

Vinsttillväxt i centrum



Summering av strategi

TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Rekommendation	
Aktier				Öervikt	(+ 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%	30%
Investment Grade				50%	50%
High Yield				20%	20%

Nuvarande allokering

Föregående allokering

Marknadsutveckling



The House View – Vinsttillväxt i centrum

Globala aktier fortsatte att stiga under oktober trots viss turbulens tidigt under månaden. En rykande start på rapportsäsongen gav marknaden medvind. Rapporterna från bolagen indikerar att tillväxten inom konsumtion och ekonomin som helhet är robust. Utsikterna för god global tillväxt och solid vinsttillväxt innebär att vi bibehåller vår övervikt i aktier. Förhöjd värdering ses inte som ett större hinder i en ekonomi som växer väl. Det finns heller inga tecken på överdriven optimism i marknaden.

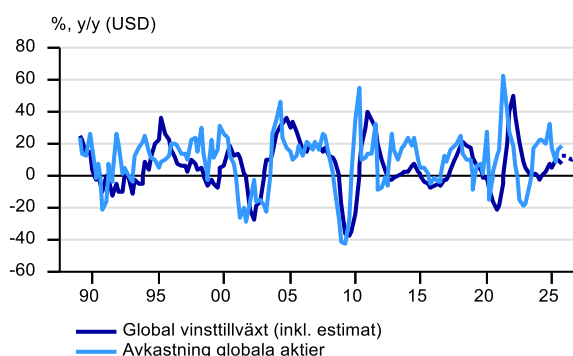
Övervikt aktier

Aktiemarknaden har fortsatt att stiga och oktober blev ännu en stark månad trots att vi inledningsvis möttes av viss volatilitet. Den pågående nedstängningen av statsapparaten i USA har varat längre än de flesta förväntat sig, men dess ekonomiska konsekvenser har varit begränsade och hanterbara. Som alltid hittas till slut en lösning. Avsaknaden av viktiga ekonomiska indikatorer skapar dock osäkerhet kring den övergripande ekonomiska bilden.

Handelskonflikten mellan Kina och USA fortsätter, och tidvis har retoriken varit så skarp att den orsakat marknadsoro. De senaste nyheterna tyder dock på att parterna närmar sig en långsiktig lösning.

I delar av den amerikanska kreditmarknaden har det under månaden uppdagats en del konkurser. De problem som hittills avslöjats är dock inte tillräckligt betydande för att skapa osäkerhet kring banksektorns soliditet. Tredje kvartalets resultat inom finanssektorn har varit överraskande bra, även för banker som tvingats ta förluster.

Vinsttillväxten agerar medvind för aktier



Den fundamentala bilden förblir solid, med god tillväxt i såväl ekonomin som i börsbolagens vinster.

Vi bibehåller vår rekommendation att övervikta aktier och undervikta korta räntor.

Robust ekonomisk tillväxt

Avsaknaden av flera nyckelindikatorer från USA gör det svårare att bedöma den ekonomiska utvecklingen. De siffror vi fått ger dock ingen anledning att ändra vår huvudsyn; ekonomierna hanterar högre tullsatser förvånansvärt väl. Rapporterna från bolagen under rapportsäsongen stödjer bedömningen att ekonomin mår bra. Bankerna ger genomgående positiva signaler om konsumenterna.

Tillväxten inom sysselsättningen verkar dock fortfarande vara på den svaga sidan, men med svag tillväxt även i antalet arbets sökande är det osannolikt att det blir större problem i form av en kraftig ökning av arbetslösheten.

Nästa år kommer effekten av högre tullsatser att avta, medan skattesänkningar kommer att ge tillväxten medvind. AI-boomen bidrar till ökade företagsinvesteringar, särskilt inom byggandet av datacenter och aktiviteter kopplade till den stora energiefterfrågan som AI-utvecklingen utlöst. Att bolagen nu snabbare kan få skatteavdrag för utgifter inom forskning och utveckling kommer också att bidra till att lyfta investeringarna.

Vinsttillväxten högre än väntat - igen

Hittills indikerar tredje kvartalets resultat från USA att bolagen återigen kommer att slå konsensus-estimatet med god marginal. Analytiker förväntar sig nu att vinsttillväxten i USA i år kommer att uppgå till nästan 13 procent, väl över förväntningarna vid årets början. För nästa år förväntar sig analytiker en tillväxt på cirka 13 procent både i USA

och för globala aktier. Som vanligt vid denna tid är detta förmodligen lite mer än vad som kan förväntas. Med relativt robusta makroekonomiska utsikter finns det ändå goda skäl att förvänta sig stark vinsttillväxt, vilket också kommer att vara en drivkraft för aktiemarknaden nästa år.

Värderingen stiger

Värderingen av aktier, mätt via förhållandet mellan aktiekurs och vinster, steg ytterligare under oktober och är relativt hög jämfört med sin historik. Med tillväxt i både ekonomi och vinster är dock hög värdering normalt inte ett problem. Det finns också goda skäl till att värderingen är hög. Värderingen är särskilt hög i USA. Här är lönsamheten, mätt som avkastning på eget kapital, hög och de långsiktiga tillväxtutsikterna är goda, vilket motiverar att aktierna är högt prissatta i förhållande till nuvarande vinster.

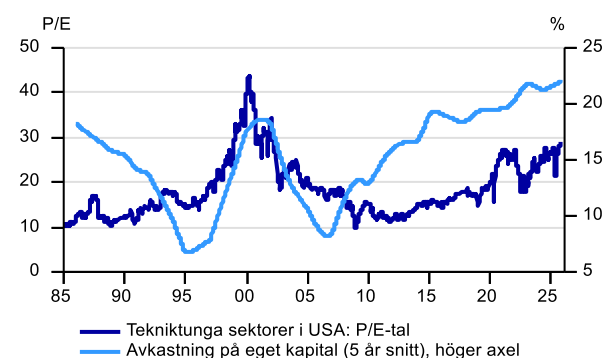
Frågorna om en bubbla tilltar

Flera stora techbolag har under hösten meddelat samarbetsavtal, i många fall tillsammans med OpenAI. Avtalen är till stor del relaterade till den beräkningskraft som krävs för att utveckla och driva framtida AI-modeller. Vissa varningssignaler har dock börjat blinka. Flera av avtalen är i grunden pengar som byter händer, där ett bolag investerar i ett annat i utbyte mot att köpa deras produkter.

Diskussionerna om en ny teknikbubbla har intensifierats, men enligt vår mening är de till mestadels överdrivna, åtminstone när det gäller de stora börsnoterade techbolagen. Värderingarna av dessa bolag är långt ifrån de bubbelnivåer som sågs 1999. Bolagen är mycket solida och har inom vissa produktkategorier i praktiken ett monopol, och därmed mycket stark prissättningsförmåga. De har tidigare visat talang för att lönsamt utnyttja ny teknik.

Huruvida de stora AI-investeringar som dessa bolag nu gör kommer att vara lika lönsamma som vi blivit vana vid återstår dock att se. Så länge bolagen kan visa stark omsättningstillväxt, vilket vi tror att de kommer att fortsätta göra, finns det liten anledning för investerare att vända ryggen åt techbolagen inom den närmaste tiden.

Högre lönsamhet motiverar högre värdering



Sentimentet inget hinder

Efter den starka uppgången vi sett på marknaderna sedan Trumps "Liberation day" skulle man kunna tro att optimismen och positioneringen är mycket ansträngd. En helhetsbedömning av olika sentimentindikatorer ger dock en något blandad bild. Detta innebär att överdriven optimism inte utgör ett hinder för framtida avkastning. Det finns fortfarande utrymme för positiva nyheter att driva marknaden vidare.

Övervikt Europa

Vi ser tidiga tecken på ökad tillväxt och bibehåller vår rekommendation att övervikta europeiska aktier. Under 2026 förväntar vi oss en starkare uppgång understödd av starkare finanspolitiska stimulanser och mer gynnsamma finansiella förhållanden. I samband med detta ser vi att vinsttillväxten tar fart från dagens svaga nivåer. Japan förblir vår föredragna undervikt.

Finanssektorn fortfarande övervikt

Finanssektorn har presterat mycket väl i år tack vare stark vinsttillväxt, attraktiv värdering och medvind från kommande avreglering. Vi bibehåller vår överviktsposition eftersom vi tror att sektorn kan fortsätta att överpresterar i en miljö med måttlig tillväxt och relativt höga räntor. Vi behåller också Dagligvaror som en undervikt på grund av utsikterna med svag vinsttillväxt.

Neutralt i obligationssegmentet

Vi rekommenderar slutligen en neutral allokering inom obligationssegmenten. Räntenivåerna är attraktiva överlag, men kreditspreadarna på mer riskfyllda obligationer är låga.

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

Josephine Cetti

Chief Investment Strategist
josephine.cetti@nordea.com

Karl Larsson

Senior Strategist
karl.larsson@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

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 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.