

Bortom bruset



Marknadssyn

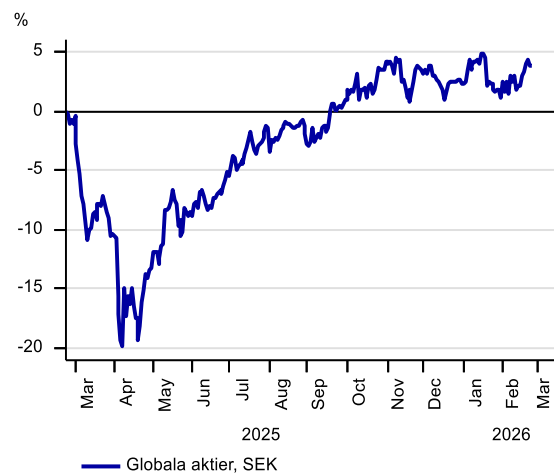


Nuvarande allokering



Tidigare allokering

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%	15%
Japan				5%	5%
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%	26%
Komm. tjänster				8%	8%
Kraftförsörjning				3%	3%
Energi				4%	2%
Material				4%	4%
Fastigheter				2%	2%
RÄNTESLAG	-	N	+	Neutral vikt	Rekommendation
Statsobligationer				30%	30%
Investment Grade				50%	50%
High Yield				20%	20%



The House View – Bortom bruset

Delar av techsegmentet har pressats av oro för att artificiell intelligens kan hota existerande affärsmodeller. Den övergripande ekonomiska bilden är dock fortsatt stark, och andra sektorer har utvecklats väl. Vi behåller därför vår övervikt i aktier. Samtidigt bedömer vi att värderingsnedgången i vissa techbolag har gått för långt. Mot bakgrund av mer måttliga värderingar och attraktiva vinstutsikter övervikt vi IT-sektorn.

Lägre värderingar i tech skapar möjligheter

Under februari har flertalet företag skakats av oro för att artificiell intelligens snabbt kommer att ersätta existerande lösningar. Mjukvarubolag i synnerhet har fallit kraftigt i värde, drivet av farhågor om att artificiell intelligens kommer att pressa deras prissättningsmodeller, marknadsposition och höga marginaler. Sedan hösten förra året har värderingen av mjukvarubolag fallit från ett P/E-tal på 35 till 20.

Även andra sektorer, såsom logistik och finans, har påverkats av oro för att AI kommer att ersätta etablerade affärsmodeller. Samtidigt har flera av de stora techbolagen, de så kallade "The Magnificent 7", dragits med i nedgången. Dessa bolag har återigen reviderat upp sina estimat för AI-investeringar, och marknaden befarar att investeringarna inte kommer att ge tillräckligt hög avkastning.

Den breda aktiemarknaden har dock klarat sig relativt väl under februari. Defensiva sektorer har stigit betydligt, men även Industri och Material är upp. Tillväxtmarknader, Europa och Japan har också levererat god avkastning. Med andra ord har rotationen på aktiemarknaden, som delvis inleddes förra året, förstärkts.

Den globala ekonomiska tillväxten förväntas vara stark framöver vilket innebär bred tillväxt i bolagsvinsterna. Detta kommer att stötta sentimentet på aktiemarknaden generellt och, som februari illustrerar, hjälpa breda aktieindex att hålla stånd även om det periodvis är turbulens i techsektorn.

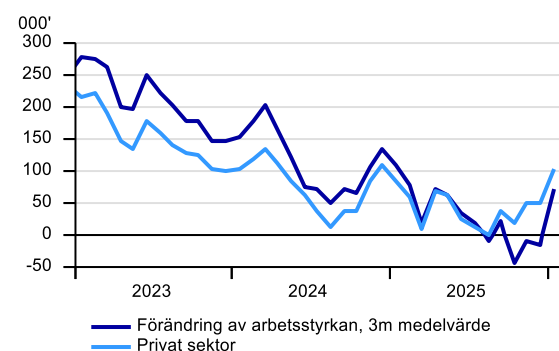
På något längre sikt kommer AI att betydligt förbättra produktiviteten i näringslivet, vilket är positivt för den övergripande vinstutvecklingen. Att AI ersätter vissa tjänster, eller att vissa aktörer hamnar efter i AI-kapplöpningen, är inte nödvändigtvis negativt för marknaden. Lägre marginaler i

mjukvara innebär lägre kostnader för användarna av dessa tjänster.

Stärkta förväntningar på robust global tillväxt

Ekonomisk statistik har fortsatt att överraska på uppsidan i USA, och den senaste arbetsmarknadsstatistiken indikerar att sysselsättningstillväxten tagit fart. Under 2026 kommer både hushåll och företag att känna av effekten av skattesänkningarna som gick igenom i förra årets "Big Beautiful Bill". Detta kommer att stötta efterfrågan och bidra till solid ekonomisk tillväxt även framöver.

Arbetsmarknaden återhämtar sig i USA



Osäkerheten kring den framtida tullpolitiken i USA har ökat efter att Högsta domstolen slog ned delar av Trumps tullar. Presidenten kommer troligen att försöka använda andra juridiska verktyg för att ersätta dem, men Trumps popularitet är låg. Med mellanårsval till hösten är det osannolikt att han kommer att belasta konsumenterna med tullsatser över de nivåer som gällde vid årets början. Om något skulle tullarna kunna sjunka.

Tillväxtutsikterna utanför USA är också goda. I delar av Asien bidrar höga teknikinvesteringar till högre tillväxt, och konjunkturindikatorer i länder som Sydkorea och Japan har stigit markant på sistone. I Europa är tillväxten fortfarande modest,

men utsikterna för ökade investeringar i försvar och infrastruktur, samt ekonomiska reformer, tyder på att tillväxten kan ta fart under årets lopp. Den kinesiska ekonomin hålls dock fortsatt tillbaka av svag inhemsk efterfrågan. Landet har hittills exporterat sig ur problemen, men den politiken möter nu ökat internationellt motstånd.

Vinstutvecklingen stöttar aktiemarknaden

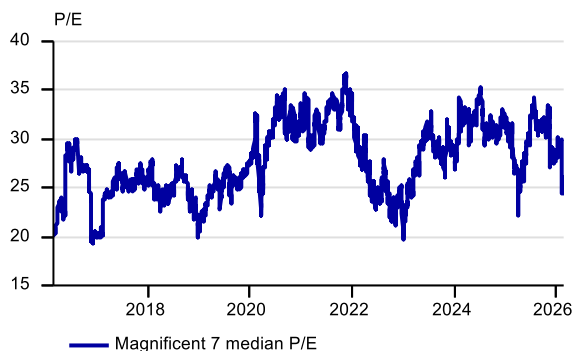
Rapportsäsongen för det fjärde kvartalet närmar sig sitt slut i USA. Även denna gång överträffar bolagen estimaten, och vinsterna förväntas växa med omkring 14 procent. Techsektorn leder fortfarande utvecklingen, men tvåsiffrig tillväxt förväntas även utanför tech. Både stark omsättningstillväxt och förbättrade marginaler ligger bakom vinstökningen. Utsikterna i bolagens guidance är generellt god, och prognoserna för USA revideras upp.

Utsikterna för vinstutvecklingen i andra regioner är också stödjande, och globalt förväntas vinsttillväxten uppgå till omkring 16 procent under 2026. Analytiker är normalt sett något optimistiska vid den här tiden på året, men med tanke på den relativt solida makroekonomiska bilden verkar det rimligt att förvänta sig tvåsiffrig vinsttillväxt även i år.

Mer måttlig värdering

Fallet i techaktier, kombinerat med stark vinsttillväxt, har bidragit till att göra den dyraste delen av den amerikanska aktiemarknaden mer prisvärd. "The Magnificent 7" är nu prissatta, mätt i P/E, ungefär i linje med sitt tioårssnitt. Detta har även bidragit till att den övergripande värderingen av S&P 500 kommit ned något. Det breda indexet, mätt genom medianaktien i indexet, har blivit dyrare till följd av rotationen. Sammantaget framstår därmed marknaden fortfarande som något dyr mätt i P/E.

Den dyra delen av marknaden har blivit billigare



Vi betraktar inte den höga värderingen av amerikanska marknaden som ett stort hinder för vår övervikt i aktier. För det första är hög prissättning sällan ett problem när ekonomin och vinsterna växer stabilt. För det andra finns goda argument för att utsikterna för hög vinsttillväxt framöver motiverar en högre värdering relativt dagens vinster.

Lyfter IT-sektorn till övervikt

Med värderingstappet i techaktier framstår IT-sektorn nu som mer attraktivt prissatt. Diskussionen om huruvida dagens AI-investeringar kommer att ge tillräcklig avkastning kommer troligen att fortsätta påverka marknaden, men vi lär inte få ett tydligt svar redan i år. Vi anser att oron kopplad till AI och mjukvarubolagen har gått för långt, och hela techsentimentet förefaller vara alltför negativt. Vi överviktar därför IT.

Energisektorn är undervikt. En ökad riskpremie relaterad till situationen i Iran har lyft oljepriset och energiaktier. Oljepriset kan stiga ytterligare, men historien visar att sådana riskpremier sällan består.

Fortsatt övervikt Hälsovård och Finans

Vi rekommenderar övervikt i Hälsovård och Finans. Båda sektorerna har relativt attraktiva värderingar och solida vinstutsikter. Finans bör gynnas av stärkta utsikter för konjunkturen, medan Hälsovård har potential för en efterlängtd återhämtning efter flera svaga år. De långsiktiga tillväxtutsikterna för hälsovårdssektorn är också goda. Sektorn Dagligvaror är fortfarande dubbel undervikt.

Optimism i Japan

Vi har övervikttat europeiska aktier på bekostnad av en undervikt i japanska aktier. Europeiska aktier har presterat väl, vilket vi förväntat oss. I Japan har optimismen kring finanspolitiken lyft marknaderna. Denna optimism kan fortsätta, och vi höjer därmed Japan till neutral. Europa är fortfarande en attraktiv marknad, men regionen reduceras till neutral.

Neutralt på räntesidan

Vi rekommenderar en neutral vikt inom obligationssegmentet. Kreditpremierna är historiskt låga, och man får därför dåligt betalt för att ta extra risk i obligationer. Den övergripande räntenivån är dock hög och ger hyfsad avkastning till låg risk.

Nordea House View team

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

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

Karl Larsson

Senior Strategist
karl.larsson@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.