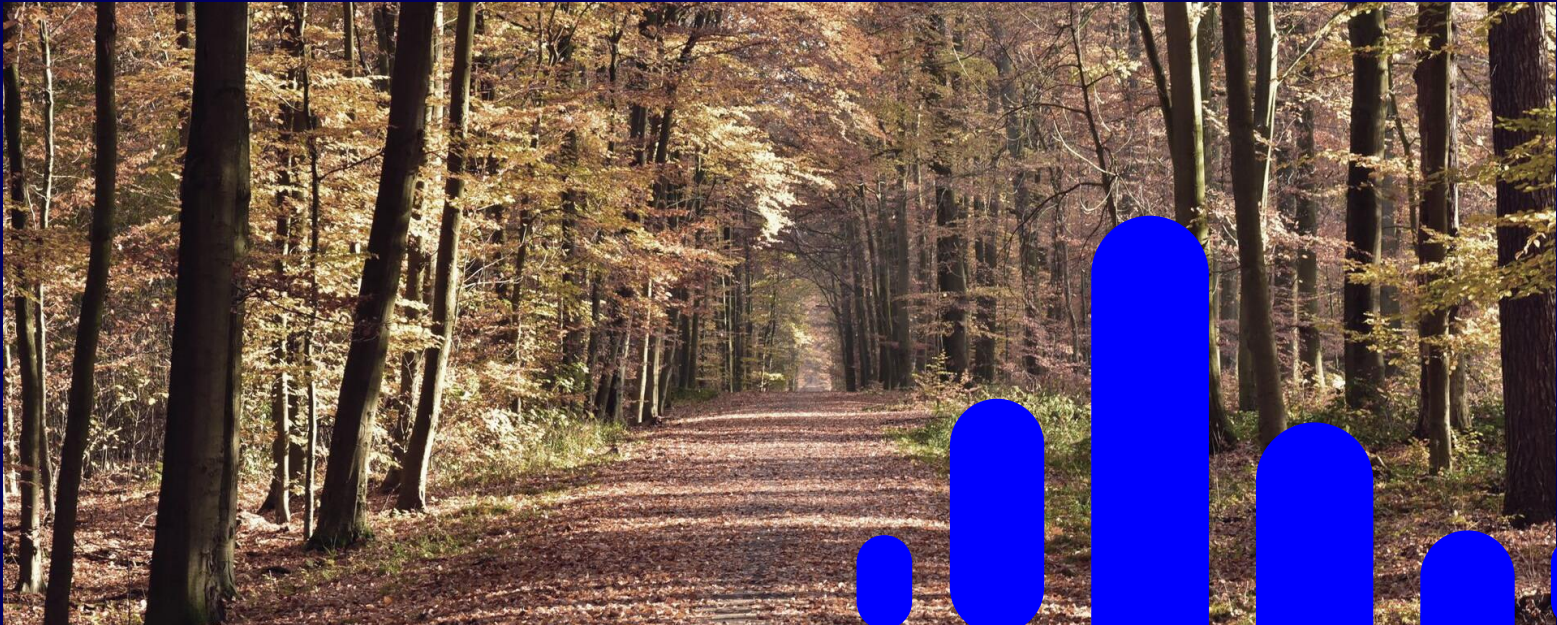


På rätt väg



Summering av strategi

TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Rekommodation	
Aktier				Öervikt	(+ 5%)
Långa räntor				Neutral vikt	(+/- 0%)
Korta räntor				Undervikt	(- 5%)
AKTIEREGIONER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommodation
USA				50%	50%
Europa				15%	20%
Japan				5%	0%
Tillväxtmarknader				15%	15%
Sverige				15%	15%
AKTIESEKTORER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommodation
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	Rekommodation
Statsobligationer				30%	30%
Investment Grade				50%	50%
High Yield				20%	20%

Nuvarande allokering

Föregående allokering

Marknadsutveckling



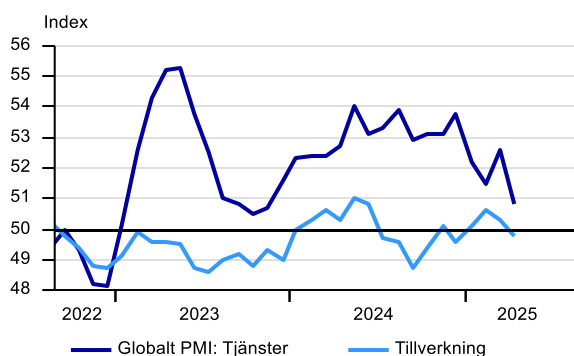
The House View – På rätt väg

Efter en kortvarig nedgång i början av augusti återupptog börsen sin uppåt-gående trend. En stark rapportsäsong i USA och ökade förväntningar på en Fed-sänkning i september stärkte riskaptiten. Även om tillväxten i USA har avtagit förblir den övergripande makroekonomiska bilden och vinstutvecklingen tillräckligt stark för att stötta aktiemarknaden framöver. Värderingen har krusat uppåt, men aktier är fortfarande mer attraktiva än räntor i en miljö med måttlig tillväxt i år och förväntad uppgång nästa år. Vi tror att den positiva trenden på aktiemarknaden har mer att ge och behåller därför rekommendationen att övervikta aktier och undervikta korta räntor.

Svagare, men fortfarande tillräcklig tillväxt

Den globala tillväxten har stått emot förvånansvärt bra, och såväl företag som konsumenter har varit mer motståndskraftiga mot tullarna än vad som befarades tidigare i våras. Aktiviteten i den amerikanska ekonomin har dämpats något, med avtagande konsumtion och en arbetsmarknad som fortsätter att svalna av. Tillväxten i Europa är fortsatt svag men inte utan tecken på en kommande förbättring. Högst sannolikt kommer tillväxten förbli dämpad till det att konsumenter och företag fullt ut hunnit anpassa sig till de högre tullarna. Vi förväntar oss att tillväxten kommer ta fart under nästa år när mindre åtstramande finansiella villkor och stödjande finanspolitik börjar träda i kraft. Trots måttliga utsikter för 2025 tycker vi att investerare bör lyfta blicken mot den mer gynnsamma makroekonomisk miljön som förväntas under nästa år, och när tillväxten återhämtar sig kommer riskaptiten sannolikt också att göra det.

Ingen större inbromsning i sikte



Duvaktiga signaler från Jackson Hole

Efter den svaga arbetsmarknadsrapporten för juli började investerare prisa in en hög sannolikhet för en räntesänkning i september. Men fram till Jackson Hole-konferensen har Powell och andra medlemmar i Fed förblivit något hökaktiga och betonat att inflationen är en större risk än sysselsättningen. Det var därför något av en överraskning att Powell öppnade upp för en mindre åtstramande penningpolitik i sitt tal vid Jackson Hole. Powell sa att balansen mellan riskerna har skiftat mer mot den försvagade arbetsmarknaden, medan tullarna förväntades ha endast en tillfällig effekt på inflationen i deras basscenario. Powell skickade därför en tydlig signal om att en sänkning i september var på bordet eftersom riskerna för sysselsättningen ökat. Fed förblir dock databeroende och kommer att invänta kommande data om inflation och jobbtillväxt innan ett slutgiltigt beslut fattas, även om en sänkning verkar vara en avgjord sak för tillfället.

Företagen visar motståndskraft mot tullarna

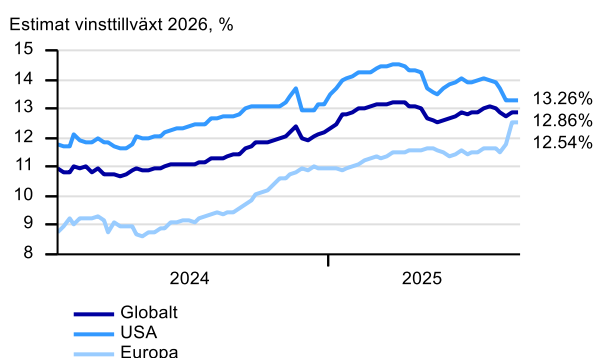
Jämfört med föregående år ser vinsterna i USA och för S&P 500 ut att vuxit med 12 procent under det andra kvartalet. Betydligt bättre än väntat och anmärkningsvärt med tanke på omständigheterna, med stor osäkerhet samt högre tullar som trädde i kraft under kvartalet. Vissa företag och sektorer rapporterade dock om tydliga motvindar, ett sådant exempel var bilproducenterna. Det övergripande budskapet är dock att företagen inte ser någon meningsfull påverkan från tullarna med fokus på den framåtblickande vinsttillväxten, där

drabbade företag varit snabba med att anpassa sig och skydda sina vinstmarginaler.

De tekniktunga sektorerna är fortfarande den huvudsakliga drivkraften bakom vinsttillväxten, och där techjättarna ännu en gång uppvisade en mycket stark utveckling med hög intäktsstillväxt som ett direkt resultat av massiva satsningar inom AI. Utvecklingen stödjer tesen att AI-cykeln förblir intakt. En annan viktig slutsats från rapportssäsongen är att den amerikanska konsumenten verkar ha klarat sig relativt väl under den senaste tidens osäkerhet. Även om makrodata pekar på svagare konsumtion vittnade både banker och några av de stora detaljhandelskedjorna om en relativt motståndskraftig konsument.

Mot bakgrund av utvecklingen, med fortsatt optimistiska utsikter, har analytikerna reviderat upp vinstestimaten för det andra halvåret. Ribban ser ganska hanterbar ut med 7-8 procents förväntad vinsttillväxt för de kommande två kvartalen. Om den ekonomiska tillväxten förblir stabil borde företagen kunna leverera. Vinstestimaten för 2026 pekar mot en vinsttillväxt på hälsosamma 13 procent, i USA och globalt. Estimaten ligger sannolikt en aning för högt och om det vanliga mönstret upprepar sig kommer estimeren röra sig några procentenheter lägre under de kommande kvartalen och under inledningen på nästa år. Det borde dock inte utgöra ett hinder för aktiemarknaden och överlag ser vi fortfarande vinstutsikterna som stödjande.

Optimistiska estimat för 2026 – 10 % räcker bra



Samtidigt har värdering fortsatt att klättra högre, men främst på grund av stigande multiplar för techsektorn. Andra delar av marknaden ser mer rimligt prissatt ut. Även om multiplarna för techbolagen är höga är de långt ifrån tidigare toppar. Det verkar också rimligt att techmultiplar stiger när investerare börjar prisa in nya förutsättningar

kopplade till avskrivningar av investeringar som infördes i One Big Beautiful Bill. Eftersom techbolagen investerar kraftigt i forskning och utveckling kommer deras kassaflöden att få ett lyft från de nya reglerna, vilket borde bidra med ytterligare potentiell medvind. Vi är inte överdrivet oroade över den aktuella värderingen.

Sentimentet något mer försiktigt

Den starka återhämtningen för aktier sedan april har fört med sig en ökad exponering mot aktier och ett mer optimistiskt sentiment. Under augusti har investerarsentimentet blivit något mer försiktigt och volatiliteten har också ökat lite, vilket är normalt efter en period med stark avkastning. Vi ser fortfarande en risk för bakslag, men vi förväntar oss samtidigt att ett sådant bakslag kommer att vara begränsat, både i storlek och varaktighet.

Övervikt Europa

Vi behåller vår rekommendation att övervikta europeiska aktier. Ekonomisk tillväxt och vinsttillväxt kommer att förbli dämpad under 2025 men vi förväntar oss en förbättring under 2026. Kombinationen av ökat finanspolitiskt stöd, mindre åtstramande finansiella villkor och en återhämtning för vinsterna är goda argument för att förbli överviktad. Investerare har ökat sin allokering till Europa i år, men positioneringen är fortfarande dämpad efter år av underprestation. Japan är fortfarande vår rekommenderade undervikt.

Finanssektorn fortfarande en favorit

Finanssektorn har presterat mycket bra i år drivet av stark vinsttillväxt, attraktiv värdering och kommande medvindar från avreglering. Vi behåller övervikten eftersom vi tror att sektorn kan fortsätta att gå bra i en miljö med måttlig tillväxt och ganska höga räntor. Vi behåller Daglighandlat som en undervikt på grund av svaga vinstutsikter.

Sänker Investment Grade till neutral

Vi nedgraderar övervikten i europeisk investment grade till neutral eftersom spreadarna har rört sig betydligt lägre sedan tullturbulensen i början av april. Även om vi fortfarande gillar tillgångsklassen, på grund av relativt höga räntenivåer och starka finanser hos emittenterna, tror vi att spreadarna har nått en nivå där det är vettigt att ta vinst. Övervikten finansierades av en undervikt i statsobligationer, som vi därför tar upp till neutral.

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.