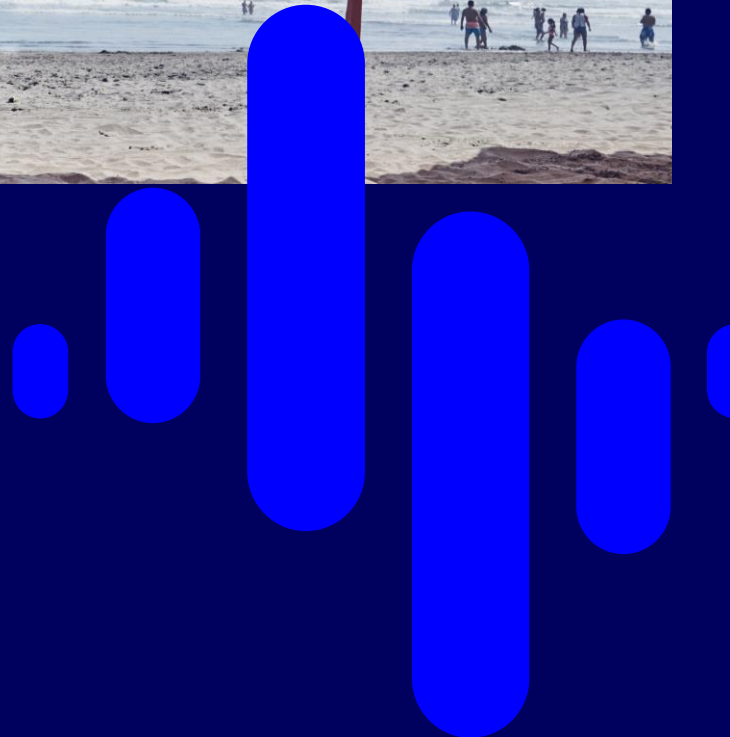


Sommerbris



Innhold

Utsikter for 2021 3
 Bidragsyttere Global Asset Allocation Strategy 6

Oppsummering av strategi

AKTIVAALLOKERING	-	N	+
Aksjer			
Lange renter			
Korte renter			

AKSJERREGIONER	-	N	+
USA			
Europa			
Japan			
Emerging Markets			
Norge			

AKSJESEKTORER	-	N	+
Industri			
Syklisk Konsum			
Stabilt Konsum			
Helse			
Finans			
IT			
Kommunikasjon			
Forsyning			
Energi			
Råvarer			
Eiendom			

RENTESEGMENTER	-	N	+
Statsobligasjoner			
Investment Grade			
High Yield			
Emerging Markets			

INVESTERINGSKOMITÉ

- Antti Saari
- Andreas Østerheden
- Erik Bruce
- Johan J. Larsson

FORFATTERE

- Joachim Bernhardsen
- Erik Bruce

The House View – Sommerbris

Aksjer har prestert bra i det siste etter en pause på våren. Sterke vekstutsikter tilsier fortsatt oppside og vi beholder overvekten i aksjer. Vi entrer etter hvert en mer moden del av konjunkturforløpet og oppgangen i markedet blir mer moderat. Den sterke medvinden i markedet går over til en sval sommerbris. Da er det på tide å gradvis ta ned den sykliske eksponeringen. Tilstramminger i Kina argumenterer for at Framvoksende økonomier vil gjøre det relativt sett svakere framover og vi undervekter regionen. Europa peker seg ut som den delen av utviklede økonomier som vil gjøre det best. Risikoen for høyere lange renter tilsier å holde en lav renterisiko i porteføljen.

Vekstutsiktene er gode

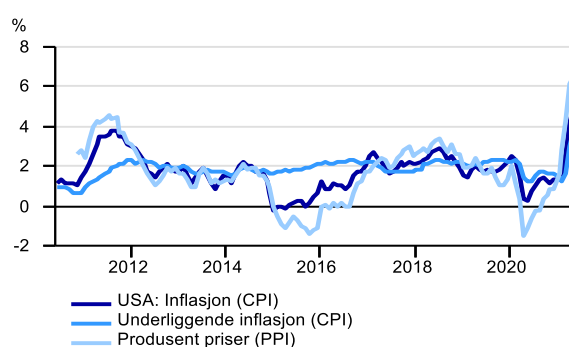
Den offentlig støtten til forbrukerne i kjølvannet av pandemien har gitt kraftig vekst i vareforbruket og den vareproduserende delen av økonomien. Med åpningen av økonomiene kommer også tjenestesektoren etter. USA er allerede godt i gang med gjenåpningen og økonomien vokser sterkt. Europa henger litt etter med senere vaksinerings.

Veksten vil naturlig nok roe seg etter hvert som vi legger gjenåpningen bak oss. Vekstutsiktene fremover er imidlertid gode. Forbrukerne er i en usedvanlig solid finansiell posisjon etter «tvangssparingen» under pandemien. Bedriftene signaliserer at investeringene skal opp for å dekke den kraftige veksten i etterspørselen. Sist, men ikke minst, i motsetning til etter Finanskrisen, kommer det ingen innstramming i offentlig pengebruk - snarere tvert imot. EUs redningsfond gjør at unionen kan bruke 5% av BNP over 5 år til infrastruktursatsning, grønne investeringer osv. Det er fortsatt uklart hvor mye Biden får gjennom av sine finanspolitiske planer, men også her ligger det an til en kraftig finanspolitisk satsning i årene som kommer.

Inflasjonen vil avta

Vekstutsiktene kombinert med stigende råvarepriser, flaskehalsproblemer og høye inflasjonstall har skapt en viss bekymring for mer vedvarende høy inflasjon. Mye av inflasjonssignalene er midlertidige forstyrrelser knyttet til pandemien. Tilbudssiden henger etter etterspørselen og markedet vil etterhvert sørge for mer balanse. Det er også markedets oppfatning. Inflasjonsforventningene har tatt seg opp, men ligger under de høye løpende inflasjonstallene.

Høy prisstigning i USA



Mange av dagens inflasjonssignaler er midlertidige, men vi kan ikke utelukke at veksten i etterspørselen blir så kraftig at bedriftene vil slite med å få tak i arbeidskraft. Det kan gi høyere lønnsvekst og et mer varig høyere inflasjonspress.

Høyere inflasjon er ikke nødvendigvis et problem for aksjer. Det er først når sentralbanken må kvele oppgangen i økonomien ved hjelp av høyere rente, for å få bukt med inflasjonen, at det blir et problem. I USA er det fortsatt 7,5 millioner færre i jobb enn før pandemien. Det tilsier at dette ikke er en umiddelbar risiko.

Gode tider for aksjer

Vi går etter alt å dømme inn i en periode med solid vekst, høyere kapasitetsutnyttning og inflasjon noe høyere enn de siste årene før pandemien. Det er normalt gode tider for inntjening og aksjer. Omsetningsvolumet øker og prisøkninger gir økte marginer. Vi beholder derfor vår overvekt i aksjer.

Samtidig er den sterkeste utviklingen i markedet bak oss. Markedene vil gradvis prise inn en mer moden oppgang. Hver fase av konjunkturutviklingen har sine vinnere og

tapere. Vi har gjort en første forsiktig tilpasning til en mer moden del av konjunktoren ved å redusere den sykliske vrien i vår sektor anbefaling (se nedenfor).

I januar anbefalte vi å øke eksponeringen mot «small caps» (små selskaper), ettersom «small caps» ofte gjør det bra først i gjeninnhentingsfasen. I takt med at vi forlater denne fasen anbefaler vi imidlertid å ta profitt på denne eksponeringen. Etter hvert som konjunktoren modnes har «large caps» en tendens til å prestere relativt til «small caps».

Høyere lange renter igjen

Den amerikanske sentralbanken (Fed) betrakter også de høye inflasjonstallene som midlertidige. På siste rentemøte var sentralbanksjef Powell riktignok litt mer bekymret for at inflasjonen skulle bli mer varig. Fed anslår nå to renteøkninger i 2023 mot ingen ved forrige rentemøte i slutten av april. Fed forbereder også markedet på at obligasjonskjøpene etter hvert vil trappes ned. Timingen er avhengig av hvor fort økonomien nærmer seg Feds mål om prisvekst og maksimal sysselsetting. Trolig vil vi få klarere beskjed om nedtrapping av obligasjonskjøpene en gang på sensommeren, mens det kan drøye til rundt årsskiftet før den faktiske nedtrappingen begynner.

Etter en kraftig oppgang på nyåret har lange renter korrigerert noe ned igjen de siste månedene. Vi nærmer oss en forsiktig tilbaketrekning av den ekstremt stimulerende pengepolitikken. Sammen med sterke vekstutsikter argumenterer det for en moderat oppgang i lange renter senere i år. Det er én grunn til at vi har tatt ned renterisikoen i vår anbefalte renteportefølje (se nedenfor). Fed kommer imidlertid til å gå forsiktig fram og de første renteøkningene er sjeldent et problem for aksjemarkedet. De er et tegn på en sterkere økonomi.

Aksjeregioner: Europa til overvekt og EM til undervekt

Etter nøytralvekt på tvers av regioner en stund, gjør vi nå endringer i den regionale allokeringen. Vi oppjusterer Europa til overvekt og nedjusterer Framvoksende økonomier (EM) til undervekt.

Vaksineringen har skutt fart i Europa, og vi tror den forestående gjenåpningen kan overraske markedet på den positive siden. Samtidig strammes både pengepolitikken og reguleringer til i Kina. Kina utgjør en vesentlig del av

EM-indeksen og kinesisk økonomi er også viktig for mange andre framvoksende økonomier.

Aksjesektorer: Reduserer den sykliske eksponeringen

I takt med at konjunktoren modnes, og den sterke utviklingen i markedet fra gjeninnhentingsfasen legges bak oss, reduserer vi den sykliske eksponeringen i sektor anbefalingene noe. Industri har prestert svært sterkt, og vi tar «profitt» på anbefalingen. Industri kan fortsatt prestere, men mye er priset inn noe som hever lista for at den fortsatt skal gjøre det bedre enn markedet generelt. Motposten til denne overvekten, halvparten av undervekten i Stabilt konsum, løftes til nøytralvekt.

Vi opprettholder overvekten i Råvarer og Finans. Det er to sektorer som kan prestere hvis rentene kommer mer opp. Samtidig er det nok for tidlig å fjerne all syklisk eksponering blant sektor anbefalingene. Vi opprettholder en undervekt i Stabilt konsum og Helse.

Obligasjoner: Lavere renteeksponering

Lange renter falt noe tilbake i juni. Lavere lange renter tok ned renten også på kredittobligasjoner fra EM og bidro til bra avkastning. Timingen var derfor god for å sikre profitt på overvekten i EM-obligasjoner, og vi endret allokeringen tidligere i måneden utenom den månedlige GAAS-oppdatering. EM-obligasjoner er nå nøytralvekt. Som et resultat løftes også norske statsobligasjoner til nøytralvekt innad i renteporteføljen. Løpetiden på norske statsobligasjoner er betydelig kortere enn EM-obligasjoner og endringen tar dermed ned den samlede rentefølsomheten i renteporteføljen. Vi tror risikoen er på oppsiden for lange renter.

Kredittmarginene er lave i alle kredittsegmenter. Det er normalt når økonomien bedres, men det øker også kreditttrisikoen med tanke på en periode med svakere sentiment. Vi forblir nøytralvektet i både høyrente- og foretaksobligasjoner.

Bidragssystemer Global Asset Allocation Strategy

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY COMMITTEE

Antti Saari

Chief Investment Strategist
antti.saari@nordea.com

Andreas Østerheden

Chief Investment Strategist
andreas.osterheden@nordea.com

Erik Bruce

Chief Investment Strategist
erik.bruce@nordea.com

Johan J. Larsson

Chief Investment Strategist
johan.j.larsson@nordea.com

STRATEGER

Sebastian Källman

Strategist
sebastian.kallman@nordea.com

Ville Korhonen

Fixed Income Strategist
ville.p.korhonen@nordea.com

Hertta Alava

Senior Strategist
hertta.alava@nordea.com

Simon Kristiansen

Strategist
simon.kristiansen@nordea.com

Joachim Bernhardsen

Senior Strategist
joachim.bernhardsen@nordea.com

ASSISTENTER

Mick Biehl

Assistant/Student
mick.biehl@nordea.com

Amelia Marie Asp

Assistant/Student
amelia.marie.aps@nordea.com

Disclaimer

Nordea gir anbefalinger til privatkunder, samt små- og mellomstore bedrifter om investeringsstrategi og konkrete investeringsforslag.

Anbefalingene inkluderer aktivaallokering og konkrete investeringer i nasjonale, nordiske og internasjonale aksjer, obligasjoner og tilsvarende verdipapirer.

For å betjene deg som investor på en best mulig måte har vi samlet all analyse- og strategikompetanse i en felles enhet – Nordea Investment Center.

Denne publikasjonen eller rapporten er utarbeidet av:

Nordea Bank Abp, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge og Nordea Danmark, filial av Nordea Bank Abp, Finland (sammen kalt "selskaper i konsernet representert ved Nordea Investment Center»).

Selskapene i konsernet er underlagt tilsyn av finanstilsynene i de respektive landene.

Publikasjonen eller rapporten er bare ment å gi generell og foreløpig informasjon til investorer og er ingen anbefaling om bestemte finansielle instrumenter eller strategier.

Publikasjonen eller rapporten gir ikke individuelt tilpassede investeringsråd og tar ikke hensyn til din økonomiske situasjon, dine eiendeler eller din gjeld, din investeringskunnskap og erfaring, dine investeringsformål, investeringshorisont, risikoprofil eller dine preferanser.

Som investor må du spesielt passe på at investeringen egner seg i forhold til din økonomiske og skattemessige situasjon og investeringsformål. Investor bærer risikoen for alle tap i forbindelse med investeringen.

Før du handler etter opplysningene i denne publikasjonen eller rapporten, anbefales det at du rådfører deg med din økonomiske rådgiver. Informasjonen i denne rapporten innebærer ingen råd om de skattemessige konsekvensene av å ta en bestemt investeringsbeslutning.

Investor må foreta sin egen vurdering av skattemessige konsekvenser og avkastning på investeringen.