

# Med fokus framåt



## 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%	10%
Japan				5%	5%
Tillväxtmarknader			■	15%	20%
Sverige			■	15%	15%
AKTIESEKTORER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommendation
Verkstad			■	11%	11%
Sällanköp			■	10%	10%
Dagligvaror	■			6%	2%
Hälsovård			■	10%	10%
Finans			■	18%	20%
IT			■	24%	26%
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%

## Avkastning



## The House View – Med fokus framåt

Geopolitisk oro kopplat till kriget i Iran samt stängningen av Hormuzsundet fortsatte att prägla marknadssentimentet i början av april. I takt med att konflikten stabiliserades och rädslan för en mer allvarlig eskalering avtog minskade osäkerheten markant. Marknadens fokus skiftade därefter tillbaka mot fundamenta, och med en fortsatt positiv syn på tillväxt och vinster återhämtade sig globala aktier och noterade nya toppnivåer mot slutet av månaden. Riskerna kopplade till kriget har inte helt försvunnit, men även basscenariot har förbättrats och vi behåller därför vår övervikt i aktier. Mot bakgrund av den stärkta trenden för tech-sektorn lyfter vi också tillväxtmarknader till övervikt.

### Aktiemarknaden återhämtade sig i april

Efter korrigeringen i mars hittade globala aktier ett stabilare fotfäste i början av april när vapenvilan återgav investerarna visst hopp. Samtidigt står det klart att det som initialt beskrevs som en kort konflikt har utvecklats till ett krig av större omfattning, och i skrivande stund finns ingen långsiktig lösning i sikte. På den positiva sidan har båda parter under förhandlingarna visat en vilja att kompromissa snarare än att eskalera, vilket avsevärt förbättrar utsikterna för den globala ekonomin. Därmed har riskfyllda tillgångar kunnat se förbi konflikten, trots fortsatt höga oljepriser, då prognoserna på medellång sikt i högre grad kommer att styras av traditionella konjunktur- och tillväxtfaktorer. Vi ser att aktiemarknaderna bygger vidare på toppnivåerna från april och behåller därför vår övervikt.

### Osäkerheten har minskat

Krigets följd effekter tynger den ekonomiska tillväxten genom både högre direkta och indirekta kostnader. Samtidigt är den globala ekonomin i dag betydligt mindre beroende av olja och raffinerade produkter, vilket gör effekterna på köpkraft och marginaler mer hanterbara jämfört med historiska energikriser. Därtill har marknaderna för naturgas förblivit relativt stabila under konflikten, i skarp kontrast till den energichock som Europa upplevde 2022.

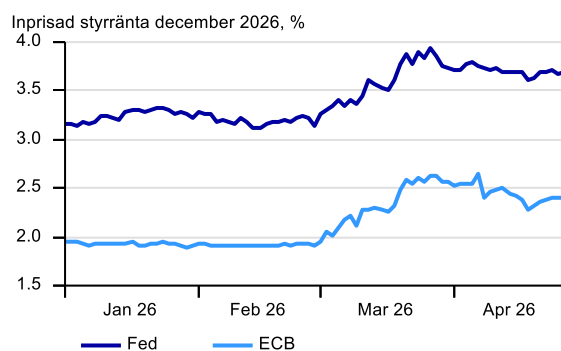
Minst lika viktigt är effekten på riskaptiten när hushåll och företag anpassar sig till högre prisvolatilitet och mindre förutsägbarhet. Här får förtroendet stöd av finanspolitiska åtgärder för att mildra de mest negativa effekterna samt av att världens

ledare gemensamt prioriterar en snabb återöppning av sundet.

### En balansgång

Risken för att en energichock driver upp den globala inflationen väcker obehagliga minnen hos många centralbanker som hanterade inflationsuppgången 2022. Även om förutsättningarna i dag skiljer sig på flera avgörande punkter – inte minst avsaknaden av uppdämd efterfrågan från återöppningen efter pandemin – är frågan om hur proaktiv penningpolitiken bör vara åter högaktuell. Väntar centralbankerna till dess att inflationsutfallen tydligt stiger riskerar de att agera för sent. Agerar de i stället omedelbart genom räntehöjningar finns risken att de förstärker de negativa cykliska effekterna av själva chocken. Mot denna bakgrund har marknadens prissättning av framtida räntebeslut och räntor varit volatil sedan konflikten inledes.

### Marknaden räknar med räntehöjningar från ECB



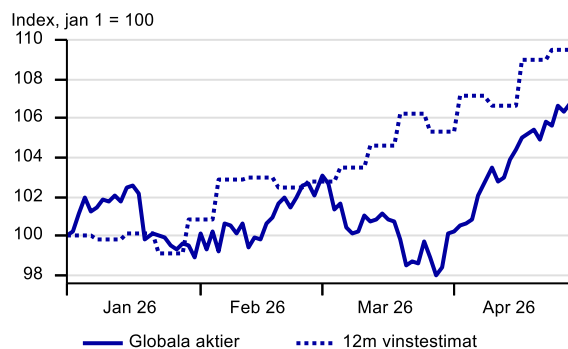
Kommunikationen från både Fed och ECB har hittills varit försiktig, och mycket talar för att

centralbankerna befinner sig i ett avvaktande läge. Med ökande politiskt tryck på både USA och Iran att stabilisera de globala energiflödena väntas beslutsfattarna invänta större klarhet innan nästa steg tas. Samtidigt pekar de kortsiktiga inflationsriskerna tydligt uppåt, och i en sådan miljö är penningpolitiken sällan en medvind för aktiemarknaden. Det är dock inte helt uteslutet att Fed på sikt kan återgå till räntesänkningar, men det ligger utanför vårt basscenario i nuläget.

### Vinstprognoser står emot dramatiken

När fokus nu flyttas tillbaka mot fundamenta kan det förvåna vissa att vinstutsikterna för börsnoterade bolag stått sig trots det tydligt negativa sentimentet. I flera regioner har vi dessutom tvärtom sett tydliga upprevideringar.

#### *Vinstestimaten har stigit mer än aktiekurserna*



Bland de större regionerna har de positiva estimatrevideringarna varit mest omfattande i tillväxtmarknader, där vinsttillväxten nu väntas överstiga 45 procent i år. Även i Europa har prognoserna justerats upp, och sammantaget väntas de globala vinsterna växa med omkring 22 procent under 2026. Prognoserna väntas dock följa det normala mönstret med nedrevideringar under andra halvåret.

Under ytan döljer sig stora skillnader mellan sektorer, där IT-sektorn väntas bidra med en exceptionell tillväxt på omkring 60 procent, medan övriga sektorer uppvisar mer normala tillväxttal. Jämfört med de senaste åren är tillväxten dock bredare förankrad, med bidrag från de flesta sektorer med vissa regionala undantag.

Tack vare de positiva revideringarna steg de framåtblickande värderingsmultiplarna endast måttligt i april. I nuläget handlas globala aktier runt 18 gånger kommande årets väntade vinster.

De första veckorna av rapportssäsongen bekräftar den positiva bilden. Utanför IT-sektorn ser vi stark tillväxt i Material, drivet av höga råvarupriser, samt i Finans, där bankerna gynnas av kapitalmarknadsvolatilitet och en fortsatt robust efterfrågan inom traditionella affärsområden.

### Uppgraderar tillväxtmarknadsaktier

Med tydliga tecken på accelererande momentum inom tekniksektorn rekommenderar vi en övervikt i tillväxtmarknadsaktier. Regionen stöds av flera faktorer, däribland stark vinsttillväxt, låga värderingar och fortsatt robust export trots Trumps tullar. Här ser vi ytterligare potential framöver då USA och Kina inom kort väntas inleda förhandlingar om ett nytt handelsavtal.

I andra änden rekommenderar vi en undervikt i Europa. 2026 var tänkt att bli året då den europeiska tillväxten kom i kapp omvärlden, men den kraftiga uppgången i energipriser riskerar att återigen skjuta upp återhämtningen. Inköpschefsindex indikerar redan negativa effekter, och i kombination med utsikterna för en mer högaktig penningpolitik talar lite för en tydlig europeisk uppväxling. Möjligheter kvarstår dock inom selektiva områden.

### Övervikt i IT och Finans

På sektornivå behåller vi våra övervikter i IT och Finans. IT-sektorn steg med hela 23 procent i april, och tack vare fortsatta positiva vinstrevideringar framstår värderingen fortsatt som attraktiv.

När optimismen återvände tappade energisektorn större delen av sina vinster från mars. Efter den fördelaktiga utvecklingen väljer vi därför att ta hem vinst och lyfter sektorn tillbaka till neutral. För att balansera portföljen nedgraderar vi samtidigt Hälsovård till neutral. Även om sektorn väntas visa god tillväxt det kommande året antyder de politiska vindarna fortsatta utmaningar, och vi ser i nuläget få tecken på en vändning i sentimentet.

### Neutral allokering i räntesegmentet

Höga energipriser och stigande inflationsförväntningar har pressat upp obligationsräntorna till mer attraktiva nivåer. Samtidigt speglar kreditmarknaderna mycket av den optimism som syns på aktiemarknaden, och kreditspreadarna är återigen tighta. Sammantaget rekommenderar vi att behålla en neutral allokering inom räntebärande tillgångar i portföljen.

## 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.