

Vinstdriven börsuppgång



Marknadssyn

■ Nuvarande allokering ■ Tidigare allokering

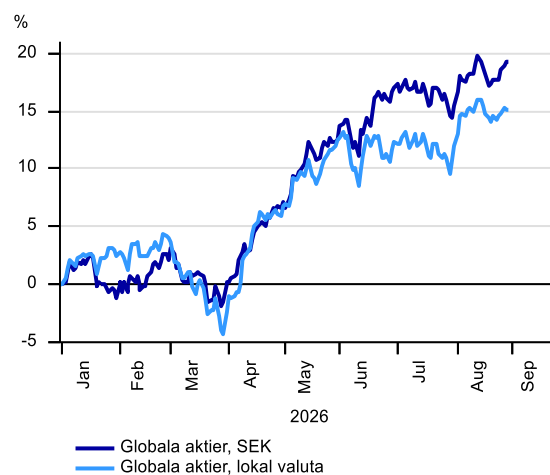
TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Rekommendation	
Aktier				Övervikt	(+ 5%)
Långa räntor				Neutral vikt	(+/- 0%)
Korta räntor				Undervikt	(- 5%)

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



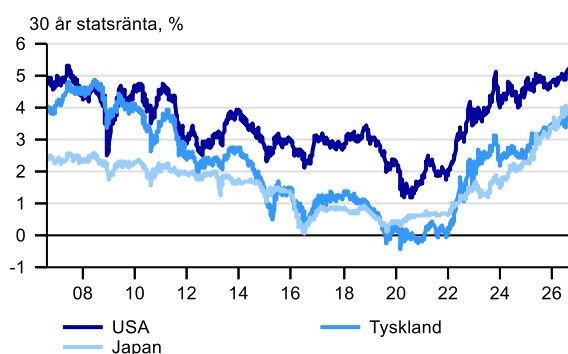
The House View – Vinstdriven börsuppgång

Globala aktier nådde nya rekordnivåer i mitten av augusti efter en stark rapportssäsong. Därefter dämpades sentimentet något av oro för inflation, stigande obligationsräntor och AI-relaterade risker. Osäkerhet kring USA:s statsfinanser och lönsamheten på AI-investeringar lär återkomma, men vi ser främst dessa frågor som källor till volatilitet snarare än hot mot de ekonomiska utsikterna. Stark vinstutveckling, snarare än AI-hajp, fortsätter att vara den viktigaste drivkraften bakom börsuppgången. Vi behåller vår övervikt i aktier.

Välbekanta orosmoln tyngde sentimentet

Efter att ha nått nya rekordnivåer i mitten av augusti försvagades investerarsentimentet när stigande långräntor under sommaren började tynga marknadens förtroende. Inflationsoron återkom i takt med att energipriserna steg till följd av fortsatt spänning i Mellanöstern. Samtidigt blossade oron för de amerikanska statsfinanserna upp på nytt. Tullåterbetalningar och fjolårets skattesänkningar har försvårat ett redan ansträngt budgetläge, samtidigt som en kraftig ökning av företagens obligationsupplåning har bidragit till stigande räntor. Ränteuppgången var dock långt ifrån begränsad till USA. Även långräntorna i Europa och Japan steg under perioden.

Långräntor har nått högsta nivåer på årtal



I USA aviserades att man avser fördubbla återköpen av långfristiga statsobligationer för att istället finansiera statsskulden med kortare upplåning. Även om effekten på långräntorna blev kortvarig signalerade beskedet en vilja att motverka ytterligare långränteuppgångar. Samtidigt återkom osäkerheten kring den långsiktiga lönsamheten på de omfattande AI-investeringarna, vilket väckte liv i

farhågorna om en AI-bubbla. Trots dessa motvindar steg globala aktier i augusti.

Aktier fortsatt attraktiva

Oro kring statsskulder och AI kommer sannolikt att fortsätta skapa volatilitet på marknaderna, men dessa farhågor är långt ifrån nya. Även om skuldnivåerna förtjänar uppmärksamhet ser vi dem inte som ett omedelbart hot mot de ekonomiska utsikterna. Vi är inte heller oroad över värderingarna av teknikbolag, även om osäkerhet kvarstår kring hur den nuvarande investeringscykeln kommer att utvecklas framöver.

Trots att aktiemarknaden har levererat stark avkastning det senaste året har vinstprognoserna stigit ännu snabbare. Som en följd av detta har värderingsmultiplarna sjunkit. Sammantaget har de förväntade avkastningsutsikterna förbättrats brett över tillgångsslagen, men enligt vår bedömning erbjuder aktier fortfarande den mest attraktiva avkastningspotentialen.

Fortsatt gynnsamma ekonomiska utsikter

De globala tillväxtutsikterna är relativt ljusa. I USA väntas tillväxten dämpas något under årets andra hälft. Hushållens konsumtion är dock fortsatt relativt motståndskraftig, AI-relaterade investeringar ligger kvar på mycket höga nivåer och företagens investeringsvilja visar inga tecken på att mattas av.

Tillväxten i Europa är alltför svag, men har utvecklats betydligt bättre än befarat. Sammantaget bedömer vi därför att den ekonomiska tillväxten förblir tillräckligt stark för att stödja företagens vinstutveckling.

Vinsttillväxt viktigaste drivkraften för aktier

Den globala vinsttillväxten är fortsatt mycket stark, med uppreviderade vinstprognoser och ett positivt momentum för de flesta sektorer och regioner. Marknaderna har dock tappat något i styrka när tvivel kring vinsttillväxtens hållbarhet åter kommit i fokus. Vi väntar oss att förtroendet gradvis återvänder och att vinsterna förblir det viktigaste stödet för aktier. Starka resultat för det andra kvartalet har lett till breda upprevideringar av vinstprognoserna för 2026. Samtidigt har tillväxtestimaten för 2027 justerats ned, vilket sänker ribban för framtida positiva överraskningar.

Långräntorna minskar pressen på Fed

Inflationen i USA är fortsatt förhöjd, men de senaste inflationsutfallen har varit relativt dämpade och svagare makroekonomisk statistik har höjt tröskeln för ytterligare räntehöjningar på kort sikt. Samtidigt har högre långräntor bidragit till stramare finansiella förhållanden, vilket minskar behovet av mer kraftfulla åtgärder från Federal Reserve.

I Europa pekar stigande energipriser och ett mer ihållande inflationstryck på att ECB sannolikt kommer att strama åt penningpolitiken ytterligare under de kommande månaderna.

Är oron för en AI-bubbla överdriven?

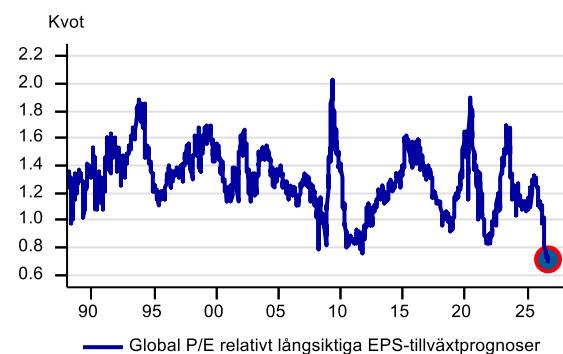
AI uppvisar flera klassiska bubbeltecken, inte minst de snabbt växande investeringarna. Samtidigt är värderingarna förhållandevis återhållsamma i relation till de långsiktiga vinstförväntningarna.

Biljoner dollar investeras i datorkapacitet och AI-modeller innan marknadens långsiktiga storlek och lönsamhet är fullt kända, vilket innebär en risk för överkapacitet. Investeringarna drivs dock också av en efterfrågan som de största hyperscaler-bolagen i dagsläget har svårt att möta.

Den avgörande frågan framöver är om vinsterna kan leva upp till förväntningarna. Högre avskrivningar väntas dämpa tillväxten, men marknaden tycks redan ha tagit höjd för detta.

P/E-värderingarna är låga i förhållande till de långsiktiga tillväxtprognoserna. Om AI:s produktivetsvinster infrias kan aktiemarknadens avkastning förbli över genomsnittet under en längre tid. Riskerna återspeglas redan i dagens värderingar.

Värderingarna tyder inte på överoptimism



Översikt tillväxtmarknader och Sverige

Tillväxtmarknadsaktier utvecklades svagt i juli, främst drivet av kraftiga kursfall i de sydkoreanska halvledarbolagen SK Hynix och Samsung. Dessa två bolag utgör tillsammans nästan 30 procent av indexet. Tillväxtmarknadsaktier har sedan dess återhämtat sig. Vi fortsätter att föredra tillväxtmarknader och bedömer att den starka efterfrågan på halvledare gynnar regionen.

Vi är även positiva till både Japan och USA, men behåller en undervikt i Europa. Även om tillväxten har visat sig mer motståndskraftig än väntat och det finns möjligheter inom flera strategiskt viktiga sektorer, bedömer vi att avkastningsutsikterna är mer attraktiva på tillväxtmarknaderna. Vi ser dessutom att den svenska aktiemarknaden gynnas av en starkare global efterfrågan. En lägre inflation och ränta än i omvärlden ger också stöd.

Översikt industri, finans och informationsteknik

Vi behåller vår positiva syn på finanssektorn. Bankerna gynnas av hög aktivitet inom emissioner, börsintroduktioner och obligationsutgivning, vilket fortsätter att stödja vinstutvecklingen.

Vi är även fortsatt positiva till industri- och IT-sektorn. Båda sektorerna väntas gynnas av betydande investeringar i AI-infrastruktur och elektrifiering.

Möjligheter även i obligationsmarknaden

Även om avkastningsutsikterna för obligationer har förbättrats föredrar vi fortsatt aktier framför räntor, och behåller en neutral syn mellan de olika räntebärande segmenten. Investerare bör säkerställa att portföljen har en tillräcklig exponering mot räntebärande tillgångar i linje med sina långsiktiga placeringsmål.

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

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.