

Motstridiga narrativ



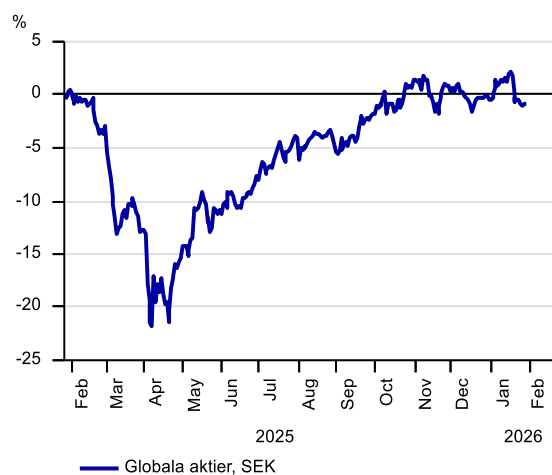
Summering av strategi

TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Rekommendation	
Aktier				Övertikt	(+ 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%	2%
Hälsovård				10%	12%
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 – Motstridiga narrativ

För närvarande känns den geopolitiska retoriken och utsikterna för aktiemarknaden som motstridiga narrativ. Riskfyllda tillgångar har exempelvis fortsatt att utvecklas positivt trots det ökade politiska bruset. Vi tror att denna trend kommer att fortsätta. De ekonomiska utsikterna är tillräckligt robusta och vinsttillväxten är på god väg. Investerare bör dock vara förberedda på fortsatt volatilitet som härrör från höga värderingar, sentiment och geopolitiska risker. Vi finner förutsättningarna för aktier mest attraktiva och behåller vår övervikt.

Motstridiga narrativ

Diskussionen kring amerikansk utrikespolitik har varit förståeligt upphetsad, inte minst i Europa. Det kan därför vara svårt att förstå varför aktiemarknaden inte har reagerat starkare. Detta är dock ingen slump eftersom många av de politiska besluten har begränsad påverkan på bolagens förmåga att generera kassaflöden. I slutändan är det detta som driver aktiekursernas utveckling. Utvecklingen syns även i det faktum att företagsrelaterad politisk osäkerhet på senare tid har varit mycket lägre än mer generella mått.



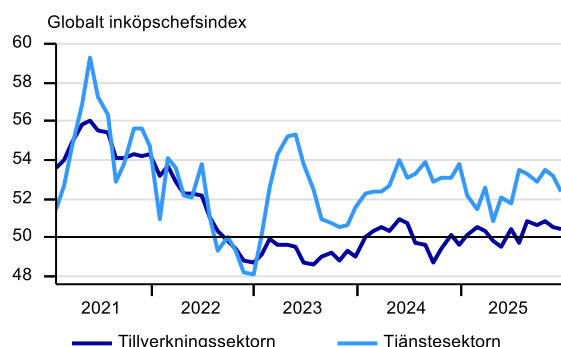
Även om Trumps agerande kan verka oförklarligt, särskilt sett från Gamla världen, så har den amerikanska konstitutionen kontroller och motvikter. Dessa är till exempel synliga i Högsta domstolens ärenden gällande tullarna och potentialen för ännu en nedstängning av statsapparaten till följd av administrationens politik.

Marknadsreaktionerna på Trumps politiska utspel har blivit mindre till storleken jämfört med liknande politik från tidigare administrationer. Detta beror på att investerare erfarit att sådana utspel ofta följs av dialog och att den slutliga politiken blir

mildare än de initiala uttalandena antyder. Hittills har detta varit den korrekta inställningen.

Robusta tillväxtutsikter

Ur ett investerarperspektiv är de makroekonomiska utsikterna tämligen robusta. Tillverkningssektorn har fortsatt att förbättras globalt trots handelsrelaterad osäkerhet. Samtidigt har tjänstesektorn hållit sig väl och tycks förbli på den banan.



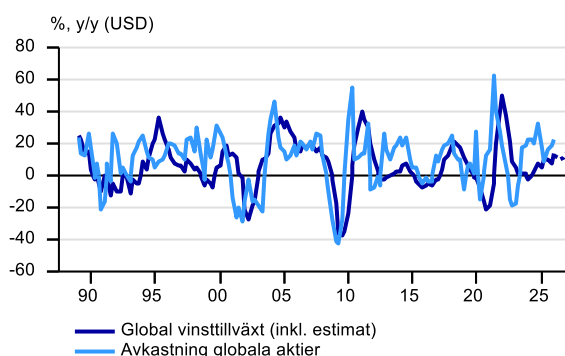
Regionalt har USA fortsatt sin starka utveckling trots det politiska bruset. Detta har säkerligen understött den solida marknadsutvecklingen. Vi tror dessutom att denna trend kommer att fortsätta. Samtidigt bör Europa få ett lyft från lägre räntor och försvarsinvesteringar som börjar ge genomslag i ekonomin i år. Dessa kan öka konsumentförtroendet och därmed även leda till en normalisering av sparkvoten från tämligen höga nivåer. Detta skulle stärka konsumtionen och den ekonomiska tillväxten ytterligare. Kinesisk tillväxt förväntas fortsätta sin avmattning medan andra tillväxtekonomier behåller en solid tillväxttakt. Sammantaget förväntas tillväxten i världsekonomin i år komma in på ungefär samma nivå som förra året, vilket bör vara tillräckligt för att aktier ska fortsätta prestera bättre än obligationer och korta räntor.

Penningpolitiken förblir databeroende

För centralbankerna är förutsättningarna goda. Styrräntorna är väsentligt högre än de var före covid, de ekonomiska utsikterna är robusta och inflationen tillräckligt nära målet. I en sådan miljö är det rimliga valet, som de flesta centralbanker också gör, att avvakta och vänta på inkommande data för att bilden ska luta åt ena eller andra hållet. Högre styrräntor innebär för närvarande att utrymmet att sänka när det behövs är större. För aktiemarknaden är databeroendet positivt eftersom stöd kommer att finnas tillgängligt vid behov. Detta ger ett skyddsnät i händelse av oväntade hinder. Överlag för investerare innebär också högre räntor även bättre avkastning från obligationer.

Stark vinsttillväxt

Med en solid makroekonomisk grund är det också troligt att vinsterna fortsätter att växa i en imponerande takt. Även om analytikerestimaten på cirka 15 procent tillväxt y/y sannolikt är alltför optimistiska, ser vi potential för att globala vinster kan växa i en tvåsiffrig takt. Detta stöds av förväntningen att vinsterna inom techsektorn kommer att fortsätta växa i snabb takt medan andra sektorer sannolikt också tar fart. Den breddning av vinsttillväxten som vi har förväntat oss verkar därmed fortsätta. I en miljö där vinsterna växer i snabb takt är det sällan aktiemarknaden lider av substantiella nedgångar. Detta är ett av de starkaste argumenten som understödjer vår positiva syn på aktier.



Aktier fortfarande mest attraktiva

Aktievärdering på global nivå, mätt i multiplar av vinster, book value eller intäkter, ligger över sitt långsiktiga genomsnitt. På grund av detta bör investerare förvänta sig lägre avkastning än normalt på medellång sikt. Kombinerar vi värderingsmått

med lönsamhet, och därmed bolagens tillväxtutsikter, leder det till en mindre skillnad mot det historiska genomsnittet. Därmed är avkastningsutsikterna för aktier väsentligt bättre än när de bedöms enbart utifrån naiva prismultiplar. Dessutom drivs marknadens värdering till stor del av att de mest lönsamma och därför dyraste sektorerna levererar stark vinsttillväxt år efter år. Till följd av detta har även börsvärdet för dessa sektorer ökat, vilket drar upp det globala genomsnittet. Sammantaget bör investerare fortfarande förvänta sig bättre avkastning från aktier jämfört med räntebärande tillgångar även på kort sikt.

Hög värdering innebär dock att investerare bör förvänta sig lägre avkastning än normalt på medellång sikt. Samtidigt kan volatiliteten på aktiemarknaden bli något högre än vanligt på grund av höga värderingar, tämligen optimistiskt investerarsentiment och geopolitisk osäkerhet.

Övervikt Europeiska aktier

Vi rekommenderar en övervikt för europeiska aktier. De ekonomiska utsikterna förbättras med ökade försvars- och infrastrukturinvesteringar, lägre räntor och en förbättring av konsumentförtroendet. Dessa leder också till förbättrade vinstutsikter. Avreglering kan ge ett ytterligare lyft för sentimentet. Japan förblir undervikt på grund av risker relaterade till valuta och en hög exponering av aktiemarknaden mot utrikeshandel.

Övervikt Hälsovård och Finans

Vi rekommenderar en övervikt inom sektorerna Hälsovård och Finans. Båda har en relativt attraktiv värdering och tämligen robusta utsikter. Finans bör gynnas av en fortsatt konjunkturförbättring medan Hälsovård inväntar en återhämtning efter år av svag utveckling. De långsiktiga tillväxtutsikterna för Hälsovård är också attraktiva. Dagligvaror förblir undervikt.

Neutralt i obligationssegmentet

Vi rekommenderar en neutral vikt inom obligationssegmentet. Spreadar ligger på historiskt låga nivåer inom alla kategorier. Samtidigt är yield-nivåerna också högre än de har varit på länge, främst på grund av högre underliggande statsobligationsräntor.

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

Chief Investment 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.