

Innhold

Utsikter for 2022 3

Bidragstyttere 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 – Tøffere tider

Det har vært et utfordrende år for både aksjer og obligasjoner. Rentefrykt, høy inflasjon, usikkerhet om det fremtidige vekstbildet og geopolitisk uro preger markedene. På den andre siden av disse risikomomentene står fortsatt sterk vekst i den globale økonomien. Inntjeningsestimater for i år og neste år justeres opp. I sum anbefaler vi en nøktern risikotagning og overveker aksjer med 5% på bekostning av obligasjoner.

Mye negativt å fordøye

Aksjemarkedet har slitt med å finne fotfeste den siste tiden. Rekylen etter invasjonen av Ukraina ble kortvarig og gjennom april har aksjemarkedet falt på nytt. Høy inflasjon, geopolitisk uro og frykt for at strammere pengepolitikk etter hvert vil kvele veksten bidrar til mer usikkerhet. I skyggen av disse usikkerhetsmomentene er imidlertid dagens økonomiske situasjon preget av sterk etterspørsel. Inntil videre tror vi det vil vare. Et klima med sterk etterspørsel og høy inflasjon vil favorisere aksjer over obligasjoner. Vi opprettholder derfor en forsiktig overvekt i aksjer.

Sentralbankene strammer til pengepolitikken

I likhet med aksjer har også obligasjoner prestert svakt i år. Obligasjoner, hvis verdi faller med høyere renter, har blitt rammet av at sentralbankene varsler langt raskere tilstramming av pengepolitikken enn for bare noen måneder siden. Hvis markedsprisingen materialiserer seg vil 2022 markere den raskeste oppgangen i styringsrenten i USA i et kalenderår siden 1994.

Krigen i Ukraina har bidratt til at sentralbankene har fått enda dårligere tid med å sette opp rentene. Inflasjonen var allerede høy etter pandemien. Krigen og videre økning i råvarepriser kommer på toppen av dette. I USA vokser i tillegg lønningene i et raskt tempo, og oppgangen i inflasjonen er bredt basert. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, sikter dermed mot å få rentene raskt opp til et nivå de anser som mer normalt rundt 2,5%.

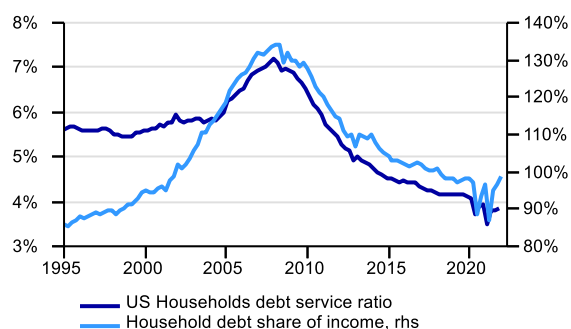
Vanskelig balansegang

En årsak til at aksjemarkedet er urolig nå er en viss frykt for at Fed må ta i så hardt med rentene for å bli kvitt inflasjonen at det ender i en resesjon. Det

er ikke umulig, men det ligger i så fall såpass langt fram i tid at det ikke er noe vi tror aksjemarkedet vil legge mye vekt på foreløpig.

På tross av stigningen i fastrentene og den siste uroen i markedene er de finansielle forholdene i USA fortsatt stimulerende. Amerikanske forbrukere finansierer seg i alle hovedsak med fastrenter og refinansierte lånene i stor omfang på de lave rentene under pandemien. Det vil ta lang tid før høyere renter slår ut i økte rentekostnader. I tillegg er forbrukerne og bedriftene i en sterk finansiell posisjon, blant annet som følge av den støtten de fikk under pandemien. Sammen med sterk vekst i antall i jobb og i lønningene til de som er i jobb gjør det at forbrukerne takler den høye prisstigningen og renteoppgangen bra. Det neste året vil derfor etter alt å dømme bli preget av det vi så i fjor, sterk vekst i etterspørselen samtidig som bedriftene kan prise opp produktene.

Lav gjeld og lave kostnader ved å betjene den



Hovedutfordringen for veksten i økonomien blir fornyede flaskehalsproblemer knyttet til krigen og nedstenginger i Kina. Men med sterk etterspørselsvekst kan bedriftene, som i fjor, kompensere med prisøkninger for å sikre inntjeningen. Det neste året regner vi dermed med et miljø som er lite preget av

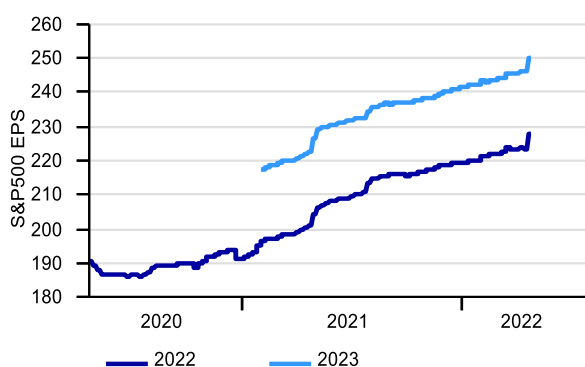
resesjonssignaler. Det vil være et miljø som er bra for inntjeningen i bedriftene.

Inntjeningsutsiktene tilsier overvekt aksjer

Den pågående inntjenings sesongen tyder på at analytikerestimatene for første kvartal igjen vil bli slått, riktignok med en mindre margin enn i fjor. Det forsterker vår tro på at inntjeningsveksten blir solid også framover. Etter å ha oppjustert anslagene bra i det siste venter analytikerne nå inntjeningsvekst på 10% globalt i år. Det høres rimelig ut gitt det makroøkonomiske bildet. 10% er godt over det historiske gjennomsnittet og et nivå som normalt gir bra utvikling i aksjer. At aksjer i utgangspunktet er priset (pris i forhold til inntjening) nær det historiske snittet styrker oss i den troen.

I sum, på tross av den geopolitiske usikkerheten, svakhetstegn i Kina, høye råvarepriser, høy inflasjon og aggressive sentralbanker anbefaler vi fortsatt en forsiktig overvekt i aksjer versus obligasjoner. Aksjer har mer å gå på i år i takt med høyere inntjening. Med en forventet videre stigning i rentenivået vil obligasjoner gjøre det svakere.

Inntjeningsestimater justeres opp



Foretrekker Nord-Amerika

Vi fortsetter å anbefale en overvekt i nordamerikanske aksjer kontra europeiske aksjer. Hvis krigen i Ukraina skulle eskalere, med for eksempel forstyrrelser i gassforsyningen, vil det ramme Europa hardere enn USA. Samtidig tror vi potensialet for sterk vekst i inntjeningen er størst i USA. De sterke

overføringene til forbrukerne under pandemien og bedre reallønnsvekst indikerer sterkere forbruksvekst i USA enn i Europa. De mer tradisjonelle strukturelle problemene i Europa kan også tynge europeiske aksjer.

Mer defensiv sektorfordeling

Den økonomiske veksten er fortsatt støttende, men den avtar og pengepolitikken strammes til. Det er derfor et godt tidspunkt for et mer defensivt sektorvalg. Vi hever Forsyning fra en undervekt til nøytral og senker Syklisk konsum til undervekt.

Et miljø med fortsatt sterk etterspørsel, raskt stigende kostnader og høyere renter taler til fordel for selskaper med høy prissettingsmakt og lav gjeldsgrad. Disse faktorene finner vi i stor grad innen IT og Helse. Vi beholder dem som våre overvekter. Vi beholder Stabilt konsum som undervekt. Sektoren har lav prisingsmakt og økte råvarekostnader kan bli et problem fremover.

Fortsatt skeptisk til lang løpetid

Obligasjoner har gjort det svak i år ettersom rentene har steget raskt. Vi venter at renteoppgangene vil fortsette selv om tempoet blir mer beskjedent. Vi anbefaler derfor fortsatt å ikke ha for lang løpetid i obligasjonsporteføljen. Innad i obligasjonsuniverset vårt (statsobligasjoner, selskapsobligasjoner, EM-obligasjoner og høyrenteobligasjoner) er det imidlertid ingen segmenter som skiller seg ut som spesielt attraktive og vi beholder en nøytral vektning på tvers av segmentene.

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

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.