

Vinsttillväxt väger tyngre än politik



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



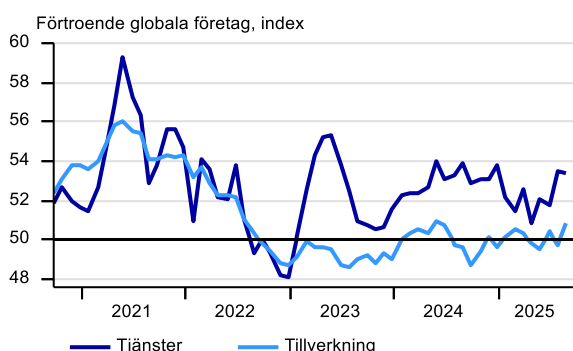
The House View – Vinsttillväxt väger tyngre än politik

Globala aktiemarknader fortsatte sin starka utveckling under september. Det starkaste stödet kom från förbättrade utsikter för ekonomin och företagsvinsterna, samt en räntesänkning från Fed. Vi ser att dessa faktorer kommer att ge medvind åt aktiemarknaden även framåt. Efter en stark uppgång bör investerare vara beredda på någon form av kortsiktig korrigerig. Vi anser dock att dessa främst representerar köptillfällen. Vi behåller aktier som övervikt.

Tillväxten bättre än befarat

Under sensommaren och den tidiga hösten har makrodata, särskilt från USA och Europa, sammantagit varit bättre än väntat. Som ett resultat har prognoserna höjts, senast exemplifierat av att OECD höjde sin globala tillväxtprognos till nivån där den befann sig i januari före tullbeskedet. Även om påverkan från tullarna hittills varit mycket mindre än initialt befarat kan de ändå komma att tynga tillväxten framöver. Samtidigt kommer stödjande finans- och penningpolitik att delvis kompensera för denna påverkan.

Regionalt kommer den amerikanska tillväxten sannolikt att avta från de mycket starka nivåer som noterats tidigare, även om de senaste siffrorna indikerar att avmattningen visar sig vara mer gradvis än vad som först förväntades. Europa kommer under tiden sannolikt få ett lyft från lägre räntor, mer stödjande finanspolitik och viss måttlig avreglering. Tillväxtmarknader kommer å sin sida förbli den viktigaste motorn för global tillväxt. Kina saktar ner men Indien och andra länder håller uppe tillväxten.



Från ett sektorsperspektiv håller utvecklingen i tjänstesektorn i sig relativt väl medan tillverkning och industri fortsätter sin långsamma återhämtning. Sammantaget är, trots allt politiskt oväsen, de

ekonomiska utsikterna tillräckligt solida för att stödja företagsvinsterna.

Vinsttillväxt väger tyngre än politik

Det är ingen överdrift att säga att vinsttillväxten har varit förvånansvärt motståndskraftig, särskilt i USA. Delvis hjälpt av en svagare dollar lyckades de amerikanska bolagsvinsterna för Q2 överträffa estimaten som var aktuella redan innan president Trumps tullbesked den 2 april, och med hänsyn till nedrevideringarna som gjorts sedan dess blev utfallet av rapportsäsongen extraordinärt. Med tanke på osäkerheten är denna prestation något utöver det vanliga och en naturlig anledning till varför aktiemarknader har presterat så väl under sommaren.

Framåt förväntar vi oss att detta solida vinststöd fortsätter, om än i en mer vanlig takt. Denna förväntan backas upp inte bara av den stödjande makroekonomiska miljön utan också av kommentarer från företagen under rapportsäsongen som antyder att tullarna, även om de inte är positiva och definitivt problematiska för vissa sektorer, har en ganska dämpad påverkan på vinsterna i det stora hela. Således, och även om det kan vara frestande att dras in i diskussioner om den nuvarande amerikanska administrationens politik, förefaller det oss att tullarnas påverkan på det som faktiskt spelar roll för aktiemarknaden kommer att förbli ganska begränsad. Även om Trumps utspel förtjänar fortsatt uppmärksamhet, verkar det för närvarande som att vinsterna väger tyngre än den amerikanska politiken.

Räntesänkningar kommer om de behövs

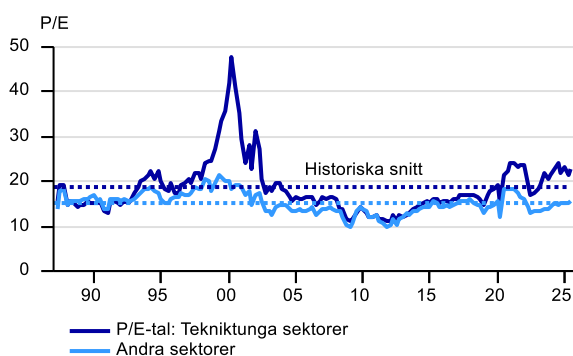
I ett välkommunicerat drag återupptog Fed räntesänkningar i september efter en nio månader lång paus. Även om ordförande Powell betonade vikten

av kursen i framtida beslut snarare än enskilda åtgärder, kommer framtida justeringar fortsatt diktteras av data kring inflation och sysselsättning. Investerare får också stöd från det faktum att penningpolitiskt stöd kommer om det behövs. Från ett investerarperspektiv är det mer betydelsefullt än storleken eller antalet räntesänkningar, men detta under förutsättning att tillväxtutsikterna är tillräckligt goda, vilket de för närvarande är.

Värdering talar för aktier över obligationer

Även om värderingsmultiplarna är ganska höga jämfört med sin egen historik pekar mer holistiska mått på mycket bättre förutsättningar. När man tar hänsyn till den förbättrade lönsamheten, särskilt i USA, är de medellånga avkastningsutsikterna för aktier globalt endast något sämre än de har varit under de senaste två decennierna i genomsnitt. Med viss avreglering i USA och Europa, och de senaste förändringarna i den amerikanska skattelagstiftningen, är det inte en överdrift att säga att aktiemarknaden är mycket mer rättvist prissatt än de flesta tror. Å andra sidan innebär de senaste årens högre räntenivåer att även om obligationer fortfarande inte kan mäta sig med aktier har skillnaden mellan de två minskat.

Vid en närmare granskning är multiplarna högst där lönsamheten och tillväxtutsikterna också är som bäst, exempelvis inom de amerikanska tekniktunga sektorerna och den europeiska försvarssektorn. Eftersom marknaden ganska konsekvent värderar tillväxtsektorer högst, och andra sektors multiplar ligger i linje med sitt historiska genomsnitt, verkar det naivt att kalla aktier som helhet övervärderade. Detta är särskilt sant eftersom kortsiktig avkastning (6-12 månader) tenderar att följa vinstutvecklingen mer än de följer värdering. Enligt vår bedömning kommer denna utveckling att vara stödande även framåt.



Samtidigt bör investerare vara medvetna om att skulle vinsttillväxten börja vackla, vilket oundvikligen kommer att hända någon gång, kan förhöjda multiplar innebära ett mer uttalat bakslag. På grund av de senaste skatteförändringarna och avregleringar kommer dock den följande återhämtningen sannolikt att börja på högre värderingsnivåer än många förväntar sig. I synnerhet om penningpolitiken kommer till undsättning.

Mindre korrigering möjlig efter stark uppgång

Efter en stark, nästan oavbruten uppgång från april-botten, har investerarsentimentet blivit mer ansträngt. Specifikt pekar kombinationen av tekniska indikatorer och enkätundersökningar på en förhöjd risk för en kortsiktig korrigering. Samtidigt tror vi att eventuella bakslag kommer utgöra köptillfällen, men detta så klart under förutsättning att vinstutsikterna förblir solida.

Övervikt Europa

Vi rekommenderar en övervikt i europeiska aktier. De ekonomiska utsikterna för regionen förbättras med lägre räntor, mer stödande finanspolitik, avreglering och reformer. Detta bör manifestera sig i starkare vinsttillväxt framöver, särskilt efter att påverkan från vårens kraftiga valutarörelser börjar klinga av. Japan är fortsatt en undervikt.

Finanssektorn fortfarande en favorit

Inom sektorer behåller vi övervikten i finanssektorn och fortsatt undervikt i Dagligvaror. Även om avkastningsskillnaden mellan de två sektorerna har varit ganska betydande på senare tid, fortsätter vi att tro att finanssektorn kommer att dra nytta av avreglering i Europa och USA tillsammans med en växande global ekonomi. Sektorn åtnjuter fortfarande en kombination av ganska låg värdering med goda tillväxtutsikter.

Neutralt i obligationssegmentet

Vi bibehåller en neutral allokering i obligationssegmentet. Räntenivåerna är ganska attraktiva generellt sett, men spreadarna på riskfyllda obligationer är låga. I en sådan miljö är det bättre att addera risk i någon annan del av portföljen.

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

ANSVARSRISKRVNING

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.