

En händelserik sommar



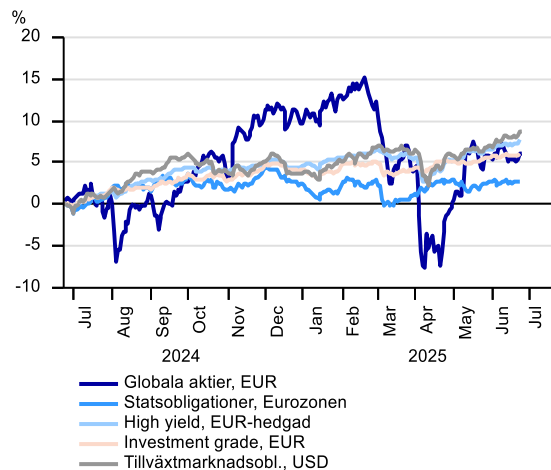
Summering av strategi

TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Rekommandation	
Aktier				Neutral vikt	(+/- 0%)
Långa räntor				Neutral vikt	(+/- 0%)
Korta räntor				Neutral vikt	(+/- 0%)
AKTIEREGIONER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommandation
USA				50%	50%
Europa				15%	20%
Japan				5%	0%
Tillväxtmarknader				15%	15%
Sverige				15%	15%
AKTIESEKTORER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommandation
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	Rekommandation
Statsobligationer				30%	25%
Investment Grade				50%	55%
High Yield				20%	20%

Nuvarande allokering

Föregående allokering

Marknadsutveckling



The House View – En händelserik sommar

Osäkerheten kring den amerikanska handelspolitiken har sannolikt kulminerat men det är för tidigt att flagga faran över. Geopolitiken hamnar återigen i fokus och den globala tillväxten förväntas mattas av framöver. Utsikterna för USA ser fortsatt goda ut med få tecken på en kommande inbromsning. Federal Reserve lämnade styrräntan oförändrad i juni men för ECB var beslutet att sänka lättare att ta. Vinstutsikterna är goda men värderingen är tillbaka på historiskt höga nivåer. Vi behåller vår neutrala allokering mellan aktier och obligationer.

Ta höjd för en händelserik sommar

Osäkerheten kring den amerikanska handelspolitiken har sannolikt kulminerat men det är för tidigt att flagga faran över. Tullpausen förväntas ta slut den 9 juli och om inga överenskommelser och avtal slutits riskerar tullnivåerna från den 2 april att återigen bli aktuella. Finansminister Bessent har dock redan meddelat att tullpausen kan komma att förlängas, i alla fall för länder där det pågår förhandling och där det finns förutsättningar för avtal.

Under den gångna månaden var det också fokus på den amerikanska finanspolitiken och dess påverkan på såväl tillväxt som budgetunderskott, där den nuvarande ekonomiska situationen fortfarande kan beskrivas som osäker. Trump annonserade nyligen att Kongressen behöver ta beslut om det stora skatte- och utgiftspaketet senast den 4 juli.

Geopolitiken hamnade också i centrum när konflikten mellan Israel och Iran eskalerade, där Israel valde att attackera Irans kärnanläggningar och militära installationer. USA valde att bli en part i konflikten och flygbombade tre kärnanläggningar i Iran, men kort därefter utlystes en vapenvila. Osäkerheten kring situationen är fortsatt mycket stor och en eventuell vapenvila är sannolikt bräcklig.

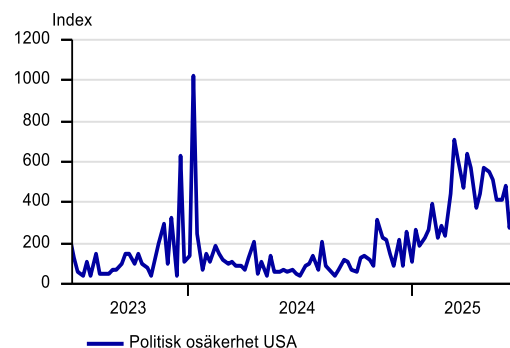
Som ett resultat av den ökade oron i Mellanöstern steg oljepriset kraftigt, men bara tillbaka till nivåerna vi såg vid årets början. Andra tillgångar som guld såg också stigande prisnivåer, men aktiemarknaden förhöll sig förvånansvärt lugn under oroligheterna. Irans måttliga och förannonserade respons på de amerikanska attackerna ökade riskaptiten och såväl oljan som guldpriset föll tillbaka.

Vi behåller vår neutrala allokering mellan aktier och obligationer.

Globala tillväxten fortsatt god

Som en konsekvens av tullar och förhöjd osäkerhet förväntas den globala tillväxten mattas av framöver, men med fokus på USA ser tillväxtutsikterna fortsatt goda ut med få tecken på en kommande inbromsning. Tullpausen till trots är osäkerheten fortsatt hög och ett mer negativt scenario kan fortfarande få stora negativa konsekvenser.

Lägre men fortsatt hög politisk osäkerhet



Kommande avtal mellan USA och omvärlden kommer sänka de preliminära tullnivåerna från "Liberation Day" men de kommer samtidigt bli högre än tidigare och de 10 procentiga bastullarna ser ut att bli kvar.

I såväl USA, Europa som i Kina kommer politikerna sannolikt möta eventuella utmaningar med ökade stimulanser, men trots ökade stimulanser kommer det bli svårt för Kina att helt balansera upp de negativa tulleffekterna. Kina har det fortfarande motigt med 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. Handelskonflikten med USA bidrar samtidigt till att de ekonomiska utsikterna är mycket osäkra.

Fed lämnar styrräntan oförändrad

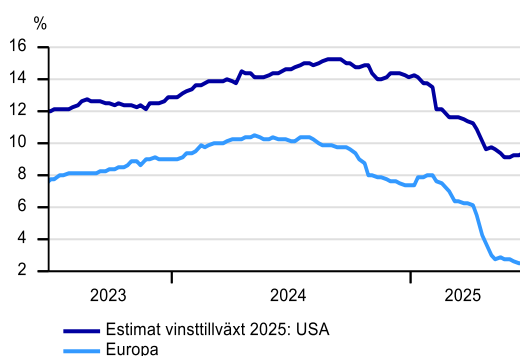
Den amerikanska centralbanken lämnade styrräntan oförändrad och valde fortsatt en mer avvaktande linje i juni. Inflationen har överraskat positivt och utvecklingen i den amerikanska arbetsmarknaden är fortsatt under kontroll, men om man får tro Fed så väntar en kommande förändring. Centralbankens uppdaterade prognos ser högre arbetslöshet framöver och ledamöterna förväntar sig också ett ökat pristryck. Powell meddelade att han förväntar sig stigande inflation men att omfattningen på prisökningarna är svårare att uttala sig om. Ledamöterna ser fortsatt utrymme för två sänkningar av styrräntan under 2025 men antalet ledamöter som inte ser någon sänkning har ökat.

Fallande inflation, svag tillväxt och en starkare valuta gjorde valet enklare för ECB som vid det senaste penningpolitiskamötet valde att sänka styrräntan. Efter att ha sänkt åtta gånger sedan toppen landar styrräntan nu på 2 procent, den lägsta nivån sedan början på 2023. ECB signalerar samtidigt att perioden med räntesänkningar nu kan vara på väg att gå mot sitt slut.

Ny rapportsäsong runt hörnet

Trots allt som hänt har aktiemarknaden stått emot väl och det sannolikt på grund av att utsikterna för kommande vinsttillväxt fortfarande ser goda ut. Under inledningen på året har vinstestimaten reviderats ned och inför Q2 2025 förväntas en vinsttillväxt på 5 procent. Lägre än under tidigare kvartal och om prognosen står sig den lägsta kvartalsvisa vinsttillväxten sedan Q4 2023.

Negativ revidering av vinstestimaten



Starten på året var samtidigt mycket stark och med fokus på S&P 500 och helåret 2025 förväntas fortsatt en vinsttillväxt på hälsosamma 9 procent. Aktiemarknaden har gått starkt och med hänsyn till 12 månaders framåtblickande vinstestimat är värderingen mätt som P/E-tal nu uppe på drygt 21.6x. Det är över snittet för både de senaste 5 respektive 10 åren, och en allt högre värdering riskerar återigen att göra marknaden känslig för negativa överraskningar.

Sentimentet tillbaka på mer neutrala nivåer

Sentimentet i marknaden föll över en klippkant när Trump presenterade sina ömsesidiga tullar. Efter den annonserade pausen återvände riskaptiten och med det även den bredare allokeringen till aktier som nu är på mer neutrala nivåer. Sentimentet är inte ansträngt men uppgången har varit både kraftig och snabb och vid något tillfälle riskerar volatiliteten att återigen 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 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 övervikta Investment Grade med fokus på Europa där förutsättningarna ser som mest gynnsamma ut. I andra änden undervikt 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

ANSVARSRISKRIVNING

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.