

En händelserik sommar (uppdatering)



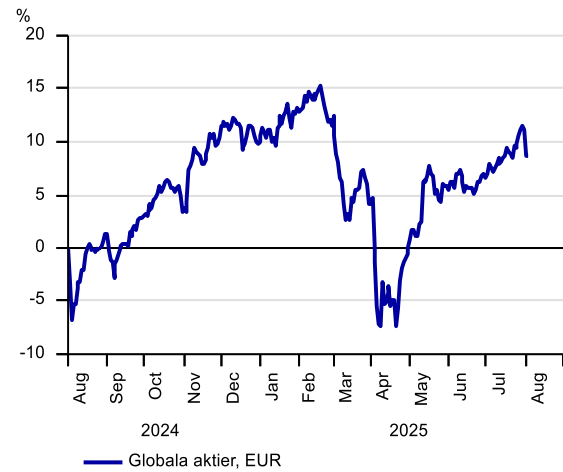
Summering av strategi

TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Rekommendation	
Aktier				Övervikt	(+ 5%)
Långa räntor				Neutral vikt	(+/- 0%)
Korta räntor				Undervikt	(- 5%)
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				11%	11%
Sällanköp				10%	10%
Dagligvaror				6%	4%
Hälsovård				10%	10%
Finans				18%	20%
IT				24%	24%
Komm. tjänster				8%	8%
Kraftförsörjning				3%	3%
Energi				4%	4%
Material				4%	4%
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 – En händelserik sommar (uppdatering)

Handelsavtalen har börjat falla på plats, riskaptiten har varit fortsatt god och börsen har stigit under sommaren. Tullnivåerna ser ut att bli högre än på länge men när avtalen är på plats minskar den politiska risken avsevärt. Inkommande makrodata indikerar fortsatt god ekonomisk aktivitet och visar få tecken på någon kraftigare inbromsning. Effekterna från tullarna kommer med eftersläpning men när såväl företag som konsumenter anpassat sig ser tillväxtutsikterna alltså positiva ut och vi rekommenderar återigen investerare att övervikta aktiedelen i portföljen.

Handelsavtalen börjar falla på plats

Under sommaren har handelsavtalen mellan USA och omvärlden börjat falla på plats och det ser ut som det blir tullar på dryga 15 procent mot de flesta länder och varor. Vi ser därmed ut att kunna undvika ett handelskrig och i takt med att avtalen presenterats har den politiska risken minskat avsevärt. Riskaptiten i marknaden har varit fortsatt god och börsen har fortsatt att stiga under sommaren.

Tullnivån kommer bli högre än på länge men jämfört med inledningen på april och "Liberation Day" är nivåerna lägre än vad som först befarades. Den generella tullnivån anses vara hanterbar och det mesta pekar mot fortsatt god tillväxt när såväl företag som konsumenter anpassat sig. Inkommande makrodata pekar fortsatt i riktningen mot god ekonomisk aktivitet, men effekterna av tullarna kommer samtidigt med viss eftersläpning.

Att den politiska risken minskar är positivt och tillsammans med såväl goda utsikter för tillväxten som för vinsttillväxten väljer vi att rekommendera investerare att öka exponeringen mot aktiemarknaden, detta genom att minska andelen kassa i portföljen.

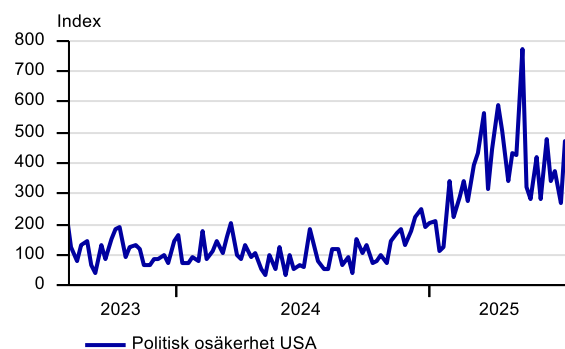
Globala tillväxten fortsatt god

Tullarna kommer slå igenom som ökad skatt mot framförallt amerikanska konsumenter och det mesta pekar mot att det kommer dämpa tillväxten framöver. Den amerikanska efterfrågan på import från utlandet kommer sannolikt också dämpas och företag runt om i världen kommer känna av en minskad efterfrågan. Tillväxtutsikterna ser dock fortsatt goda ut och inbromsningen ser ut att bli

hanterbar med fortsatt få tecken på en kraftigare inbromsning.

Under sommaren har Trumps finanspolitiska paket röstats igenom i Kongressen och innehållet förväntas ge visst stöd till den ekonomiska utvecklingen och tillväxten.

Politisk osäkerhet faller tillbaka



I såväl USA, Europa som i Kina kommer politikerna möta eventuella utmaningar med ökade stimulanser, men trots ökade stimulanser kommer det bli svårt för Kina att helt balansera upp den negativa tulleffekten. Kina har fortfarande motvind i form av deflation, och den svaga utvecklingen i fastighetsmarknaden är fortsatt en negativ faktor att beakta.

Tillväxten i Europa är förvisso låg men den förväntas öka framöver. Tullavtalet med USA bidrar samtidigt till att de ekonomiska utsikterna fortsatt är osäkra.

Fed lämnar styrräntan oförändrad

Inflationen har överraskat positivt och ännu så länge har få tulleffekter varit synbara. Den amerikanska arbetsmarknaden verkar också hålla emot

även om den senaste uppdateringen av de officiella sysselsättningssiffrorna bjöd på en del negativa överraskningar i form av färre nya jobb och negativ revidering av föregående månader.

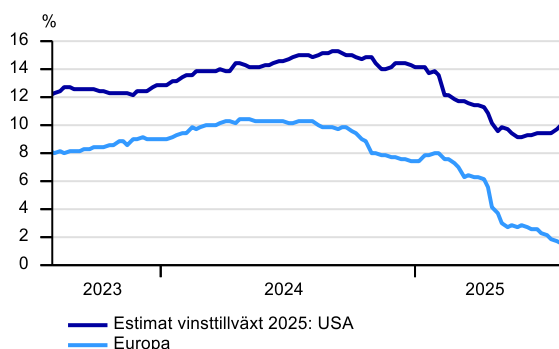
Den amerikanska centralbanken valde som väntat att lämna styrräntan oförändrad men inom Fed råder det numera viss oenighet. Osäkerheten handlar fortfarande om till vilken grad tullarna riskerar att påverka arbetsmarknaden och om det kommer leda till stigande priser och därmed en högre inflation. Marknaden och Fed ser fortfarande utrymme för två sänkningar under resten av året och Powell underströk vid sitt senaste uttalande att den fortsatta färdvägen kommer vara beroende av hur inkommande data spelar ut. Om tillväxten bromsar in och arbetsmarknaden försvagas kommer Fed sänka styrräntan.

Lägre inflation, svag tillväxt och en starkare euro har skapat förutsättningar för ECB att sänka styrräntan, men vid sitt möte i juli valde även ECB att lämna styrräntan oförändrad och signalerade att de nu anser sig vara nära slutet på den nuvarande räntesänkingscykeln.

Rapportsäsongen överraskar positivt

Trots allt som hänt har aktiemarknaden stått emot väl och utsikterna för kommande vinsttillväxt ser fortfarande goda ut. Under inledningen på året har vinstestimaten reviderats ned och inför Q2 2025 förväntades en vinsttillväxt på dryga 5 procent. Lägre än under tidigare kvartal och den lägsta kvartalsvisa vinsttillväxten sedan Q4 2023.

Negativ revidering av vinstestimaten



Den amerikanska rapportsäsongen är inte avslutad men hittills har inkommande resultat överraskat positivt och i skrivande stund ut ser det ut som vinsttillväxten i kvartalet kommer bli några procent högre än väntat.

Med fokus på S&P 500 och för helåret 2025 förväntas fortsatt en vinsttillväxt på drygt 10 procent. Aktiemarknaden har samtidigt gått starkt och värderingen mätt som 12 månaders framåtblickande P/E-tal är återigen uppe på historiskt höga nivåer, där värderingen nu ligger över snittet för såväl de senaste 5 respektive 10 åren.

Sentimentet tillbaka på mer neutrala nivåer

Sentimentet i marknaden föll över en klippkant när Trump presenterade sina ömsesidiga tullar men efter den annonserade tullpausen återvände riskaptiten och med det även den bredare allokeringen till aktier som nu är tillbaka en bit över neutrala nivåer. Sentimentet som helhet är inte ansträngt men uppgången har varit både kraftig och snabb och tillsammans med en allt högre värdering riskerar marknaden återigen att bli känslig för negativa överraskningar där volatiliteten återigen riskerar att ta fart.

Övervikt Europa

Vi behåller vår rekommendation att övervikta Europeiska aktier. Ökade finanspolitiska stimulanter, lägre styrräntor och avregleringar på EU-nivå pekar i riktningen mot en positiv strukturell förändring som förtjänar en högre värdering. För de mer konjunktürkänsliga bolagen är utsikterna med fokus på vinsttillväxten fortfarande osäkra men vi ser förutsättningar för en positiv förändring under kommande kvartal. I andra änden behåller vi Japan som en undervikt.

Finanssektorn fortfarande en favorit

Vi behåller också Finans som en övervikt. Bankerna har kunnat utnyttja marknadsvolatiliteten, räntenivåerna är fortsatt relativt höga och med uppsida i form av kommande avreglering. Vi underviktar fortsatt defensiva Daglighandlat.

Övervikt Investment Grade

Spreadarna har återigen gått ihop till historiskt låga nivåer men den löpande avkastningen är fortsatt attraktiv. Vi behåller rekommendationen att i portföljens räntedel övervikta Investment Grade med fokus på Europa där förutsättningarna ser som mest gynnsamma ut. I andra änden underviktar vi portföljens exponering mot 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

ANSVARSRISKSRIVNING

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 nämnt 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.