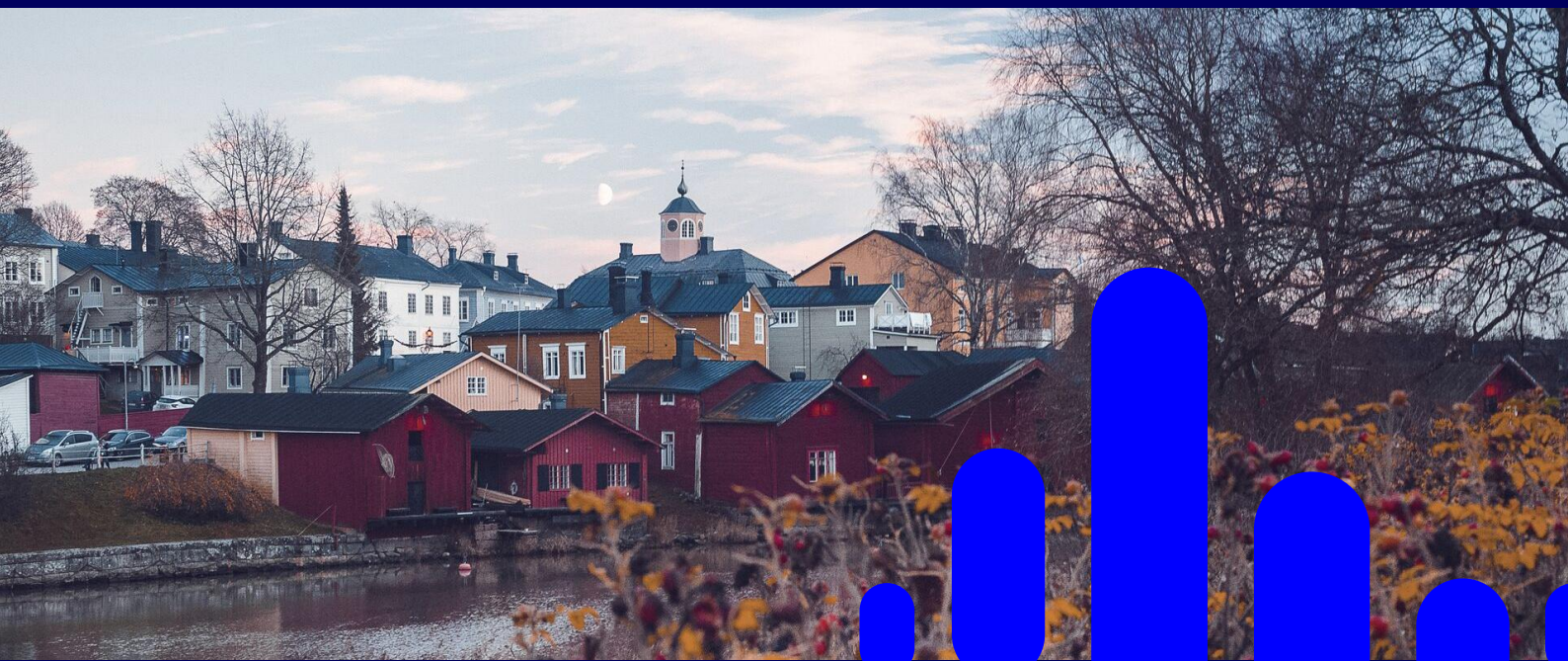


Solida utsikter



Marknadssyn

■ Nuvarande allokering ■ Tidigare allokering

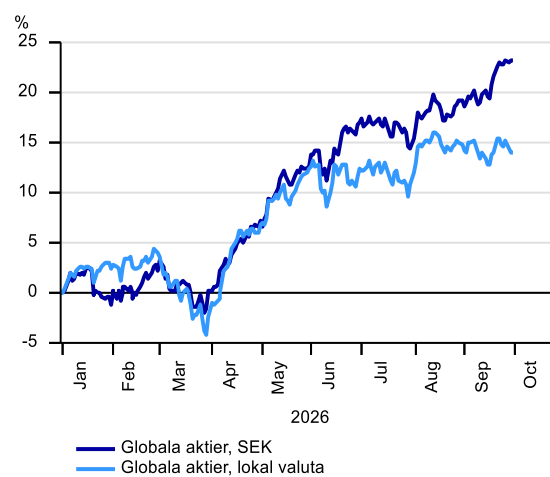
TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Rekommendation	
Aktier				Övervikt	(+ 5%)
Långa räntor				Neutral vikt	(+/- 0%)
Korta räntor				Undervikt	(- 5%)

AKTIEREGIONER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommendation
USA				50%	45%
Europa				15%	10%
Japan				5%	5%
Tillväxtmarknader				15%	20%
Sverige				15%	20%

AKTIESEKTORER	-	N	+	Neutral vikt	Rekommendation
Verkstad				11%	13%
Sällanköp				10%	10%
Dagligvaror				6%	2%
Hälsovård				10%	10%
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%

Avkastning



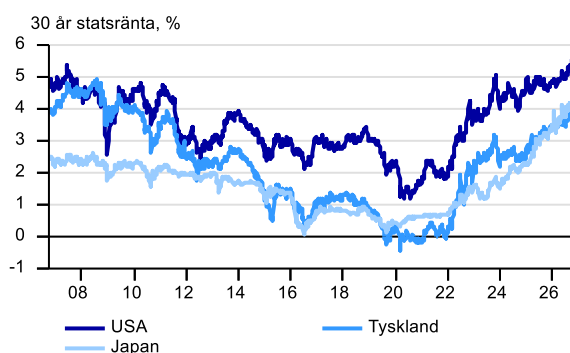
The House View – Solida utsikter

Trots geopolitiska spänningar och högre räntor står aktiemarknaderna på en stabil grund. Stöd från ekonomisk tillväxt och god vinstutveckling talar för fortsatt uppsida. Vi ser särskilt potential i tillväxtmarknader, där värderingarna är attraktiva, samt inom IT-sektorn, som fortsätter att dra nytta av den starka efterfrågan på halvledare. Även om amerikanska mellanårsval kan öka volatiliteten på kort sikt, bedömer vi att en stark ekonomi och fortsatt växande bolagsvinster ger stöd åt aktier framöver.

Avvaktande marknader till följd av förnyad oro

Marknaderna fortsatte att fokusera på utvecklingen i Mellanöstern, där stigande olje- och naturgaspriser bidrog till ökad volatilitet. Trots dessa risker nådde globala aktiemarknader nya rekordnivåer i september. Centralbankerna fortsätter att bekämpa inflationen, vilket fick Federal Reserve att höja styrräntan i september för första gången på tre år. ECB genomförde sin andra räntehöjning i år. Riksbanken valde i sin tur att höja sin ränteprognosbana och aviserar en höjning på den här sidan årsskiftet. Samtidigt har nya frågetecken kring AI-utvecklingen, särskilt ur ett säkerhetsperspektiv, bidragit till ökad vaksamhet bland investerare. Efterfrågan på halvledare är dock fortsatt stark i takt med att investeringarna inom AI fortsätter att växa. Aktievärderingarna har dessutom blivit mer attraktiva eftersom aktiekurserna inte har stigit i samma takt som bolagens vinster.

Långräntor har nått högsta nivåer på årtal



Mellanårsvalet kan ge kortsiktig volatilitet

Mellanårsvalet i USA i november väntas leda till att Demokraterna tar kontroll över representanthuset, med viss sannolikhet för en majoritet även i senaten. Ett sådant utfall skulle innebära en delad

maktbalans med begränsat utrymme för större reformer eller ny lagstiftning. Republikanernas kontroll över presidentposten innebär samtidigt att president Trump behåller betydande verkställande befogenheter, och viktiga reformer, såsom skattesänkningarna i OBBBA, väntas bestå. Demokraterna kan dock sätta större press på administrationens politik, den finanspolitiska hållbarheten och handelsagendan. När valet närmar sig kan rubriker och opinionsmätningar skapa ökad kortsiktig volatilitet. På längre sikt skulle dock en delad regering sannolikt innebära mindre politisk osäkerhet, vilket normalt är positivt för marknaderna.

Den globala tillväxtbilden är fortsatt stark

Trots geopolitiska spänningar, inflationsoro och högre räntor har den globala ekonomin fortsatt att utvecklas starkt utan tydliga tecken på avmattning. Tvärtom har BNP-prognoserna reviderats upp på flera håll. Högre räntor väntas dämpa tillväxten framöver, men inte i en omfattning som motiverar en mer negativ syn på riskfyllda tillgångar.

Den amerikanska ekonomin växer i stabil takt, även om stigande statsskuld och högre räntor kan tynga sentimentet framöver. Europa möter däremot motvind från högre energipriser och en stramare penningpolitik, men förbättrade konjunkturindikatorer ger stöd åt tillväxtutsikterna även här.

Mycket stark vinstutveckling

Bolagsvinsterna har varit en viktig drivkraft bakom börsutvecklingen under 2026. Vinsttillväxten har överträffat redan högt ställda förväntningar, vilket har lett till uppreviderade prognoser och mindre ansträngda värderingar. De kommande årens AI-investeringar väntas bli omfattande, vilket talar för en fortsatt stark efterfrågan på halvledare. Den

snabba utvecklingen inom AI sprider sig dessutom allt bredare i ekonomin och skapar nya produktivitetstvinster inom flera sektorer.

Centralbankerna fortsätter att strama åt

Oro för höga skuldnivåer och kvarvarande inflation har drivit upp de amerikanska långräntorna till nivåer som senast sågs före finanskrisen 2007. Inflationen har blivit Federal Reserves främsta fokus under den nya centralbankschefen Warsh. Energipriserna har åter stigit, vilket ökar risken för fortsatt högt inflationstryck. Detta bidrog till att Fed höjde räntan i september, och både kommunikationen och ränteprognoserna antyder att ytterligare en höjning kan komma. Samtidigt har de högre långräntorna redan stramat åt de finansiella förhållandena och därmed minskat behovet av fortsatta räntehöjningar från Fed. Om oljepriserna utvecklas i linje med terminsmarknadens förväntningar kan inflationen gradvis mattas av. Därmed framstår sannolikheten för en kraftig ytterligare uppgång i amerikanska långräntor som begränsad.

I Europa är energipriserna en utmaning för ECB, vilket talar för fortsatta räntehöjningar, om än från betydligt lägre nivåer än i USA och Storbritannien.

Värderingarna talar för aktier

Eftersom bolagsvinsterna har vuxit snabbare än aktiekurserna har de globala aktiemarknadernas värderingar, mätt som P/E-tal, fallit tillbaka till historiska genomsnittsnivåer. Även om den framtida vinsttillväxten skulle bli något svagare än de mycket optimistiska prognoserna finns det fortfarande utrymme för stigande aktiekurser. Detta gäller särskilt tillväxtmarknaderna.



Den starkare än väntade vinstutvecklingen har bidragit till att värderingarna sjunkit i samtliga regioner, även om utgångsläget var relativt högt på de utvecklade marknaderna. När värderingarna sätts

i relation till de långsiktiga tillväxtutsikterna framstår aktiemarknaden som relativt försiktigt värderad. Detta antyder att investerarna förhåller sig med viss skepsis till tillväxtprognoserna. Ur det perspektivet bör marknaderna kunna stå emot även om vinstutsikterna framöver skulle bli något mindre optimistiska.

Tillväxtmarknader erbjuder attraktiv värdering

Tillväxtmarknadsaktier har utvecklats bättre än globala aktier under året, drivet av den starka utvecklingen inom tekniksektorn. Taiwan och Sydkorea utgör en betydande del, där framför allt TSMC, Samsung och SK Hynix har bidragit till överavkastningen. Vi behåller vår positiva syn på tillväxtmarknader. Den starka efterfrågan på halvledare väntas ge stöd, även om volatiliteten sannolikt förblir hög. Vi ser också ljus på den svenska börsen som gynnas av en starkare global efterfrågan och mixen av industri och finans ger en bra diversifiering.

Vi är fortsatt positiva till USA och Japan, men underviktar Europa trots förbättrade tillväxtutsikter. Europa brottas fortfarande med höga energipriser och stramare finansiella förhållanden. Samtidigt ser vi intressanta möjligheter inom infrastruktur, energi och försvarsrelaterade investeringar. Relativt sett framstår dock tillväxtmarknader och Sverige som mer attraktiva.

Övervikt för industri, finans och IT

Den teknologiska omställningen fortsätter att vara en stark drivkraft för marknaderna, och vi föredrar fortsatt IT-sektorn. Vinstutsikterna är starka och värderingarna framstår som rimliga även under mer försiktiga tillväxtantaganden.

Vi ser också potential för finanssektorn, som gynnas av högre räntor och en fortsatt stark efterfrågan på finansiering och investeringsrelaterade tjänster. Industrisektorn drar nytta av omfattande investeringar inom AI-infrastruktur och elektrifiering. Den globala efterfrågan breddas successivt, vilket bör gynna cykliska sektorer framöver.

Attraktiva räntenivåer

De högre räntenivåerna har förbättrat avkastningsutsikterna för obligationsinvesteringar. Kreditspreadarna är fortsatt låga, men vi ser ingen tydlig risk för en betydande uppgång på kort sikt. Mot den bakgrunden behåller vi en neutral syn på samtliga räntebärande tillgångsslag.

Nordea House View

Antti Saari

Chief Investment Strategist
antti.saari@nordea.com

Marie Giertz

Chief Investment Strategist
marie.giertz@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 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.