



Fortsatt mer att ge

Global Asset Allocation Strategy
Oktober 2021

Fortsatt mer att ge

ÖVERVIKT AKTIER

- September präglades av ökad osäkerhet och ökad volatilitet. Framförallt var det utvecklingen i Kina som dämpade sentimentet, men även utsikterna med fokus på ett minskat penningpolitiskt stöd bidrog till utvecklingen.
- När den nuvarande oron lägger sig, delta-vågen avtar, och marknaden konsoliderat färdigt, ser vi fortsatt positivt på makro- och vinstutveckling under kommande månader. Vi ser att de positiva aspekterna alltjämt väger tyngre än de negativ och behåller därför vår rekommenderade övervikt på aktiesidan.

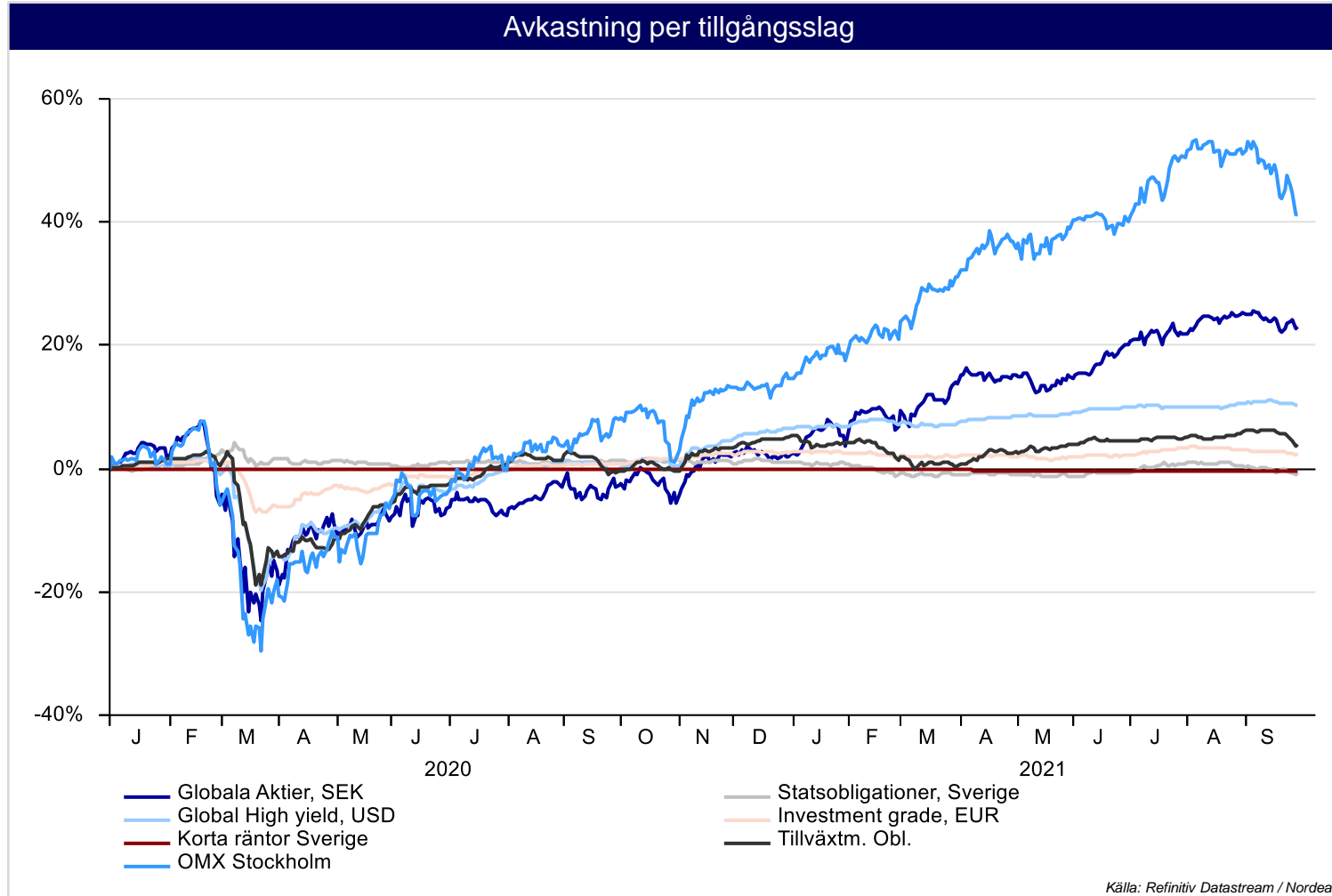
AKTIESTRATEGI: Ökat fokus på kvalitet

- Vi behåller vår neutrala syn på samtliga större regioner. Utvecklingen i Tillväxtmarknader har fört med sig en attraktivare värdering men inte tillräckligt attraktiv för att ändra på den nuvarande rekommendationen. Utvecklade marknader får stöd från faktorer som varierar för respektive region.
- Med fokus på sektorer väljer vi att uppgradera IT-sektorn till övervikt samtidigt som Verkstad nedgraderas till en undervikt. IT-sektorn har varit en vinnare under pandemin men sektorn är mindre exponerad mot svagare makro än Verkstad.

RÄNTESTRATEGI: Övervikt europeisk Investment Grade

- Vi ser fortsatt risken för stigande räntor under andra halvåret. Vi ligger kvar med en övervikt mot europeiska företagsobligationer inom segmentet Investment Grade. Vi tror detta segment har de bästa förutsättningarna att hantera stigande räntor men ser överlag begränsade avkastningsmöjligheter i obligationsmarknaden som helhet.

Utveckling och rekommendationer, oktober 2021



TILLGÅNGSSLAG	-	N	+	Kommentar
Aktier				
Långa räntor				
Korta räntor				
AKTIEREGIONER	-	N	+	
USA				
Europa				
Japan				
Tillväxtmarknader				
Danmark				
Finland				
Norge				
Sverige				
AKTIESEKTORER	-	N	+	
Verkstad				
Sällanköp				
Dagligvaror				
Hälsovård				
Finans				
IT				
Komm. tjänster				
Kraftförsörjning				
Energi				
Material				
Fastigheter				
RÄNTESLAG	-	N	+	
Statsobligationer				
Investment Grade				
High Yield				
Tillväxtmarknadsobl.				

Nuvarande allokering
 Föregående allokering

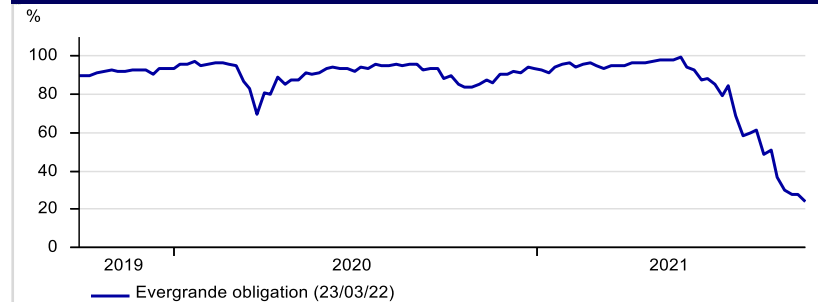
Evergrande, ett exempel på Kinas regulatoriska fokus

Företag kommer i kläm när obalanserna i ekonomin ska rättas till

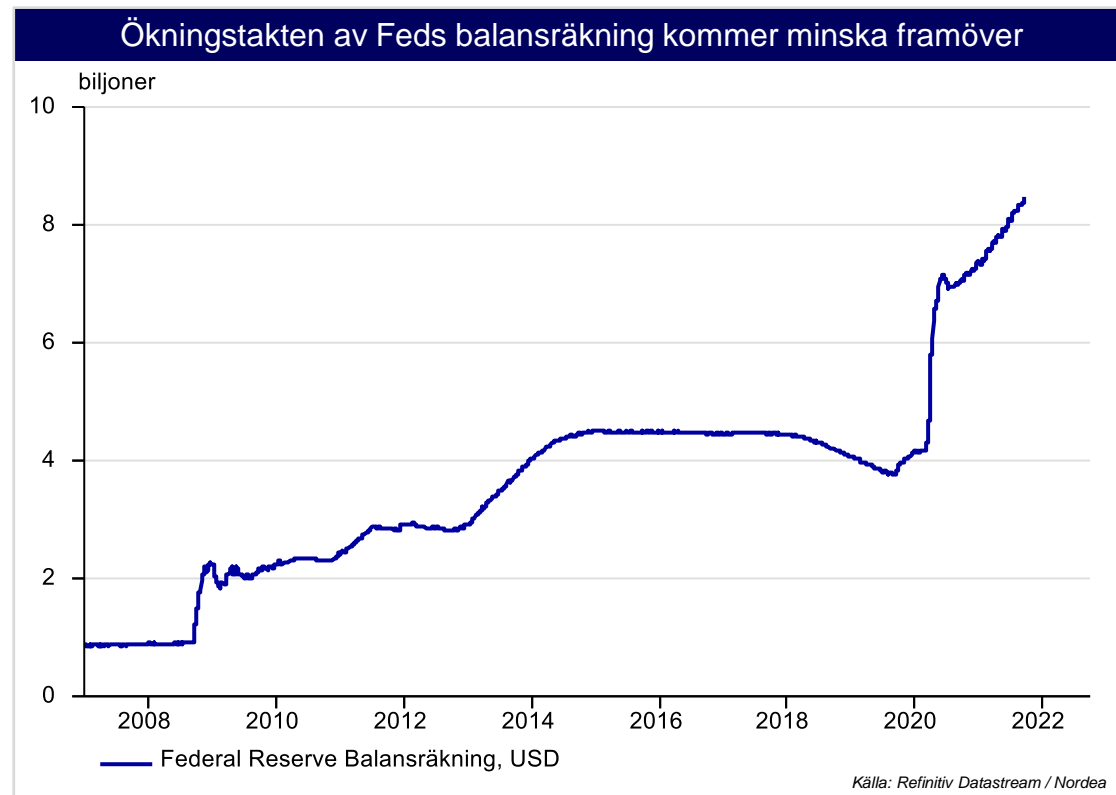
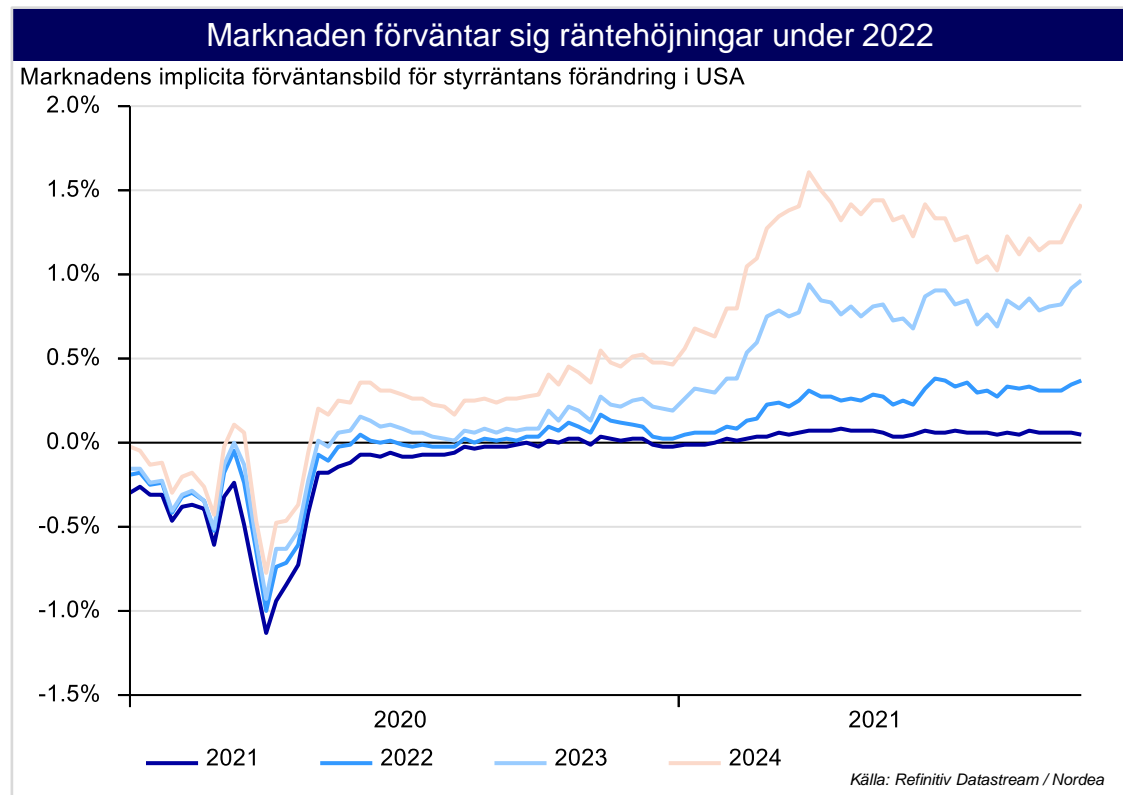
- Den svårt skuldtunga fastighetsutvecklaren Evergrande har hamnat i akut likviditetskris och en konkurs kan vara nära förestående.
- Bolaget har skulder på 300 miljarder dollar vilket motsvarar 2 % av Kinas BNP eller 0,6 % av tillgångarna i banksektorn. Två tredjedelar av skulderna kan kopplas till lägenhetsköpare, leverantörer och entreprenörer. Vi ser en kommande konsolidering inom fastighetssektorn under kommande år. Starkare aktörer kommer ta över svagare bolag och bolag som inte följer förordningen de "Tre röda linjerna".
- Det mest troliga scenariot är en statligt ledd omstruktureringsprocess som kan omfatta både tillgångsförsäljning och skuldsanering. Evergrande har många värdefulla tillgångar som är attraktiva för konkurrenter. I det här fallet kommer skadan på den kinesiska ekonomin att förbli relativt liten. Investerare kommer påverkas i en större utsträckning, men mycket bör redan vara inprisat.
- Det värsta scenariot vore så klart en okontrollerad konkurs. Detta är också det mest osannolika scenariot. En okontrollerbar konkurs skulle leda till stora förluster och sannolikt också omfattande social oro. Det skulle kraftigt försämra de ekonomiska förutsättningarna, dämpa konsumenternas förtroende, och även försämra finansieringsvillkoren för nya fastighetsprojekt. Fastighetssektorn står för 25 % av Kinas BNP. En bankkris bör i alla fall kunna undvikas, detta eftersom kinesiska banker har stora reserver. Vi tror inte på en kris av globala proportioner men vissa områden och sektorer i marknaden kan komma att påverkas i större utsträckning.



Evergrandes obligationer under press

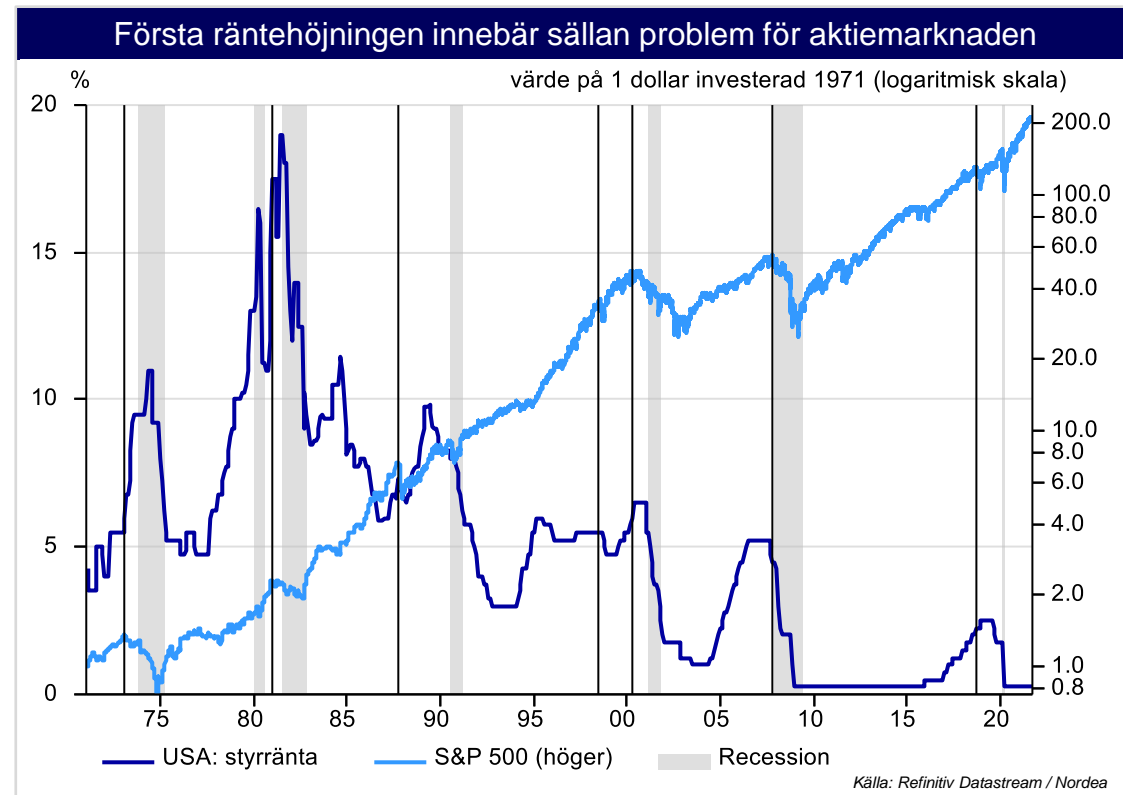
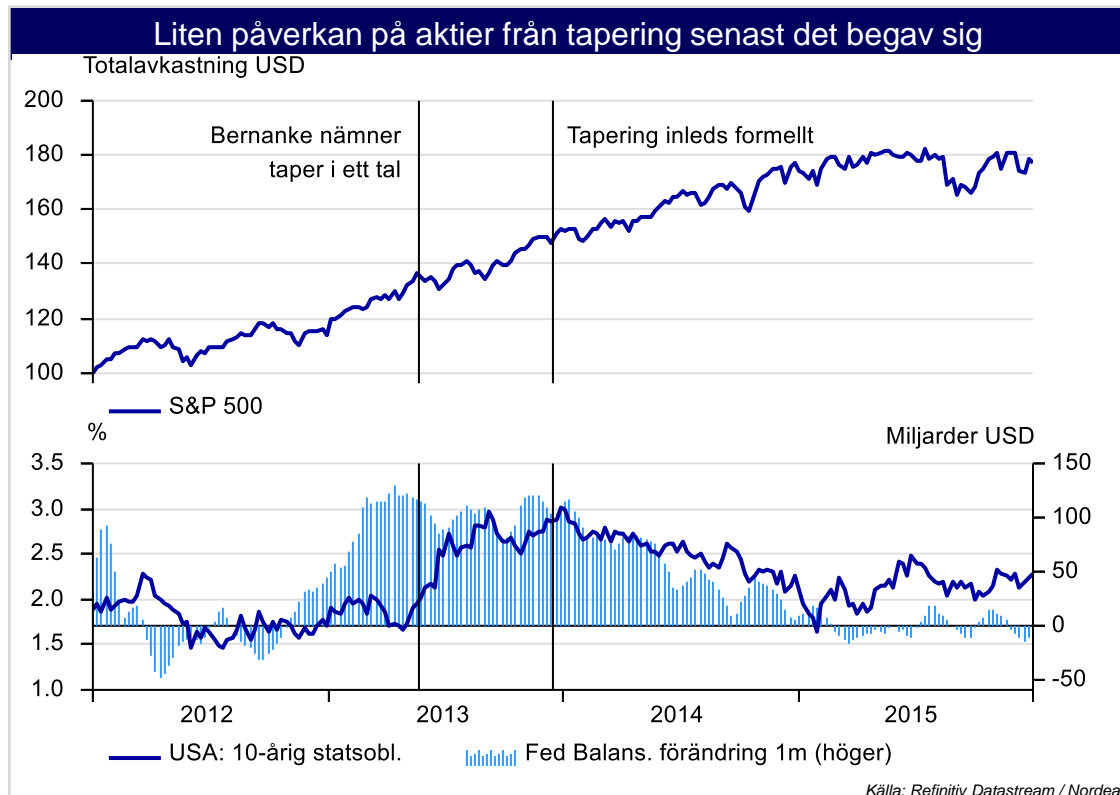


Penningpolitiken fortsatt stödande men åtstramning kommer påbörjas i år



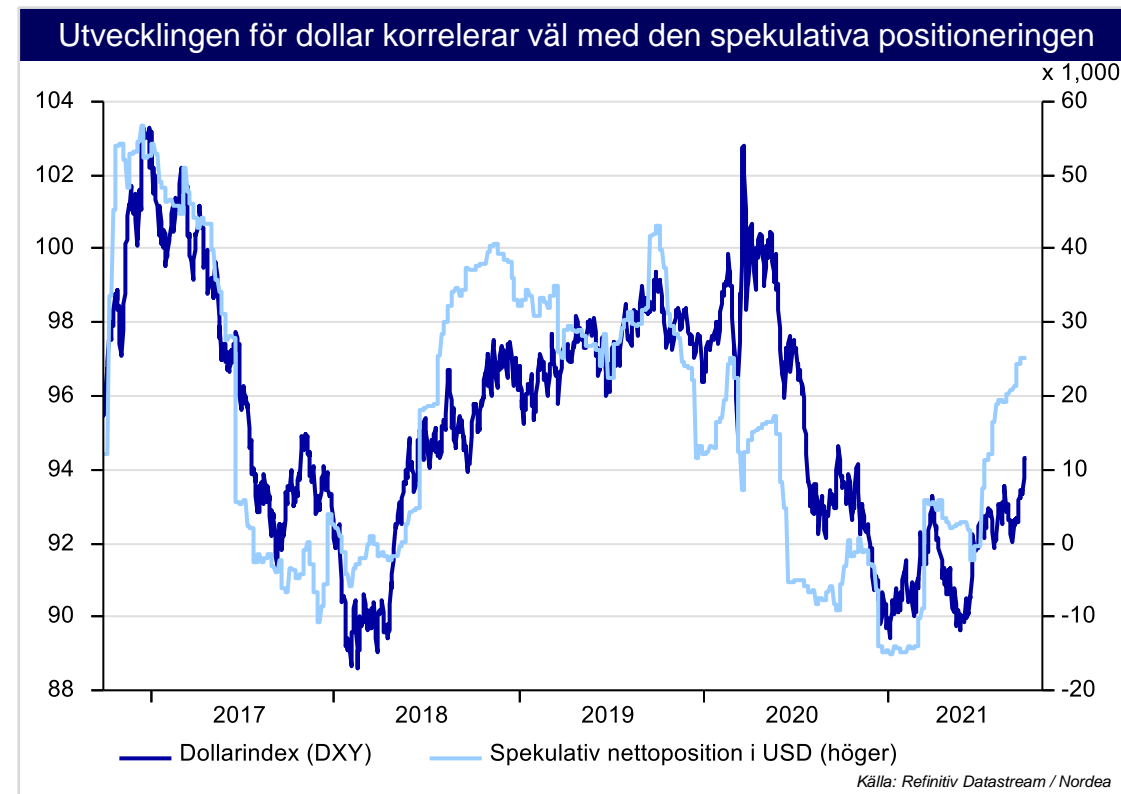
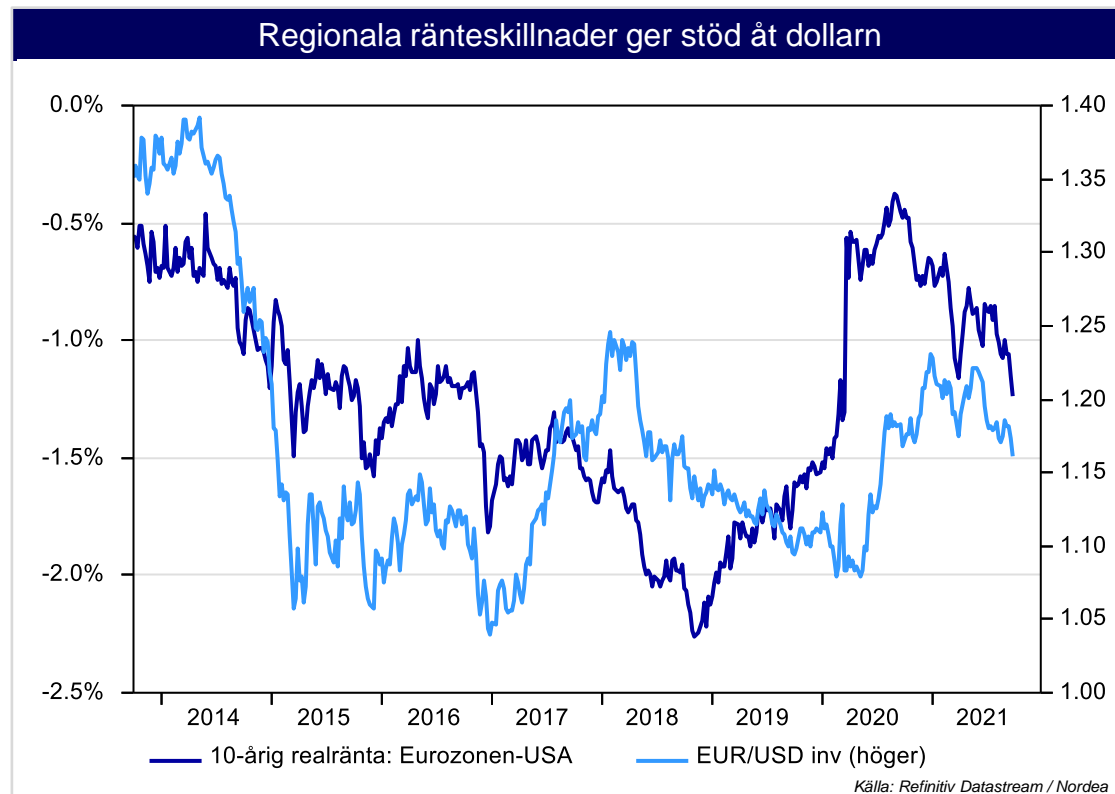
- Det penningpolitiska stödet har nått sin topp. Minskningen och tillbakadragandet av stödköpen kommer inledas under innevarande år.
- Ett mer hökaktigt budskap från Fed. Räntehöjningar som flyttas fram, högre inflationsprognos, och att tapering avslutas redan i mitten på 2022.
- Budskapet är väl kommunicerat och marknadsreaktionen bör därför bli begränsad men viss turbulens går inte att utesluta.

För tidigt för investerare att börja oroa sig för Fed



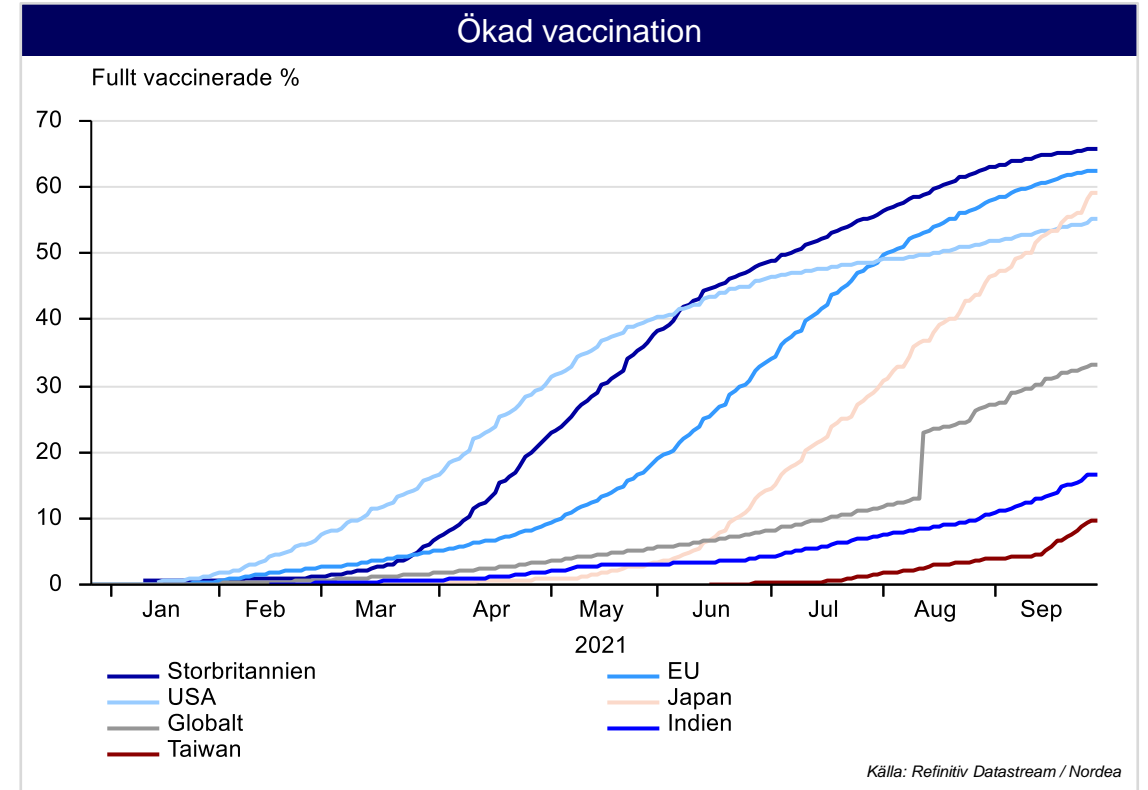
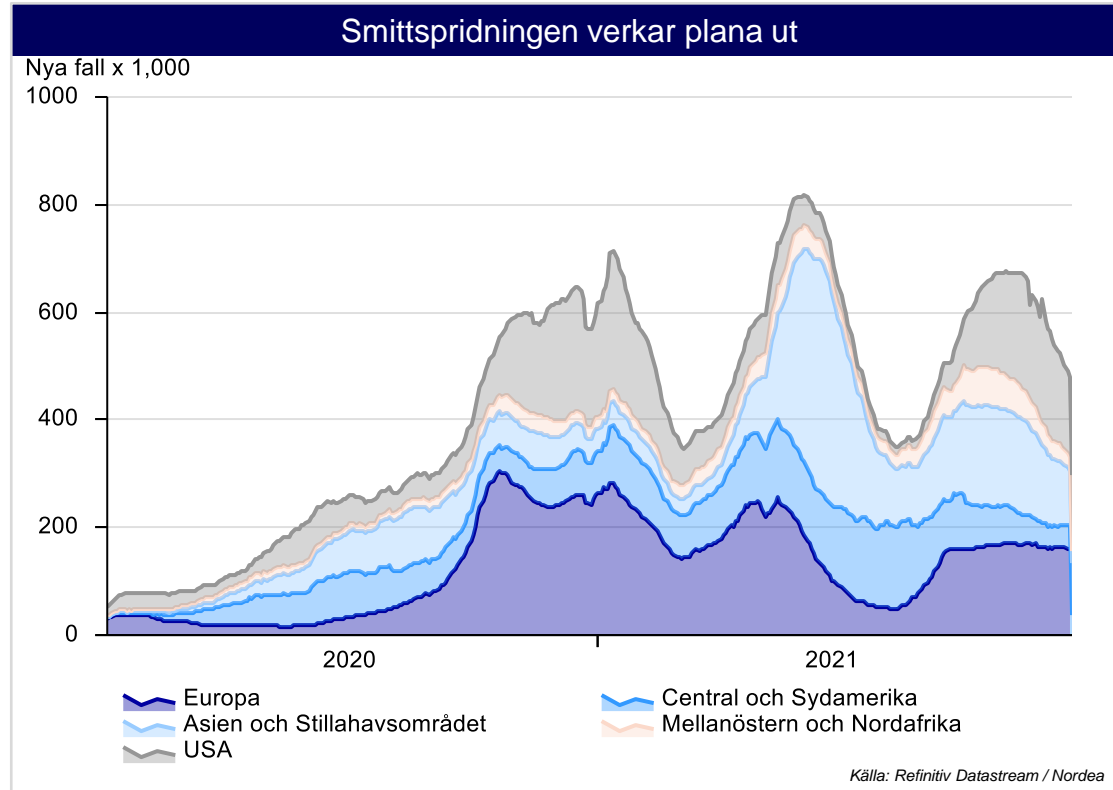
- Den amerikanska centralbanken kommer minska det penningpolitiska stödet vilket även förväntas minska stödet till aktiemarknaden.
- Senast det begav sig blev påverkan på aktiemarknaden minimal. Obligationsräntorna steg efter beskedet men föll tillbaka under själva tapering-processen.
- Historiskt är det inte i början utan i slutet av en räntehöjningsperiod som problemen uppstår för aktiemarknaden.

Starkare dollar framöver



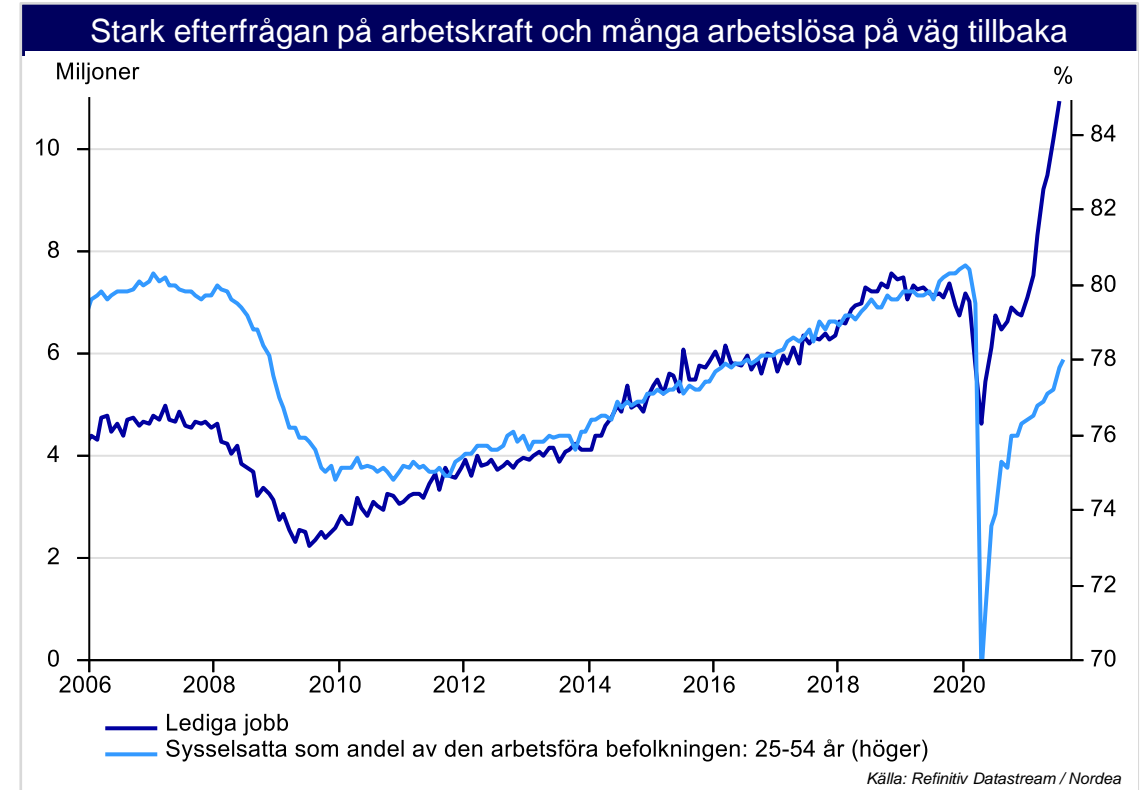
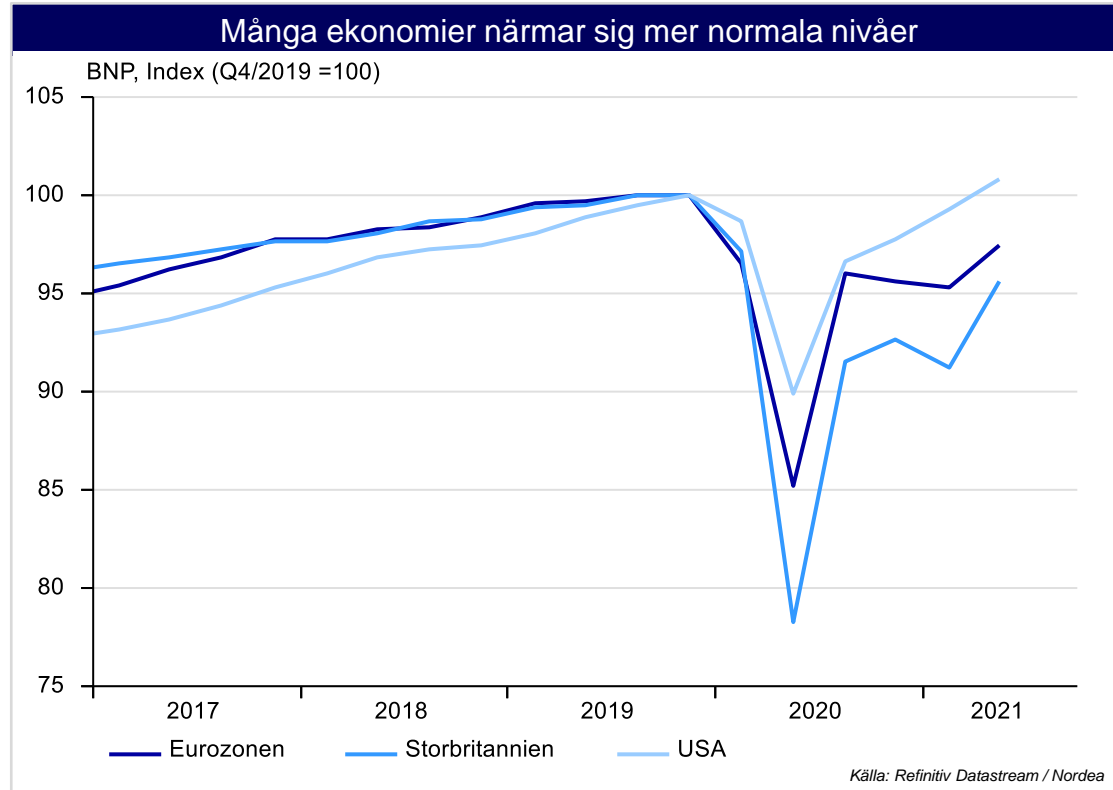
- Expansiv penningpolitik tillsammans med ett kommande vaccin höjde riskapiten och dämpade intresset för dollarn under 2020.
- Tapering, penningpolitiska skillnader, och olika inflationsutsikter, pekar alla i riktning mot en starkare dollar framöver.
- I händelse av att Fed går för hårt fram och dollarn stärks kommer det hjälpa avkastningen och diversifiera risken som kommer med vår aktieövervikt.

Delta-vågen påverkar tillväxten negativt under tredje kvartalet



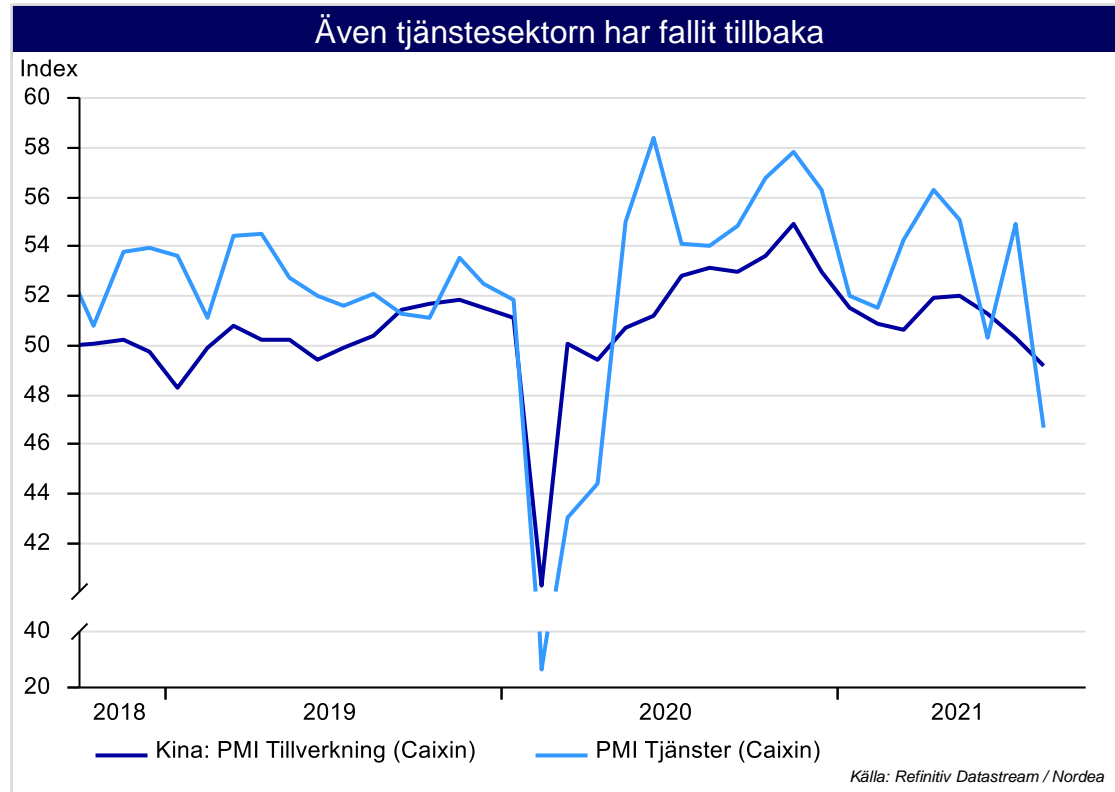
- Delta-vågen har påverkat både utbud och efterfrågan och har dämpat tillväxten under det tredje kvartalet.
- Smittspridningen och ett ökat antal personer som behöver sjukhusvård och dämpat konsumtionen och haft negativt påverkan på arbetsmarknaden.
- Efter att ha planat ut verkar smittspridningen nu avta. Om utvecklingen håller i sig ser vi ökad efterfrågan och minskade problem på utbudssidan under Q4.

Tillväxten kommer bromsa in, men fortsatt stark



- Medvinden kommer hålla i sig under det att vi återvänder till mer normala förhållanden, men den starkare delen ligger nu bakom oss.
- Efterfrågan får stöd från hushållens starka finansiella situation, en stark efterfrågan på kapitalvaror, och ett fortsatt penning- och finanspolitiskt stöd.
- Den starka efterfrågan har fört med sig kapacitetsbrist och flaskhalsar, men utbudssidan kommer anpassa sig över tid.

Ökad osäkerhet med fokus på Kina



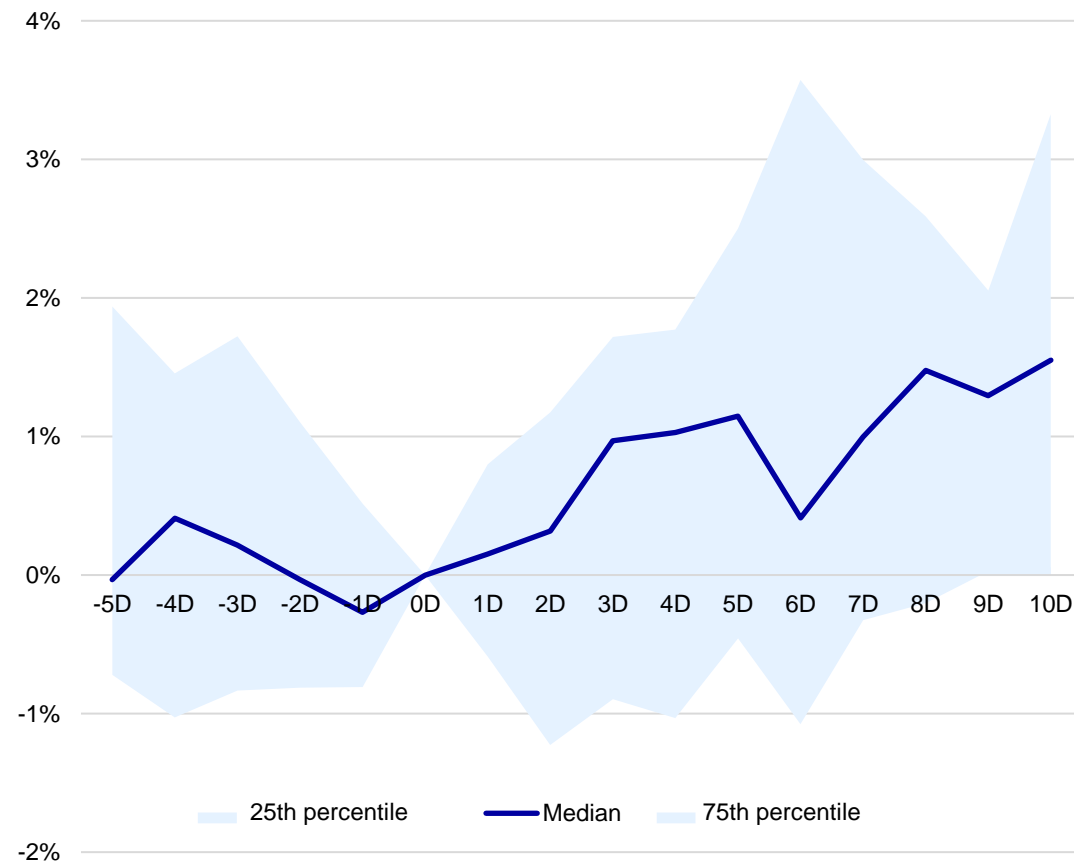
- En inbromsning i kreditykeln, corona-restriktioner och olika policyåtgärder, har alla påverkat tillväxten i negativ riktning.
- För att lösa de nuvarande problemen, inte minst med skuldyngda Evergrande, så krävs att hushållens förtroende upprätthålls.
- Osäkerheten kring Kina har ökat men sannolikt kommer inte kinesiska myndigheter tillåta en allt för omfattande inbromsning.

Den finanspolitiska osäkerheten i USA kommer få en lösning

Skuldtak, budget och Bidens investeringspaket

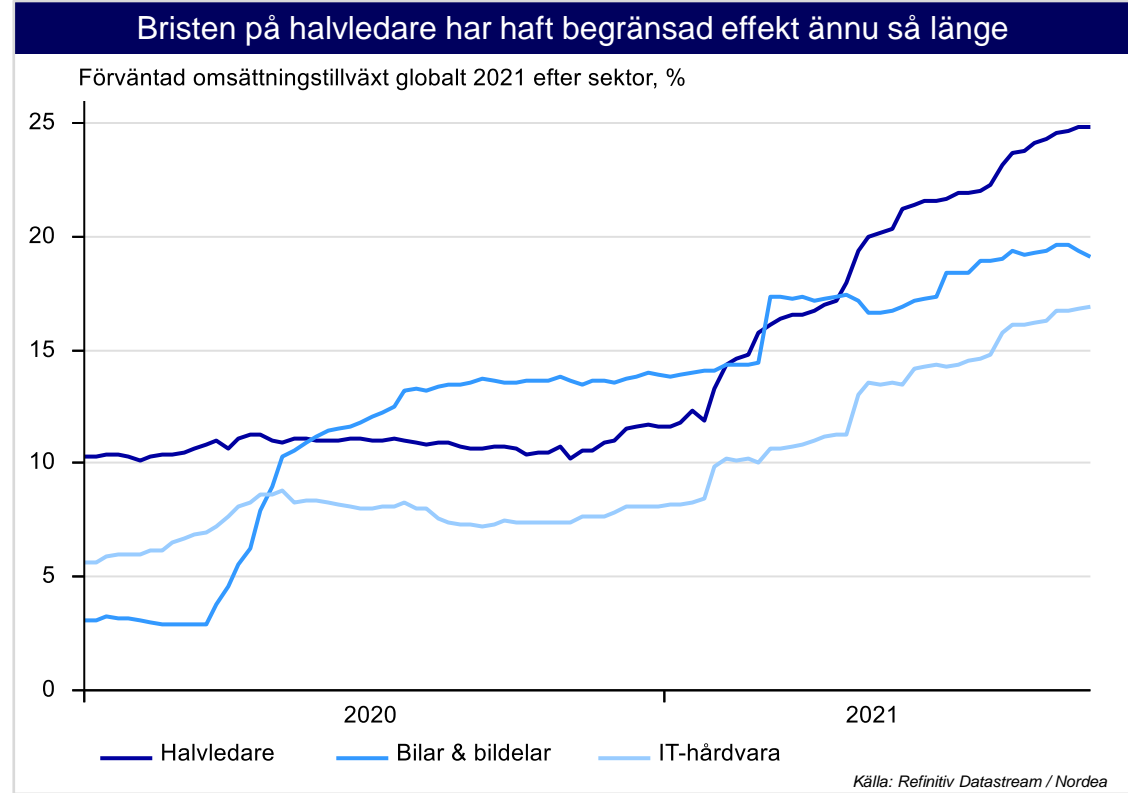
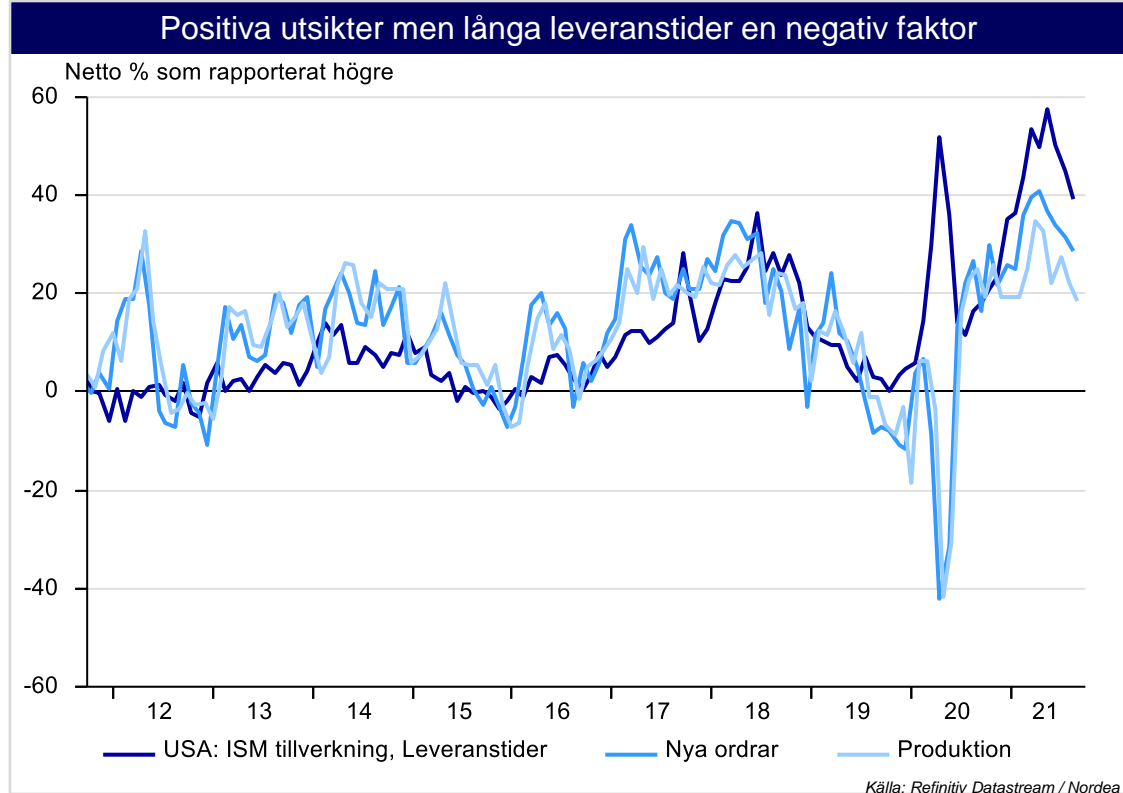
- Det har varit många fall av nedstängningar av den amerikanska statsapparaten under årens lopp men politikerna brukar hitta en lösning. Eftersom både statsanställda och leverantörer förväntar sig att få betalt brukar de ekonomiska konsekvenserna bli begränsade. Marknaderna är van vid detta återkommande fenomen och brukar inte fästa någon större uppmärksamhet.
- Om skuldtaket inte höjs eller tas bort före sista oktober kommer USA med största sannolikhet att misslyckas med att göra nödvändiga betalningar kopplat till statsskulden. Det verkar extremt osannolikt att det skulle gå så långt och i tidigare fall har man alltid kunnat finna en gemensam väg framåt. Desto närmare vi kommer tidsfristen desto mer oväsen, och även om det blir en sista minuten-uppgörelse så förväntar vi oss inte någon större marknadspåverkan.
- För att Bidens investeringspaket på 3,5 biljoner dollar ska kunna röstas igenom i kongressen behövs det stöd från samtliga demokrater i senaten. Mer moderata demokrater vill ha ett mindre paket, detta för att undvika högre skatter och en högre skuld. En kompromiss får anses som troligen och det kommer även påverka paketets omfattning. Förväntningarna i marknaden ligger på ett paket motsvarande 1,9 biljoner dollar. Liten påverkan i det korta perspektivet, men ur ett lite längre perspektiv växer betydelsen.

Daglig avkastning för S&P 500 i samband med nedstängningar (1980-)



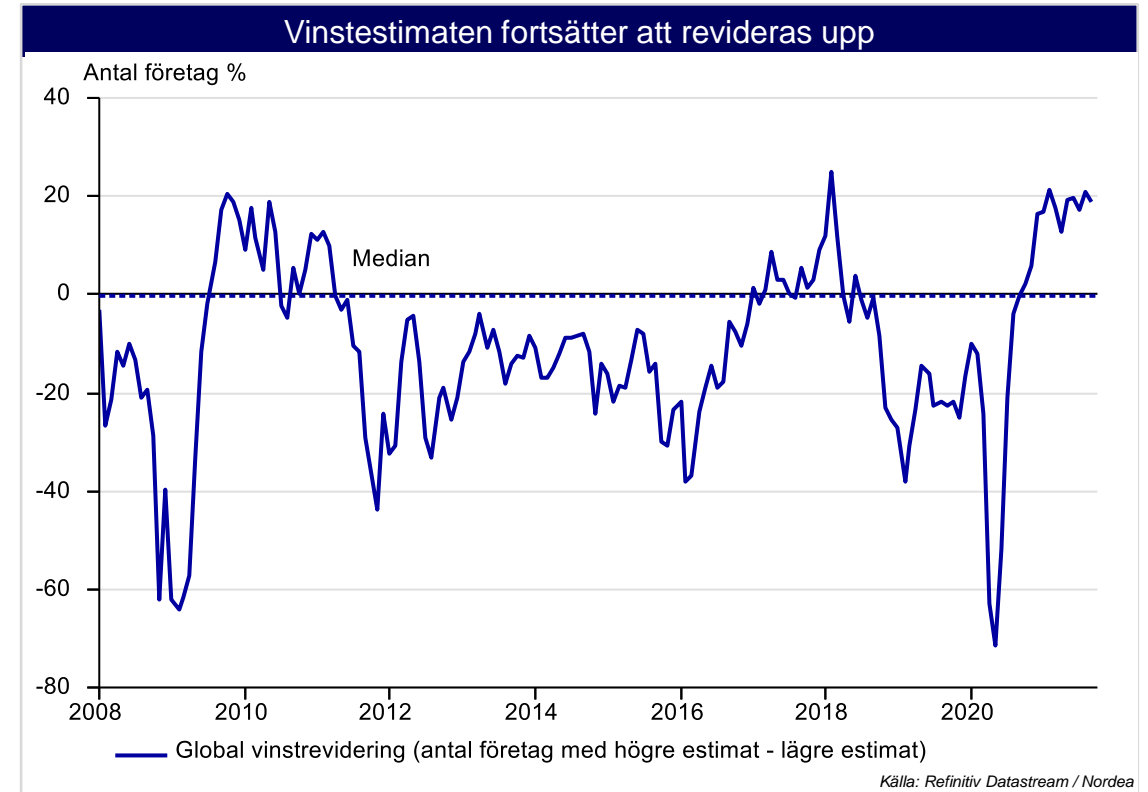
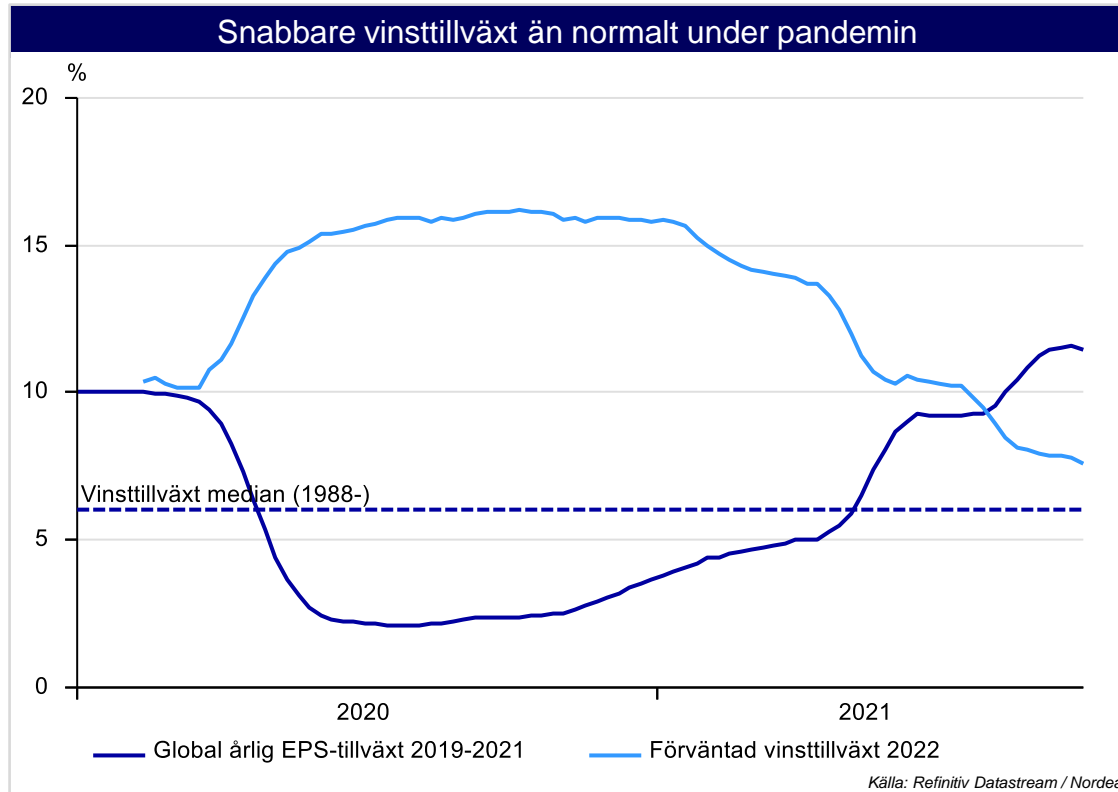
Source: Refinitiv Datastream / Nordea

Flaskhalsar gör det svårare att bedöma vinstutsikterna kommande kvartal



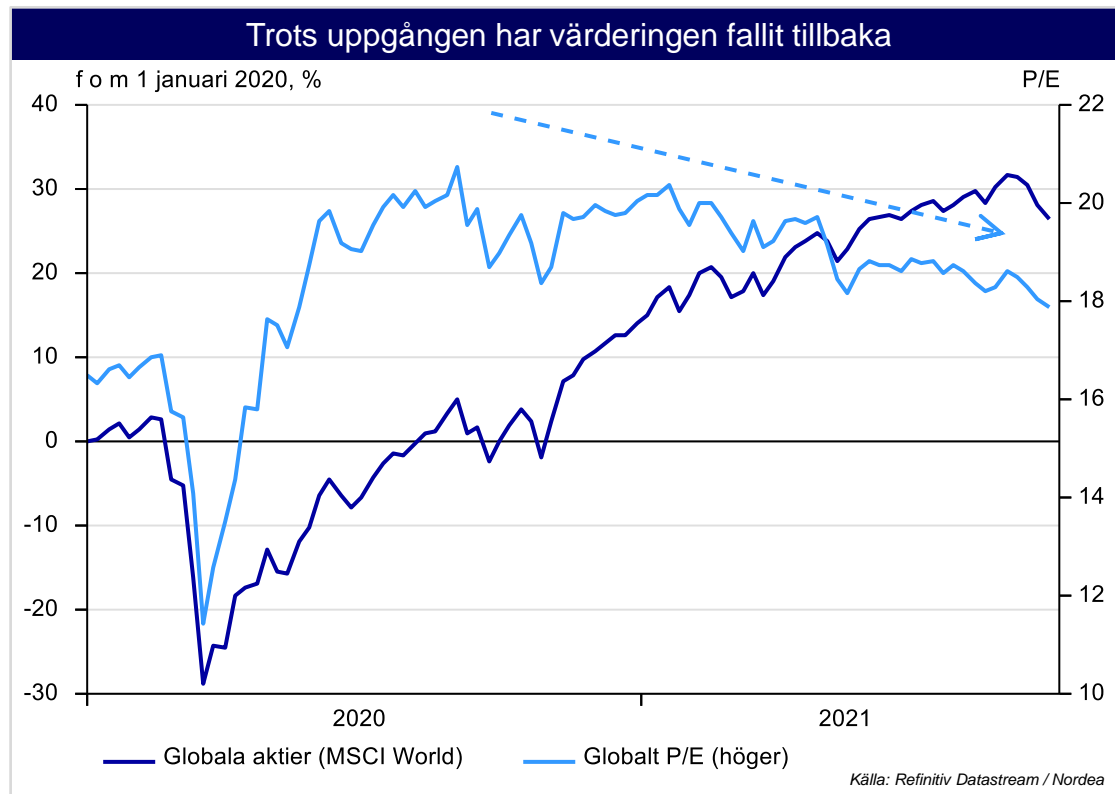
- Flaskhalsar med fokus på råvaror och halvledare. Nya och utökade restriktioner i Asien kan kortsiktigt förvärra problemen.
- Högre kostnader för insatsvaror men kostnadsökningen har hittills kunnat föras vidare till slutkund. Omsättningstillväxten lär sannolikt begränsas något.
- Minskad visibilitet gällande vinstutvecklingen på kort sikt, men marknaden kommer sannolikt se bortom kortsiktiga problem och störningar.

Fortsatt uppsida för vinsterna



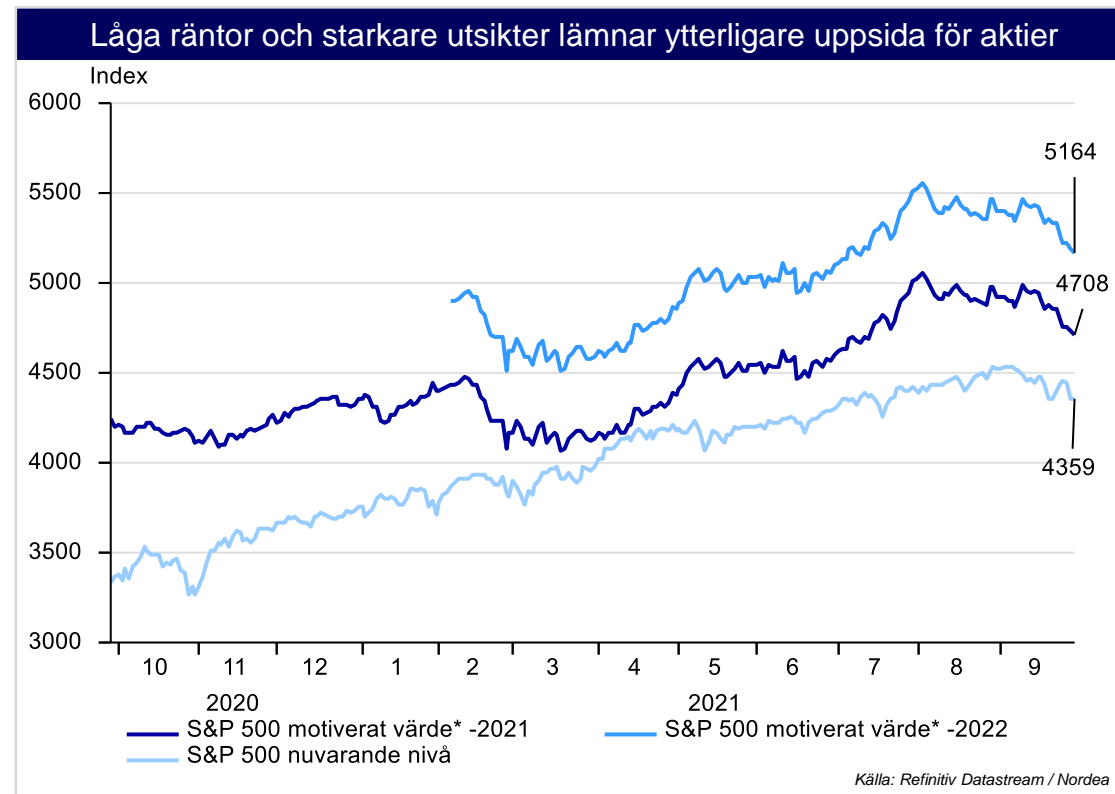
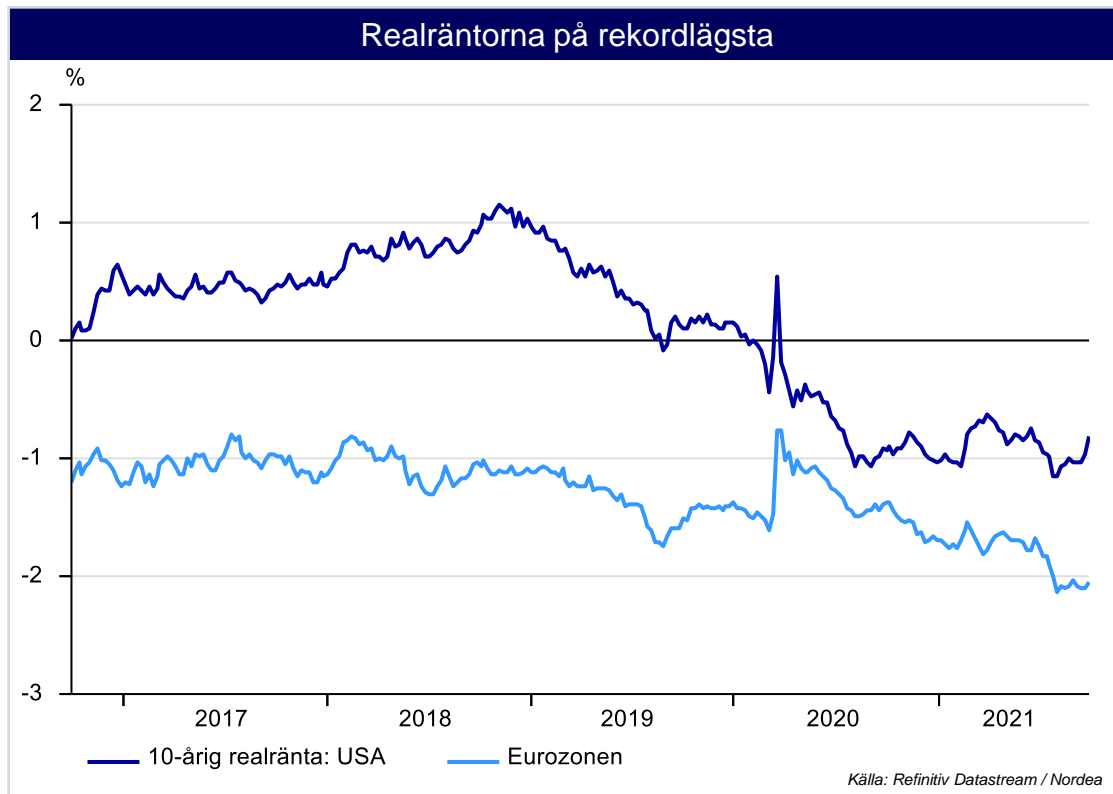
- Vinsttillväxten under pandemin har varit dubbelt så hög jämfört med mer normala tider. Medvinden i aktiemarknaden har varit stark.
- Vi tror utvecklingen kan hålla i sig ett tag till givet att vinstestimaten fortsatt ser lite konservativa ut, inte minst givet makroutsikterna.
- Vi närmar oss bolagsrapporteringen för Q3, lägre tillväxt än under Q2 men en fortsatt hög andel av bolagen kommer rapportera över förväntan.

Den absoluta värderingen har kommit ned något



- Estimaterna har stigit mer än börsen vilket påverkat den absoluta värderingen i positiv riktning.
- Den relativa värderingen ser fortsatt attraktiv ut. När utsikterna för ekonomin förbättras brukar riskpremien komprimera och aktier gå bättre än obligationer.
- Trots den senaste tidens förbättring är den absoluta värderingen fortsatt hög och riskerar att föra med sig ökad volatilitet.

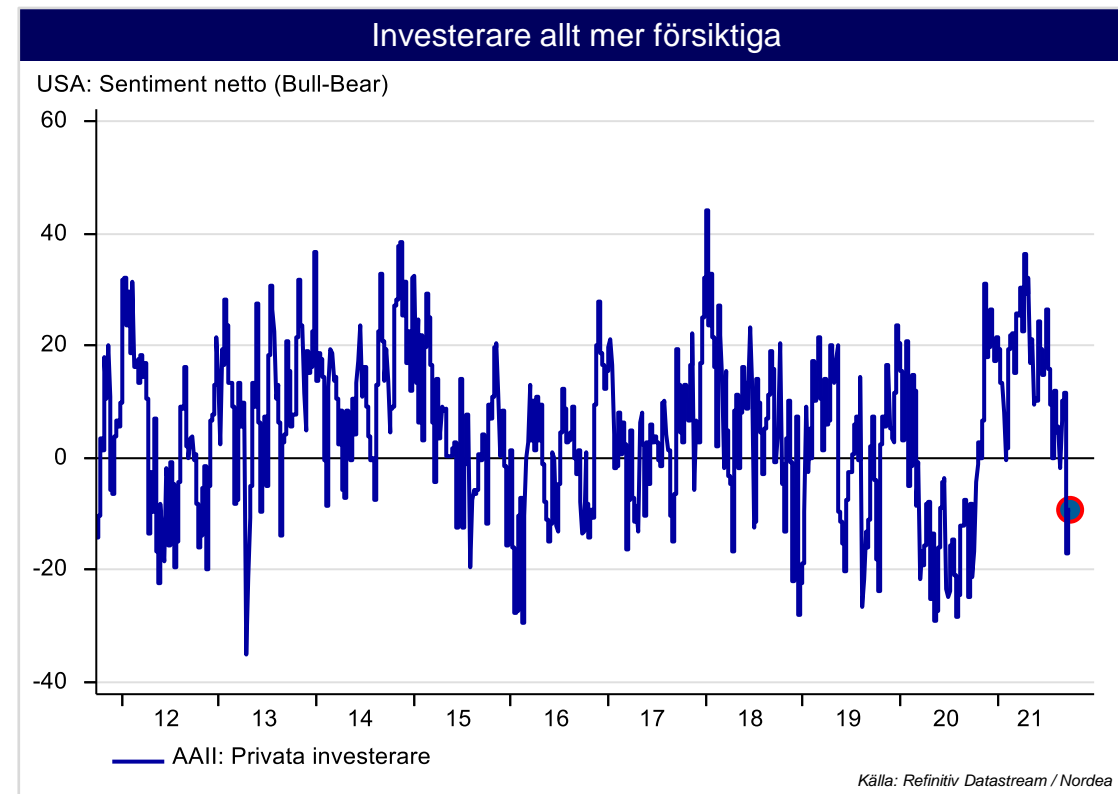
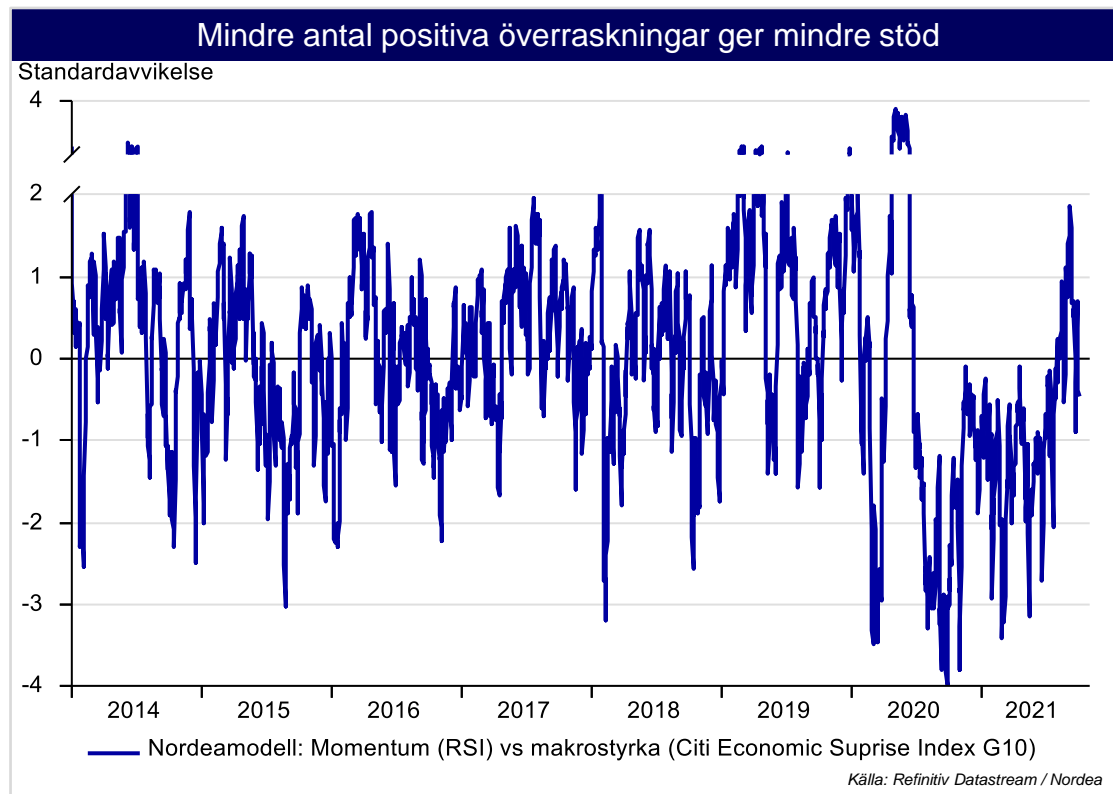
Låga realräntor och positiv vinstutveckling medvind för aktiemarknaden



- Nedgången för realräntorna och fortsatta förbättrade vinstutsikterna ger ytterligare uppsida för aktiemarknaden.
- Vårt grundscenario är stigande räntor och en sjunkande riskpremie under resten på året. Detta indikerar lägre värderingsmultiplar vid årets slut.
- I den nuvarande makromiljön borde vinstestimaten fortsätta stiga, vilket kan kompensera för fallande värderingar.

*Motiverat värde på S&P 500 beräknat med 5-årsnitt för aktieriskpremien, vinstestimat 2021 (och -22) och nuvarande 10-årig realränta.

Investerare allt mer försiktiga



- Positioneringen allt mer försiktig i takt med ökad osäkerhet. Vi ser den senaste tidens ökade volatilitet som en del av att marknaden nu konsoliderar.
- I takt med att marknaden fokuserar allt mer på en eventuell inbromsning ökar känsligheten för negativa nyheter och negativa överraskningar.
- Marknadskorrigeringar är mer regel än undantag. På sistone har de varit väldigt milda. Med rätt negativ trigger är nuvarande positionering en nedsiderisk.

Politik | Politiska risker

Ryssland vid gränsen



- Rysslands agerande vid gränsen till Ukraina synliggör risken för en väpnad konflikt.

Ny riktning för Tyskland



- Eventuellt en mer expansiv finanspolitik i Tyskland efter val och regeringskifte.

USA och Kina



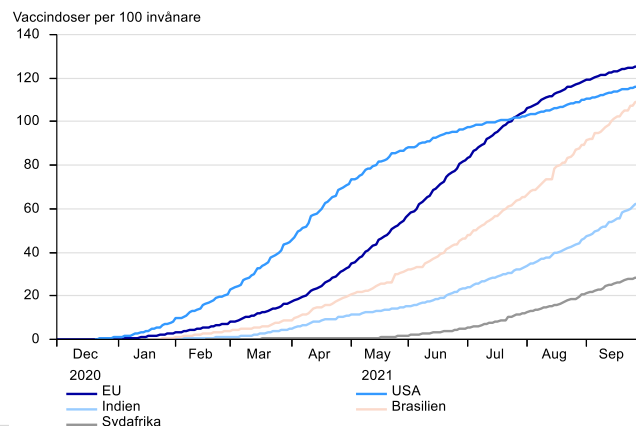
- Biden behåller policyn "America first" och fokuserar på att utveckla den inhemska amerikanska ekonomin

Regulatorisk åtstramning i Kina



- Nya regelverk för framförallt stora techbolag påverkar investerarsentimentet.

Stora regionala skillnader vad gäller vaccinering



Stora skillnader vad gäller vaccinering mellan utvecklade ekonomier och tillväxt-marknader, vilket leder till ökade spänningar. Risk för oroligheter som ett resultat av folkligt missnöje med corona-hanteringen och vaccinationsprocessen.

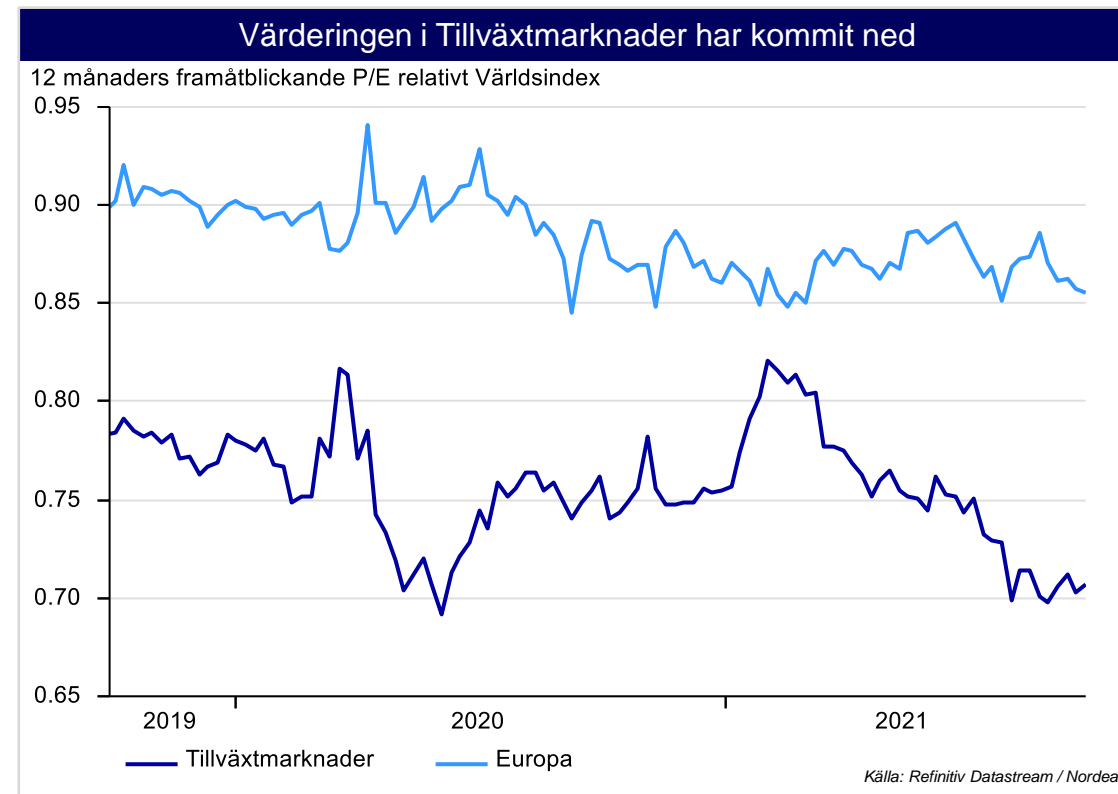
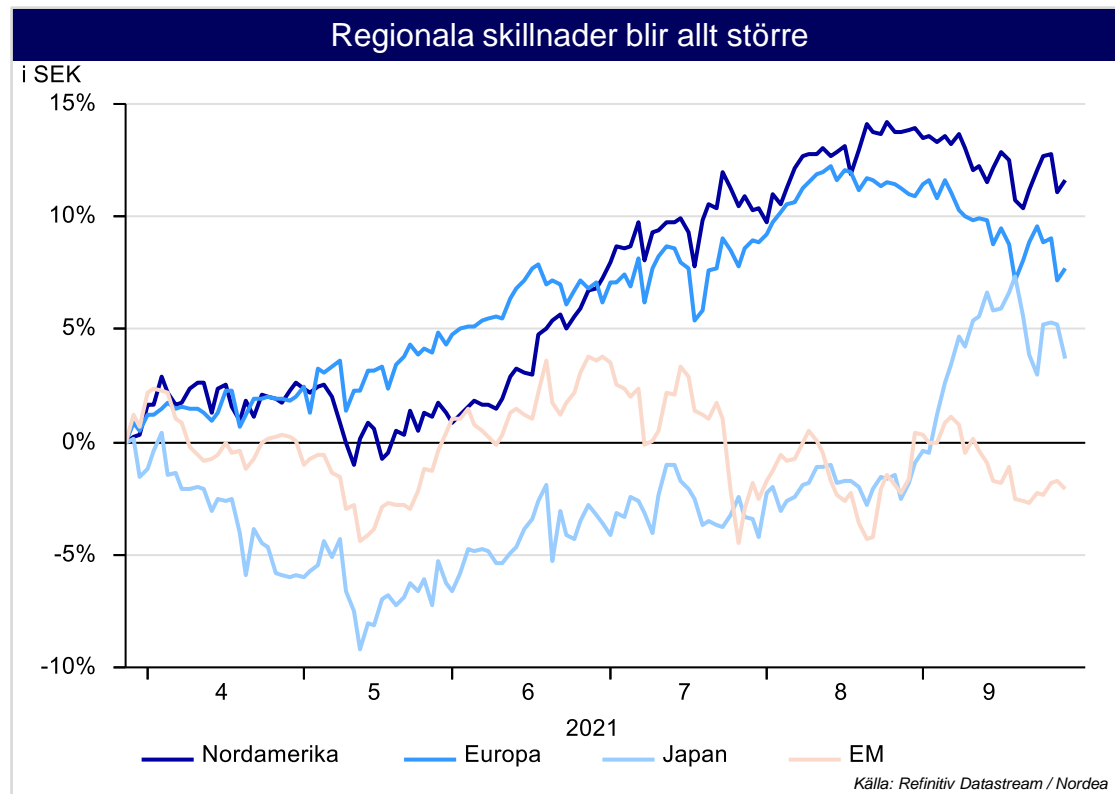
ESG



- Politiska initiativ och regler för en mer hållbar utveckling styr investerare in i ESG-klassade fonder
- Hur kommer icke-hållbara företag att påverkas? Starkt argument för att vi kommer få se en diversifiering.
- Kommer ESG visa sig vara mer än bokstaven E? Mer fokus på S och G?

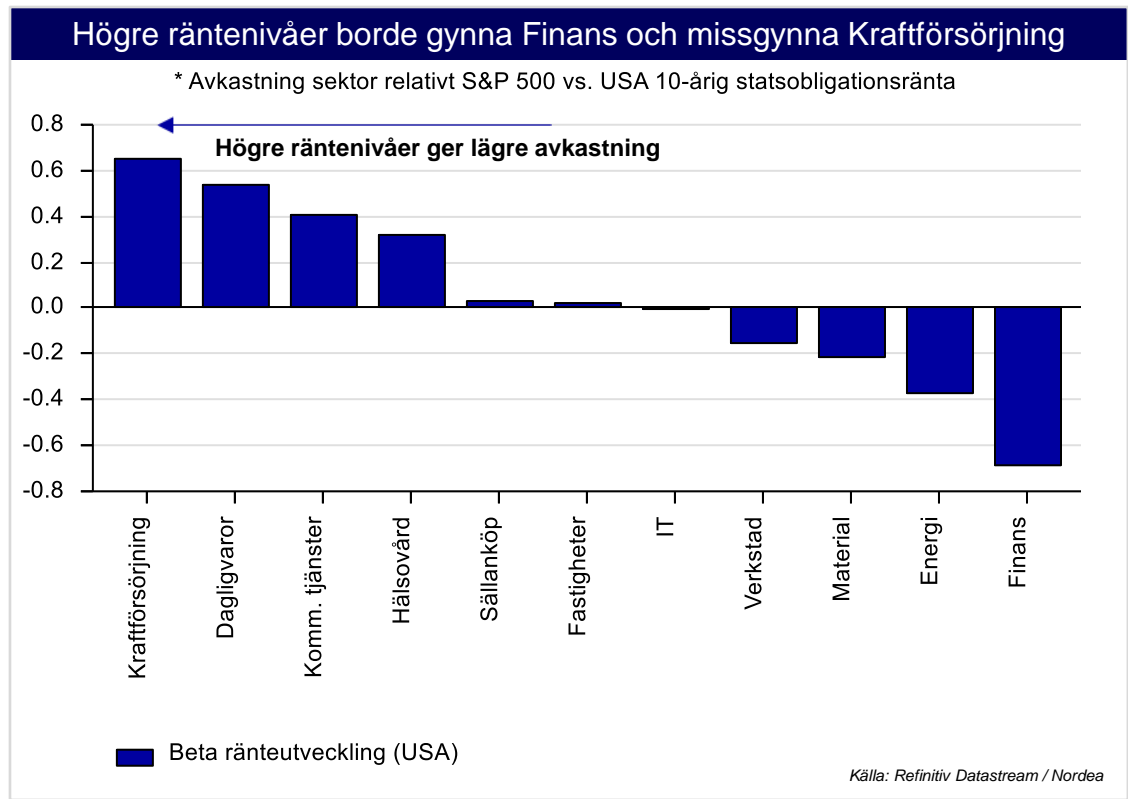
Source: iStock / Pearson Institute

Neutral positionering över samtliga regioner



- Ökade regionala skillnader sett till avkastning men vi behåller vår neutrala vy på samtliga större regioner.
- Fundamenta talar fortsatt för utvecklade marknader men värderingen i Tillväxtmarknader har samtidigt kommit ned till attraktiva nivåer.
- Kinesiska tillväxten bromsar in men utvecklingen kommer sannolikt stabilisera sig. Vi tror situationen på fastighetsmarknaden är hanterbar.

Ökad tilt mot kvalitet i och med den ökade osäkerheten

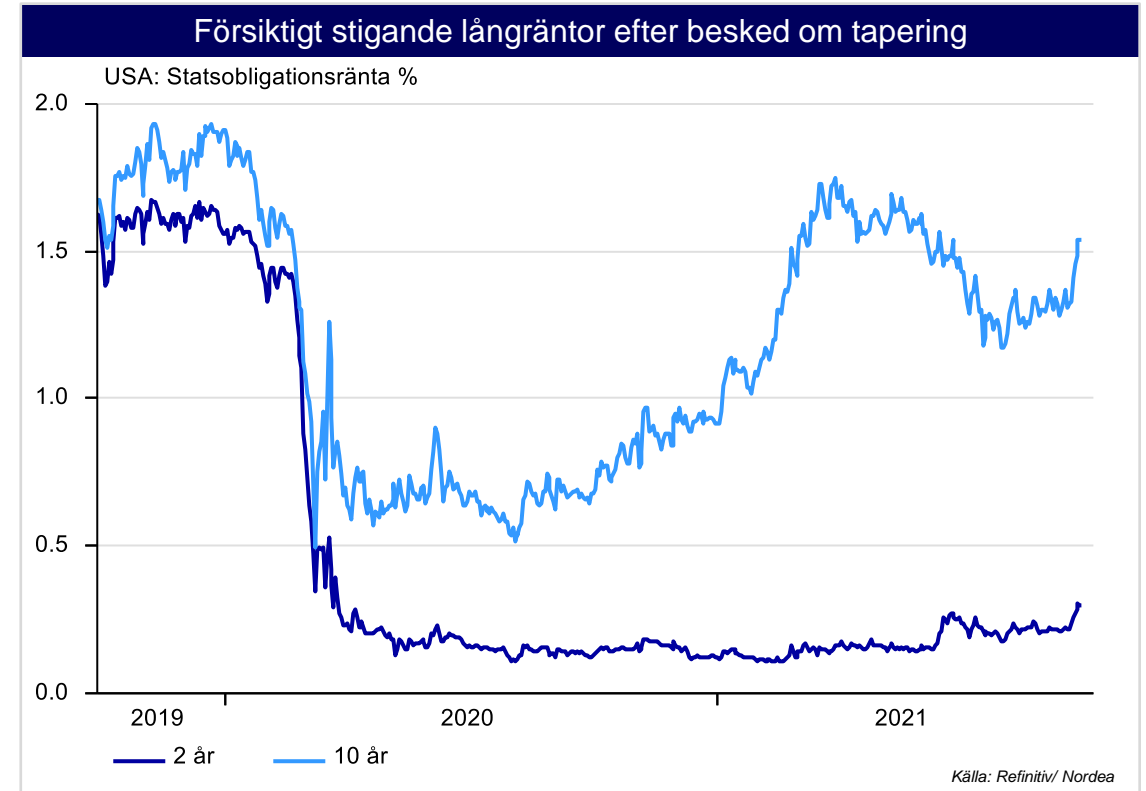
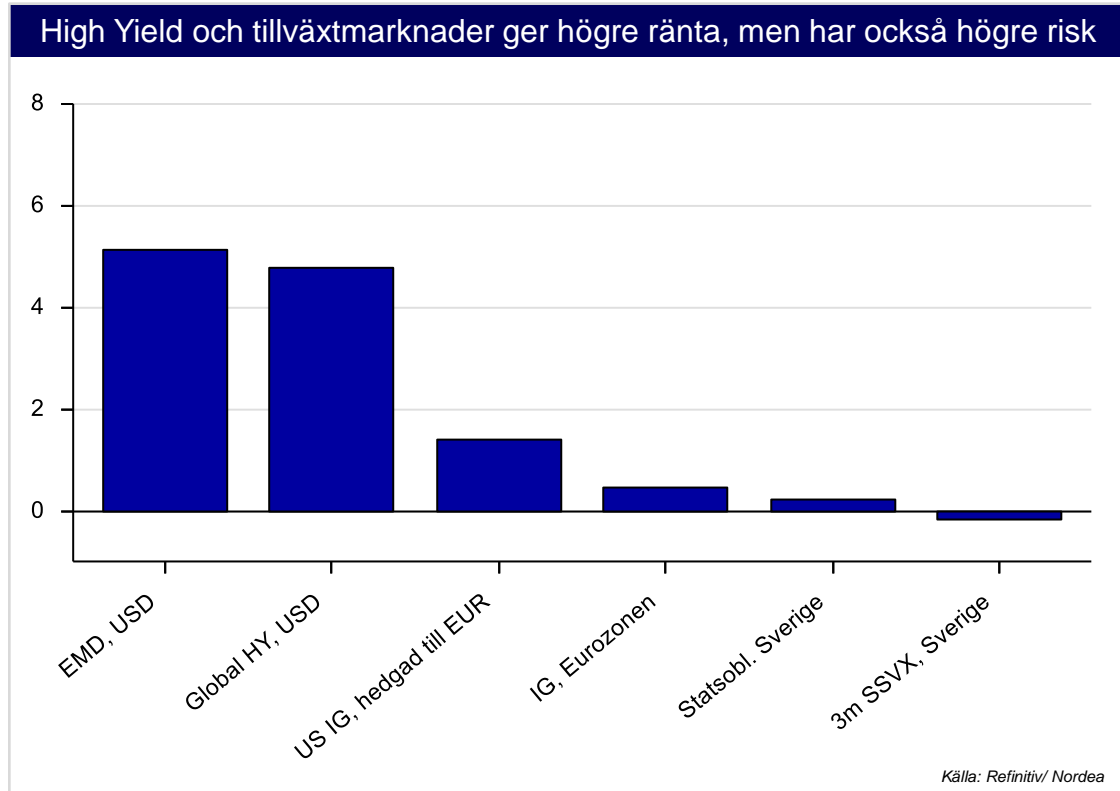


IT ny övervikt samtidigt som Verkstad nedgraderas till undervikt

Sektor	Rekommendation	Relativ vikt
Industri	Undervikt	-2%
Sällanköp	Neutral	-
Dagligvaror	Neutral	-
Hälsovård	Neutral	-
Finans	Övervikt	+2%
IT	Övervikt	+2%
Kommunikationstjänster	Neutral	-
Kraftförsörjning	Undervikt	- 2%
Energi	Neutral	-
Material	Neutral	-
Fastigheter	Neutral	-

- Vi lyfter IT-sektorn till en rekommenderad övervikt och nedgraderar Verkstad. Ger exponering mot kvalitet och bättre vinstmomentum.
- IT-bolagen uppvisar dessutom mindre känslighet mot osäkra makroutsikter. Om medvinden på makrosidan tar fart igen kan det fortsatt gynna Verkstad.
- Efter sommarens stora räntetapp är riskerna ännu mer tiltade åt uppsidan, vilket kommer gynna Finans och missgynna Kraftförsörjning.

Stigande långräntor



- Fed förväntas inleda tapering under innevarande år och det penningpolitiska stödet kommer att minska. Vi förväntar oss stigande långräntor.
- Stabil ekonomisk utveckling i USA och Europa ger stöd. Kreditmarknaden med koppling till Kina och fastighetsmarknaden har haft en negativ utveckling.
- Vi ser måttlig avkastning framöver och rekommenderar fortsatt undervikt statsobligationer och övervikt europeisk Investment Grade.

Nordea Global Asset Allocation Strategy Contributors

Global Investment Strategy Committee (GISC)

Antti Saari
Chief Investment Strategist
antti.saari@nordea.com
Finland

Kjetil Høyland
Chief Investments Strategist
kjetil.hoyland@nordea.com
Norway

Andreas Østerheden
Chief Investments Strategist
Andreas.osterheden@nordea.com
Denmark

Erik Bruce
Chief Investments Strategist
Erik.bruce@nordea.com
Norway

Johan H Larsson
Chief Investments Strategist
Johan.h.larsson@nordea.com
Sweden

Strategists

Sebastian Källman
Senior Strategist
sebastian.kallman@nordea.com
Sweden

Ville Korhonen
Fixed Income Strategist
ville.p.korhonen@nordea.com
Finland

Simon Kristiansen
Senior Strategist
Simon.kristiansen@nordea.com
Denmark

Hertta Alava
Senior Strategist
Hertta.alava@Nordea.com
Finland

Joachim Bernhardsen
Senior Strategist
Joachim.Bernhardsen@Nordea.com
Norway

Assistants

Mick Biehl
Assistant Strategist/Student
Mick.Biehl@nordea.com
Denmark

Christian Theilgaard
Assistant/Student
Christian.theilgaard@nordea.com
Denmark

Oanh Thi Duong
Assistant/Student
Oanh.thi.duong@nordea.com
Denmark

Ansvarsreservation

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 lagts 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 publikationen 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 Investment Center 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 Investment Center (hereafter "IC").

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 IC. Nordea units are supervised by the Finnish Financial Supervisory Authority (Finanssivalvonta) and each Nordea unit's national financial supervisory authority.

The 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 IC 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 investor must particularly ensure the suitability of his/her investment as regards his/her financial and fiscal situation and investment objectives. The investor bears all the risks of losses in connection with an investment.

Before acting on any information in this publication or report, it is recommendable to consult one's 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.