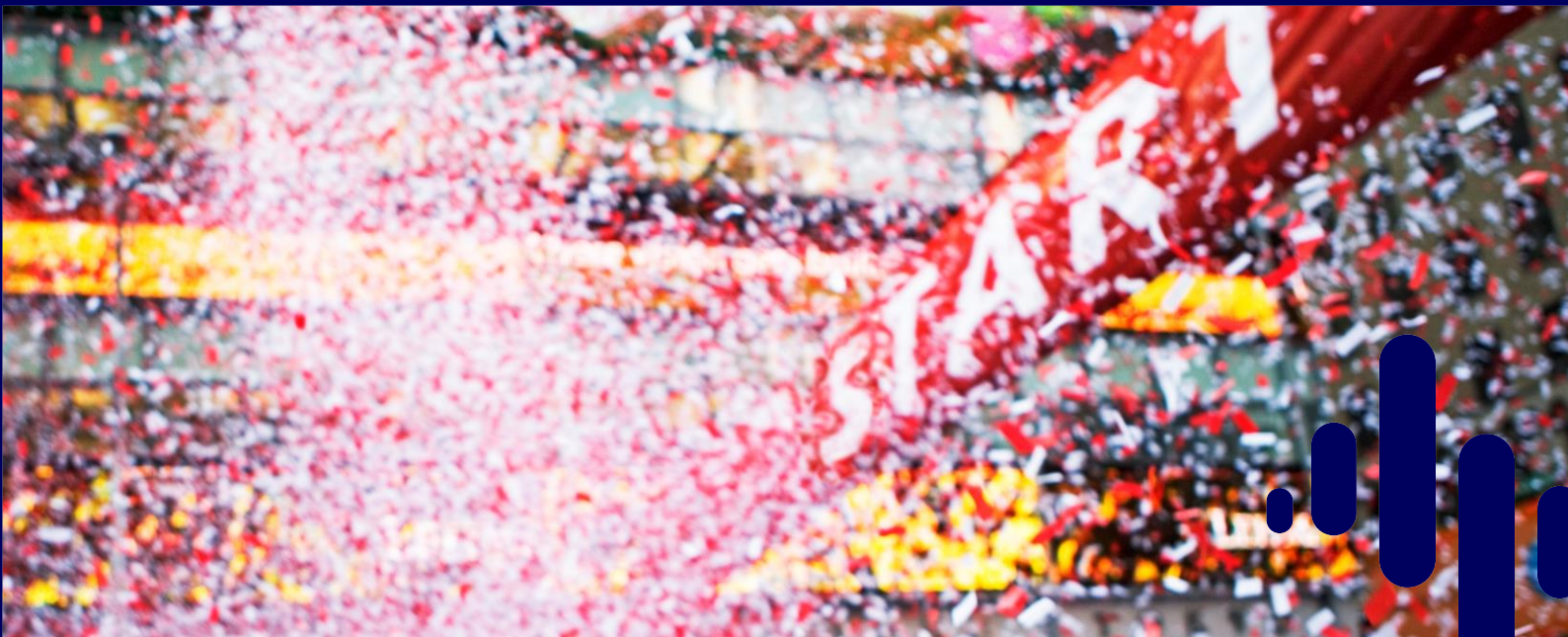


Sentralbankene er i gang



The House View – Sentralbankene er i gang

September startet med fornyet uro i aksjemarkedet, men stemningen snudde fort og aksjemarkedet nådde etter hvert nye topper. Den amerikanske sentralbanken (Fed) er endelig i gang med rentekuttene. Rentekuttene er først og fremst en normalisering av renten og ikke en refleks av dårlige tider. Makrotallene tyder på at amerikansk økonomi greier seg helt fint. Rentekutt og grei økonomisk vekst har historisk vært bra for aksjemarkedene. Vi tror det blir tilfellet også denne gangen og holder på vår overvekt av aksjer versus obligasjoner.

Startet surt, men endte sterkt

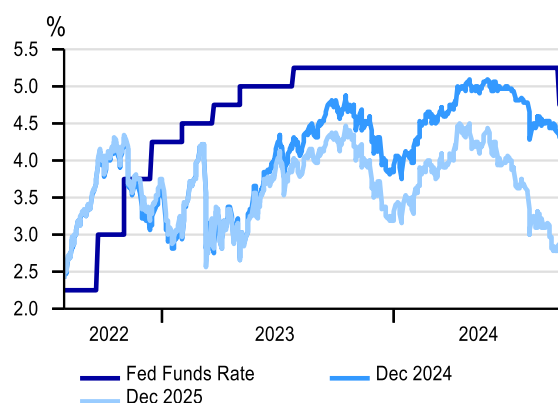
September er ofte en urolig måned i aksjemarkedene. Slik var det også i år. Den første uken falt markedet relativt mye. Nervøsiteten foran arbeidsmarkedsrapporten fra USA for august var høy; Ville den utløse den samme resesjonsfrykten som rapporten for juli hadde gjort en måned før? Arbeidsmarkedsrapporten var ikke direkte sterk, men den var heller ikke «resesjonssvak». Aksjemarkedet pustet lettet ut. Godt hjulpet av flere gode amerikanske nøkkeltall nådde etter hvert markedet nye rekordnivåer. Det ble også godt mottatt at Fed endelig startet den lenge ventede prosessen mot lavere renter. Fra Kina kommer det tydelige signaler om at stimulanter er på vei for å få fart på økonomien. Gode utsikter for vekst i økonomien og inntjening kombinert med lavere renter bidrar til at vi overveker aksjer versus obligasjoner.

Rentekutt uten resesjon er bra

Rentekutt i en økonomi som vokser er historisk sett en god kombinasjon for aksjemarkedet. Vi har imidlertid ikke så mange episoder å sammenligne med. Som oftest har rentekuttene kommet som en reaksjon på at økonomien er på vei inn i en nedgangsperiode. Da er rentekutt normalt ikke nok til å hindre svake aksjemarkeder.

Denne gangen kommer ikke rentekuttene som følge av resesjonstegn, men som en følge av at kampen mot inflasjonen ser ut til å være vunnet. Da trenger vi ikke lenger de ekstraordinært høye rentene. I sine egne prognoser legger Fed opp til en gradvis normalisering av styringsrenten fra nå litt under 5% til nær 3% om et par år.

Markedet priser betydelig lavere renter



Arbeidsmarkedet har kjølt seg nok ned

De to siste månedlige arbeidsmarkedsrapportene fra USA har vært noe på den svake siden og skapt en viss bekymring for at økonomien faktisk er på vei inn i en resesjon. Økningen i arbeidsledigheten ser imidlertid i stor grad ut til å reflektere utfordringer med å absorbere sterk vekst i arbeidstilbudet drevet av de siste årenes høye innvandring. Oppsigelsene er fortsatt lave og antall ledige stillinger er høye. Tallene for privat forbruk tyder på frisk vekt i forbruket. I sum tyder nøkkeltallene på at veksten i økonomien holder seg bra oppe.

Om arbeidsmarkedet svekkes ytterligere har Fed mye å gå på med dagens høye rentenivå. Med inflasjon under kontroll kan Fed fokusere på den andre delen av sitt duale mandat; maksimal sysselsetting. Etter Feds egen vurdering har nå arbeidsmarkedet kjølt seg ned tilstrekkelig mye. Skulle arbeidsledigheten øke betydelig vil Fed intensivere rentekuttene. En sentralbank som vil støtte

økonomien er bra for utsiktene for vekst og aksjemarkedene.

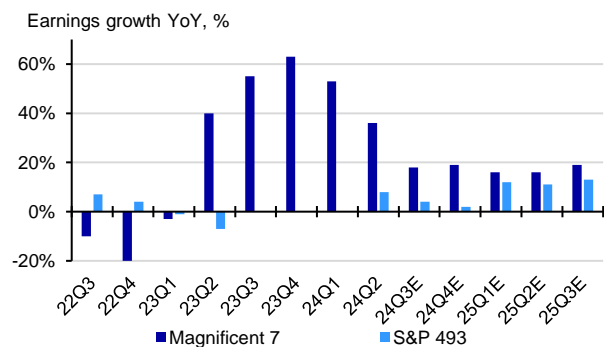
Bredere inntjeningsvekst

I flere kvartaler har resultatveksten i de syv største teknologiselskapene drevet oppgangen i inntjeningen for S&P 500 som helhet. Nå er det også vekst i inntjening utenfor de store teknologiselskapene. Fremover er det ventet en enda bredere og mer balansert inntjeningsvekst. Det gjør at oppgangen i markedet blir mindre sårbar for endringer i synet på de store teknologiselskapene.

Verdsettelsen av globale aksjer, målt ved pris i forhold til dagens inntjening, ligger noe over det langsiktige gjennomsnittet. I all hovedsak skyldes det høy verdsettelse av de raskt voksende teknologiselskapene i USA. Utenom disse er verdsettelsen mer normal.

Høy verdsettelse av teknologiselskapene kan forsvares ut fra ventet høy inntjeningsvekst framover. Dette er i stor grad selskaper som kan vise til sterk inntjeningsvekst historisk og vi er derfor ikke for bekymret for en kraftig korreksjon i disse aksjene. Men den høye verdsettelsen tilsier at vi venter mindre drahjelp fra disse selskapene framover.

Veksten tiltar i det bredere markedet



Sentiment fortsatt en motvind

Den sterke oppgangen i aksjemarkedet fram til i sommer betydde at sentiment og posisjonering, som var en medvind i 2023, gradvis har snudd til motvind i 2024. Med høy optimisme og økende allokering til aksjer blir markedet mer sårbart for dårlige nyheter, noe uroen de siste månedene har illustrert. Men som vi også har lært de siste månedene, i et stigende marked blir korreksjonene gjerne kortvarige.

Vi går nå inn i siste måned før presidentvalget i USA. Historien tilsier at det ofte er en urolig periode.

Samtidig har igjen uroen i Midtøsten tatt seg opp. Vi anbefaler å se gjennom perioder med politisk uro og fokusere på det som over tid er avgjørende for den mer langsiktige utviklingen: Vekst i økonomien og bedriftenes inntjening.

Reduserer Europa til nøytral

Bedriftsindikatorene fra Europa, og spesielt fra Tyskland, fortsetter å skuffe. Samtidig har kinesiske myndigheter lansert nye tiltak som har gitt ny fart i det kinesiske aksjemarkedet. Vi tar derfor ned Europa fra overvekt til nøytralvekt. Samtidig oppjusterer vi Framvoksende markeder, hvor Kina er viktig, til nøytralvekt.

Økende inntjeningsvekst og rentekutt i flere regioner kan indikere at vi snart står foran et globalt økonomisk oppsving som kan styrke sykliske sektorer. Vi tror imidlertid det er litt tidlig og beholder foreløpig en nøytral allokeringen på tvers av sektorer.

Overvekt selskapsobligasjoner

Vi finner det beste avkastningspotensialet i aksjer, men det er også gode avkastningsmuligheter i obligasjonsmarkedet. Vi anbefaler en overvekt i både europeiske og amerikanske IG-obligasjoner (selskapsobligasjoner) i obligasjonsporteføljen mot en undervekt i statsobligasjoner.

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.