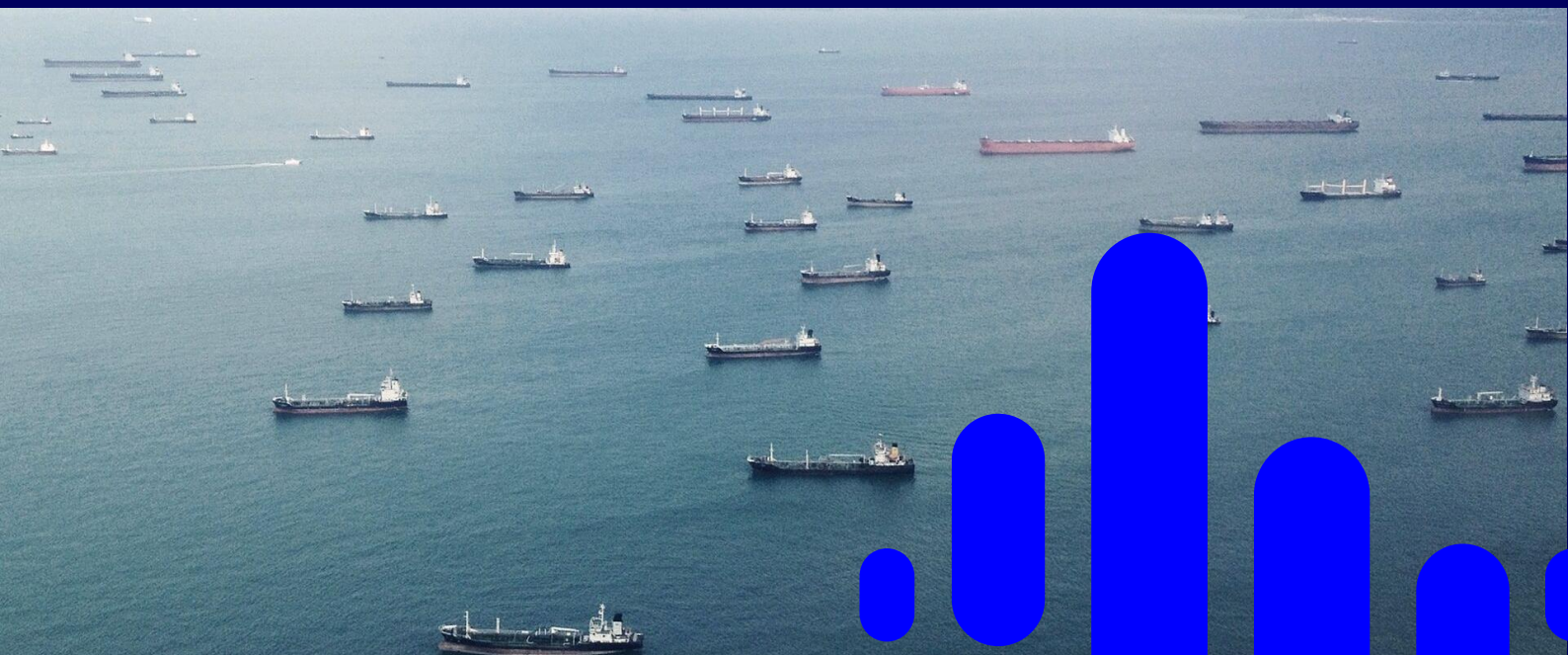


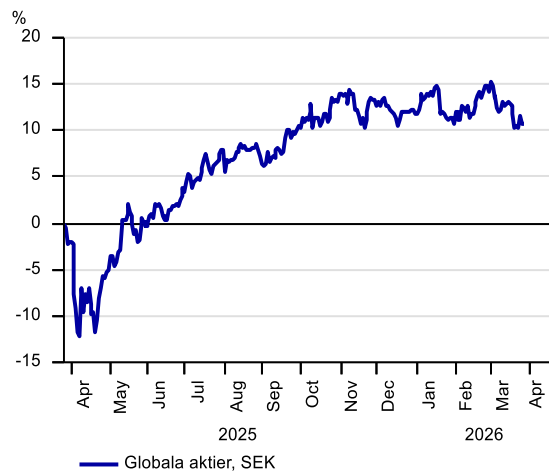
Paus i uppgången



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 – Paus i uppgången

Globala aktier föll i mars. Stängningen av Hormuzsundet drev upp oljepriserna kraftigt, vilket ökade oron för inflation och svagare tillväxt. Så länge situationen består kommer dessa farhågor att ligga kvar. När marknaden väl får en hint om en förbättring kan aktier samtidigt vända snabbt uppåt – något vi redan fått smakprov på. I vårt huvudscenario är uppgången på paus men inte avbruten, då vi bedömer att sannolikheten är mycket stor att en lösning nås. Effekten på tillväxt och vinster bör därför vara hanterbar, men utvecklingen beror helt på energipriserna. Vi fortsätter att rekommendera övervikt i aktier.

Risk för global energikris skakar marknaden

Kriget i Iran har utlöst vad som kan vara den största utbudschocken av olja i modern tid. Hormuzsundet – där cirka 20 procent av den globala oljehandeln normalt passerar – har praktiskt taget varit stängd i 30 dagar. Oljepriset har stigit från omkring 60 dollar per fat i januari till en topp på 120 dollar i mars och handlas nu kring 108 dollar, en uppgång på 80 procent. Europeiska gaspriser har stigit med 74 procent sedan konfliktens början.

Detta har skapat betydande osäkerhet på de finansiella marknaderna, då både krigets längd och tidpunkten för en återöppning av Hormuz är oklara. Marknadsreaktionerna har varit kraftiga. Investorer har positionerat sig för ett stagflationsscenario, där högre energipriser leder till svagare tillväxt och högre inflation. Globala aktier har fallit med ungefär 4 procent från toppen medan obligationsräntor stigit kraftigt. Guld har inte fungerat som den väntade krockkudden, medan den amerikanska dollarn stärkts som säker hamn.

Trots att både Federal Reserve och ECB signalerat att de agerar avvaktande har marknaden reagerat betydligt starkare. Inför kriget prisade marknaden in två räntesänkningar i USA, men dessa förväntningar är nu helt borttagna. I Europa prisar marknaden in tre räntehöjningar från ECB för att motverka inflationsrisker.

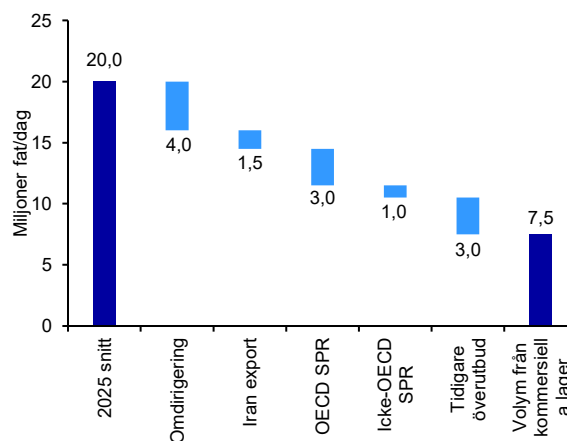
Basscenariot fortsatt positivt för aktier

Den främsta risken är att energipriserna förblir höga eller stiger ytterligare. Detta kan stegvis driva upp bredare prisnivåer i takt med att företag för över högre kostnader, samtidigt som hushållens köpkraft urholkas. Svagare tillväxt kombinerat

med ihållande inflation – som tvingar centralbanker att strama åt trots ett känsligt konjunkturläge – skulle sannolikt leda till ytterligare nedgångar i både aktier och obligationer.

Samtidigt pågår ansträngningar för att öka utbudet och mildra störningarna från Persiska viken, bland annat genom att leda om olja via alternativa pipelines mot Röda havet och genom att släppa olja från strategiska reserver i både OECD- och icke-OECD-länder.

Bortfallet är mindre än vad rubrikerna antyder



Även om cirka 20 miljoner fat per dag normalt passerar Hormuz uppskattar vi att det faktiska bortfallet är närmare 7–8 miljoner fat. På sikt är detta fortfarande ohållbart, och en återöppning av sundet är avgörande för att återställa balansen på de globala energimarknaderna.

En återöppning av sundet är också vårt huvudscenario. De globala politiska incitamenten att stabilisera energimarknaderna är starka. Ledare, inklusive president Trump, har ett tydligt intresse av att undvika en bredare ekonomisk kris. Färskaste signaler

om möjlig de-eskalering stödjer denna bild, trots fortsatt motstridiga uttalanden. Även vid en lösning innebär skadorna på regional infrastruktur att det kan ta år innan produktionen når nivåerna före kriget, vilket kan hålla oljepriserna något förhöjda.

Enligt OECD minskar en 10-procentig ökning av oljepriset global BNP med 0.1 procentenheter och höjer inflationen med 0.2 procentenheter. De senaste prisrörelserna kommer därför att tynga både tillväxt och inflation. Men om konflikten löses relativt snart bör den makroekonomiska effekten förbli hanterbar.

Farhågor om långvariga räntehöjningar verkar också överdrivna, även om ett "higher for longer"-scenario i USA är sannolikt. Det kan vara värt att komma ihåg att marknaden också väntade högre inflation och potentiella räntehöjningar efter tull-oron i april förra året. Men tullarna visade sig tynga efterfrågan och sysselsättning mer än inflationen, och Fed sänkte faktiskt räntan tre gånger.

I ett scenario med något lägre men fortsatt motståndskraftig tillväxt bör företagens vinster fortsätta att växa i god takt. Det stödjer aktier, och i vårt huvudscenario väntar vi oss en avkastning från globala aktier på 5–15 procent de kommande 12 månaderna. Vi behåller därför vår rekommendation om övervikt i aktier, samtidigt som vi noterar att räntor nu erbjuder attraktiva nivåer efter den senaste uppgången. Marknadsutvecklingen härifrån kommer dock vara starkt beroende av konfliktens längd och eventuella ytterligare skador på energiinfrastruktur.

Vinster och värdering stöttar aktiemarknaden

Globala vinstestimater för 2026 har reviderats kraftigt upp, och analytiker prognostiserar nu cirka 19 procent vinsttillväxt — en mycket hög tillväxttakt ur ett historiskt perspektiv. Upprevideringen drivs främst av IT-sektorn, där förväntningarna stigit i spåren av massiva investeringar i AI-infrastruktur. Vid årets början väntades IT-vinsterna öka med cirka 15 procent och nu ligger förväntningarna nära 50 procent, främst drivet av teknikbolag i USA och Asien.

Viktigt är att vinsttillväxten inte är begränsad till IT-sektorn. Vi väntar fortsatt god tillväxt i ett brett spektrum av sektorer och regioner. Sammantaget

ser vi fortsatt bred vinststyrka som en viktig drivkraft för aktiemarknaden.

Även under ett optimistiskt makrosenario framstår nuvarande estimat som något höga och lär revideras ned. Detta bör dock inte i sig stoppa en uppgång — så länge den ekonomiska tillväxten inte påverkas kraftigt av energichocken.

Kombinationen av fallande aktiekurser och stigande vinstförväntningar har lett till en multipelkontraktion, särskilt inom IT. Globala aktier handlas nu till omkring P/E 17, vilket fortfarande är över historiska snitt men tydligt lägre än tidigare. Samtidigt har investerarsentimentet blivit mer försiktigt. Tillsammans med lägre värderingar har det förbättrat avkastningsutsikterna, även om volatiliteten lär bestå.

P/E-multiplar har kommit ned under 2026



Oförändrad allokering över regioner och sektorer

Vi rekommenderar en neutral regionallokering. Energiberodande ekonomier i Asien och Europa har sett större negativa marknadsreaktioner än USA, som är mindre exponerat mot högre energipriser. Dessa regioner lär få en kraftigare återhämtning när situationen stabiliseras, men vi ser goda avkastningsmöjligheter i samtliga regioner.

I sektorallokeringen överviktas vi IT, Finans och Hälsovård. Dessa sektorer har attraktiva värderingar relativt marknaden och en solid tillväxtprofil. Energi och Dagligvaror är undervikt.

Attraktiva räntor i obligationsmarknaden

Vi rekommenderar neutral vikt inom obligationssegmentet. Kreditspreadarna har visserligen ökat men ligger fortfarande på låga nivåer. Räntorna är överlag attraktiva och förväntad avkastning för obligationer är god.

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

ANSVARFRISKRIVNING

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 nämns 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.