

# Osäkra utsikter

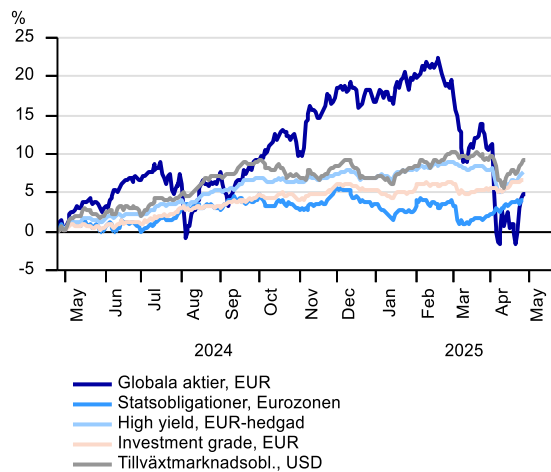


## Summering av strategi

TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Rekommendation	
Aktier				Neutral vikt (+/- 0%)	
Långa räntor				Neutral vikt (+/- 0%)	
Korta räntor				Neutral vikt (+/- 0%)	
AKTIEREGIONER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommendation
USA				50%	50%
Europa				15%	20%
Japan				5%	0%
Tillväxtmarknader				15%	15%
Sverige				15%	15%
AKTIESEKTORER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommendation
Verkstad				10%	10%
Sällanköp				12%	12%
Dagligvaror				7%	5%
Hälsovård				12%	12%
Finans				15%	17%
IT				22%	22%
Komm. tjänster				8%	8%
Kraftförsörjning				3%	3%
Energi				4%	4%
Material				5%	5%
Fastigheter				2%	2%
RÄNTESLAG	-	N	+	Neutral vikt	Rekommendation
Statsobligationer				30%	25%
Investment Grade				50%	55%
High Yield				20%	20%

■ Nuvarande allokering    ■ Föregående allokering

## Marknadsutveckling



## The House View – Osäkra utsikter

En minst sagt händelserik månad där makrosituationen snabbt blev kaotisk. Trumps tullbesked men också en oväntad U-sväng och ett mer medgörligt tonläge vilket vände sentimentet i marknaden. Vi vet att tullsituationen påverkat tillväxt- och vinstutsikterna negativt men ännu så länge är situationen hanterbar. Framöver krävs en överenskommelse och lägre tullar. Värderingen har kommit ned och sentimentet är en medvind men den stora osäkerheten gör att vi behåller vår neutrala allokering mellan aktier och obligationer.

### Hög osäkerhet

Tullbeskedet blev värre än väntat och resulterade i skarpa nedgångar på världens börser, där tullarna förväntas få omfattande konsekvenser för den globala handeln och den globala tillväxten. En snabb U-sväng från Trump resulterade samtidigt i att tullarna pausas i 90 dagar, och parallellt med de tvära kasten har investerare försökt prisa in de osäkra utsikterna.

I osäkra tider brukar det vara bra att försöka bena ut olika tänkbara scenario. Ett värsta scenario vore givetvis om ingen förhandlingslösning nås och handelskriget eskalerar ytterligare. Vid ett sådant utfall kommer aktiemarknaden sannolikt besöka lägstanivåerna från april igen. Tydliga signaler från Vita Huset att en förhandlingslösning är att föredra minskar risken, men risken är inte obefintlig. I andra änden kan utvecklingen överraska positivt, där en förhandlingslösning nås och där tullarna försvinner eller reduceras kraftigt. I ett mer positivt utfall väntar även avregleringar och skattesänkningar, både i USA och i Europa. Vid detta positiva scenario finns det sannolikt en möjlighet att vi besöker tidigare toppnivåer, kanske redan under innevarande år. Inte omöjligt men givet hur det ser ut idag så känns det samtidigt som något av en utmaning.

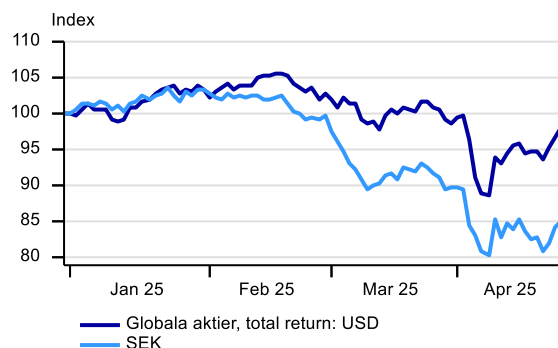
Det mest sannolika utfallet landar troligen någonstans mellan de två ytterligheterna som beskrivna ovan. Ett avtal nås men tullarna kommer samtidigt vara högre jämfört med till exempel årsskiftet, i alla fall med fokus på de amerikanska importtullarna.

Hittills har marknads fokus landat på de negativa delarna av Trumps politik, tullarna. Trump har tidigare också lagt stort vikt vid avreglering och

sänkta skatter och dessa förslag har uppfattats som mycket positiva av marknaden. Om Trump kan få igenom skattesänkningar i Kongressen kommer de negativa effekterna från tullarna till viss del att kunna uppvägas.

Osäkerheten är mycket stor och vi tror att volatiliteten i marknaden kommer hålla i sig även framöver, där fortsatta utspel från Trump kommer styra marknaden i det korta perspektivet. Vi behåller vår neutrala allokering mellan aktier och obligationer.

### Återhämtning men negativ valutaeffekt



### Osäkra utsikter

Viss skada är redan skedd och vi vet att tillväxten och vinsttillväxten kommer bli lägre än tidigare trott. Företagen skjuter på investeringar, avstår från att anställa, och konsumenterna är avvakande. Situationen kommer hålla i sig till vi får ett mer definitivt besked kring tullarna, och det ska noteras att vi redan före tullbeskedet hade inkommande amerikansk ekonomisk data som pekade i riktningen mot en kommande inbromsning.

Jämfört med hur det såg ut vid årsskiftet kommer tullarna sannolikt bli högre, men inte

nödvändigtvis på nivåer som får katastrofala följder och vi tror fortfarande det går att undvika en recession.

Vissa sektorer kommer påverkas mer än andra. Vinstestimaten ser i absoluta tal fortsatt positiva ut men revideringen från analytikerna släpar och vinstestimaten kommer sannolikt bli lägre framöver. Vinststillväxten hos teknikbolagen och i hälsovårdssektorn ser fortsatt positiv ut, men för verkstadssektorn finns risken att det nuvarande handelskriget får en mer påtaglig negativ effekt. Om Kina väljer att svara mer kraftfullt kan teknikbolagens vinster också vara i fara. Med tanke på teknikbolagen betydelse för helheten kan det leda till att vinststillväxten i värsta fall blir negativ. En form av värsta scenario men i dagens situation ett utfall som inte helt kan avfärdas.

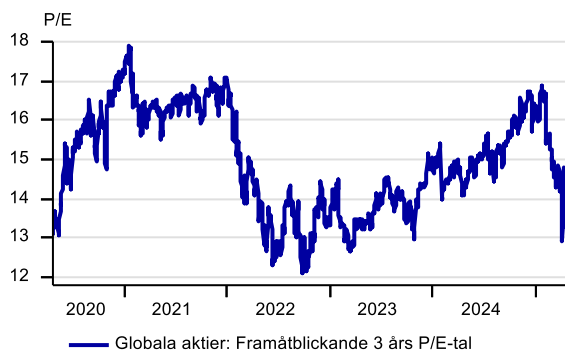
### Ytterligare räntesänkningar, om det behövs

Fed har valt en avvaktande linje och verkar inte känna någon brådska att sänka styrräntan ytterligare, trots turbulensen i marknaden. Tullarna gör nuläget komplicerat men situationen kommer inte hålla tillbaka Fed om de ekonomiska utsikterna förvärras ytterligare, eller om den amerikanska arbetsmarknaden återigen börjar skicka oroväckande signaler. ECB fortsätter på inslagen väg och förväntas sänka framöver.

### Lägre värdering och sentimentet en medvind

Efter den skarpa nedgången i aktiemarknaden från toppen i februari har värderingen påverkats positivt, den har fallit tillbaka. Ett P/E-tal baserat på utsikterna för de kommande tre åren har backat till nivåer som historiskt indikerat ett köptillfälle.

### När börsen faller följer värderingen med



I och med att marknaden studsat tillbaka har läget kortsiktigt förändrats, men om de långsiktiga tillväxtutsikterna inte dramatiskt förändras så ser aktiemarknaden trots allt mer attraktivt värderad ut nu jämfört med tidigare. På indexnivå ligger värderingen fortfarande över sitt historiska snitt (P/E). Detta fortfarande mycket beroende på den höga värderingen för många av de stora indextunga teknikbolagen.

Efter tullbeskedet föll sentimentet över en klippkant. Aktiemarknaden har studsat tillbaka men sentimentet är fortfarande en medvind. På den positiva sidan får marknaden stöd från en lägre värdering och ett negativt sentiment men ytterligare börsåterhämtning förutsätter sannolikt att nyhetsflödet inte ännu en gång försämras och att utvecklingen går mot lägre tullar och minskad osäkerhet.

### Övervikt Europa

Vi rekommenderar investerare att övervikta Europa. Ökade finanspolitiska stimulanser, lägre styrräntor och avregleringar på EU-nivå pekar i riktningen mot en positiv strukturell förändring som förtjänar en högre värdering. För de mer konjunkturkänsliga bolagen är utsikterna med fokus på vinststillväxten fortfarande osäker men vi ser förutsättningar för en positiv förändring under kommande kvartal. I andra änden väljer vi att undervikta Japan.

### Minskad cyklisk exponering

Med fokus på sektorer så nedgraderar vi Verkstad till neutral från tidigare övervikt. I andra änden minskas undervikten mot Daglighandlat. För Verkstad har utvecklingen varit negativ och framöver finns en risk att tullproblematiken sätter ytterligare press på vinsterna i sektorn. Vi behåller Finans som en övervikt. Bankerna har kunnat utnyttja marknadsvolatiliteten, räntenivåerna är fortsatt höga och med uppsida i form av kommande avreglering.

### Övervikt Investment Grade

Givet marknadsoron har spreadarna ökat något, men det betyder också att segmentet Investment Grade ser mer attraktiva ut nu än för en månad sedan. Vi skiftar tillbaka och lägger ännu en gång hela den rekommenderade övervikten i Europa där förutsättningarna ser som mest gynnsamma ut. I andra änden fortsatt undervikt i statsobligationer.

# Nordea House View Team

## GLOBAL INVESTMENT STRATEGY COMMITTEE

### **Antti Saari**

Chief Investment Strategist  
antti.saari@nordea.com

### **Erik Bruce**

Chief Investment Strategist  
erik.bruce@nordea.com

### **Johan Larsson**

Chief Investment Strategist  
johan.h.larsson@nordea.com

### **Josephine Cetti**

Chief Investment Strategist  
josephine.cetti@nordea.com

## STRATEGISTS

### **Joachim Bernhardsen**

Senior Strategist  
joachim.bernhardsen@nordea.com

### **Ville Korhonen**

Fixed Income Strategist  
ville.p.korhonen@nordea.com

### **Hertta Alava**

Senior Strategist  
hertta.alava@nordea.com

### **Karl Larsson**

Senior Strategist  
karl.larsson@nordea.com

## ANSVARFRISKRIVNING

### Ursprunget till denna publikation eller rapport

#### Om Investments

Investments ger råd till privatkunder samt små och medelstora företag i Nordea avseende investeringsstrategier och allmänna investeringsråd. Rådgivningen omfattar tillgångsallokering. Koncernens bolag övervakas av finanstillsynsmyndigheterna i sina respektive hemländer.

#### Innehållet i denna publikation eller rapport

Denna publikation eller rapport har enbart utarbetats av Investments. Åsikter eller förslag från Investments kan avvika från rekommendationer eller yttranden som lagt fram av Nordea Markets (en enhet inom koncernen) eller andra avdelningar eller bolag inom Nordeakoncernen. Detta kan exempelvis bero på olikheter i tidsperspektiv, metod, sammanhang eller andra faktorer. De huvudantaganden som ligger till grund för prognoser, riktkurser och uppskattningar i analyser som citerats eller återgivits återfinns i analysmaterialet från de namngivna källorna. Publiceringsdatum framgår av det analysmaterial som citerats eller återgivits. Omdömen och prognoser kan justeras i senare versioner av publikation eller rapporten, förutsatt att det aktuella bolaget eller emittenten behandlas på nytt i sådana senare versioner av publikationen eller rapporten. Denna publikation eller rapport har inte granskats av någon emittent som nämns i publikationen eller rapporten innan den publicerades.

#### Giltigheten av denna publikation eller rapport

Samtliga omdömen och uppskattningar i denna publikation eller rapport har, oavsett källa, angivits i god tro och är eventuellt endast giltiga vid den tidpunkt då publikationen eller rapporten offentliggörs och kan ändras utan förvarning.

#### Inte individuell placerings- eller skatterådgivning

Denna publikation eller rapport är endast avsedd att ge allmän och inledande information till investerare och skall inte tolkas som grund för eventuella investeringsbeslut. Denna publikation eller rapport har utarbetats av Investments som allmän information för privat bruk för investerare till vilka denna publikation eller rapport har delats ut, men är inte tänkt som en personlig rekommendation om finansiella instrument eller strategier och innehåller alltså inte individuellt anpassade råd. Inte heller tar den hänsyn till mottagarens ekonomi, befintliga tillgångar eller skulder, kunskaper om och erfarenhet av placeringar, placeringarnas syfte och tidshorisont eller riskprofil och preferenser. Investeraren måste särskilt se till lämpligheten av sin investering när det gäller hans eller hennes ekonomiska och skattemässiga situation och investeringar. Investeraren bär alla risker för förluster i samband med en investering. Innan mottagaren fattar beslut baserat på information i denna publikation eller rapport rekommenderas att han eller hon konsulterar sin finansiella rådgivare. Informationen i denna publikation eller rapport skall inte betraktas som råd om de skattemässiga konsekvenserna av att göra något särskilt investeringsbeslut. Varje investerare skall göra sin egen bedömning av skatte- och andra ekonomiska konsekvenser av sin investering.

## DISCLAIMER

Nordea gives advice to private customers and small and medium-sized companies in Nordea regarding investment strategy and concrete generic investment proposals. The advice includes allocation of the customers' assets as well as concrete investments in national, Nordic and international equities and bonds and in similar securities. To provide the best possible advice we have gathered all our competences within analysis and strategy in one unit - Nordea Savings Growth.

This publication or report originates from: Nordea Bank Abp, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge and Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank Abp, Finland (together the "Group Companies"), acting through their unit Nordea Savings Growth. Nordea units are supervised by the Finnish Financial Supervisory Authority (Finanssivalvonta) and each Nordea unit's national financial supervisory authority.

This publication or report is intended only to provide general and preliminary information to investors and shall not be construed as the sole basis for an investment decision. This publication or report has been prepared by Savings Growth as general information for private use of investors to whom the publication or report has been distributed, but it is not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies and thus it does not provide individually tailored investment advice, and does not take into account your particular financial situation, existing holdings or liabilities, investment knowledge and experience, investment objective and horizon or risk profile and preferences. The information in this publication or report does not imply that certain investments are suitable for a particular investor as regards his/her financial and fiscal situation and investment objectives. The investor bears all the risks of potential losses in connection with an investment.

Before acting on any information in this publication or report, it is recommended that the investor consults his/her financial advisor. The information contained in this report does not constitute advice on the tax consequences of making any particular investment decision. Each investor shall make his/her own appraisal of the tax and other financial advantages and disadvantages of his/her investment.