

Rid ut stormen

Global Asset Allocation Strategy
Februari 2022

Rid ut stormen

ÖKAD AKTIEVIKT

- Tuff start på året med stigande räntor och fallande aktiemarknad. Turbulensen är ett resultat av den kommande penningpolitiska åtstramningen. Vi ser goda förutsättningar för en stabilisering och en kommande rekyl och ökar vår exponering mot aktiemarknaden.
- Vi ser den nuvarande nedgången som en korrigerings, inte som början på en ny trend. Vi tror att marknaden återigen kommer fokusera på fundamenta, på den höga tillväxten och fortsatt goda vinstutsikter. Fortsatt attraktiv relativvärdering.

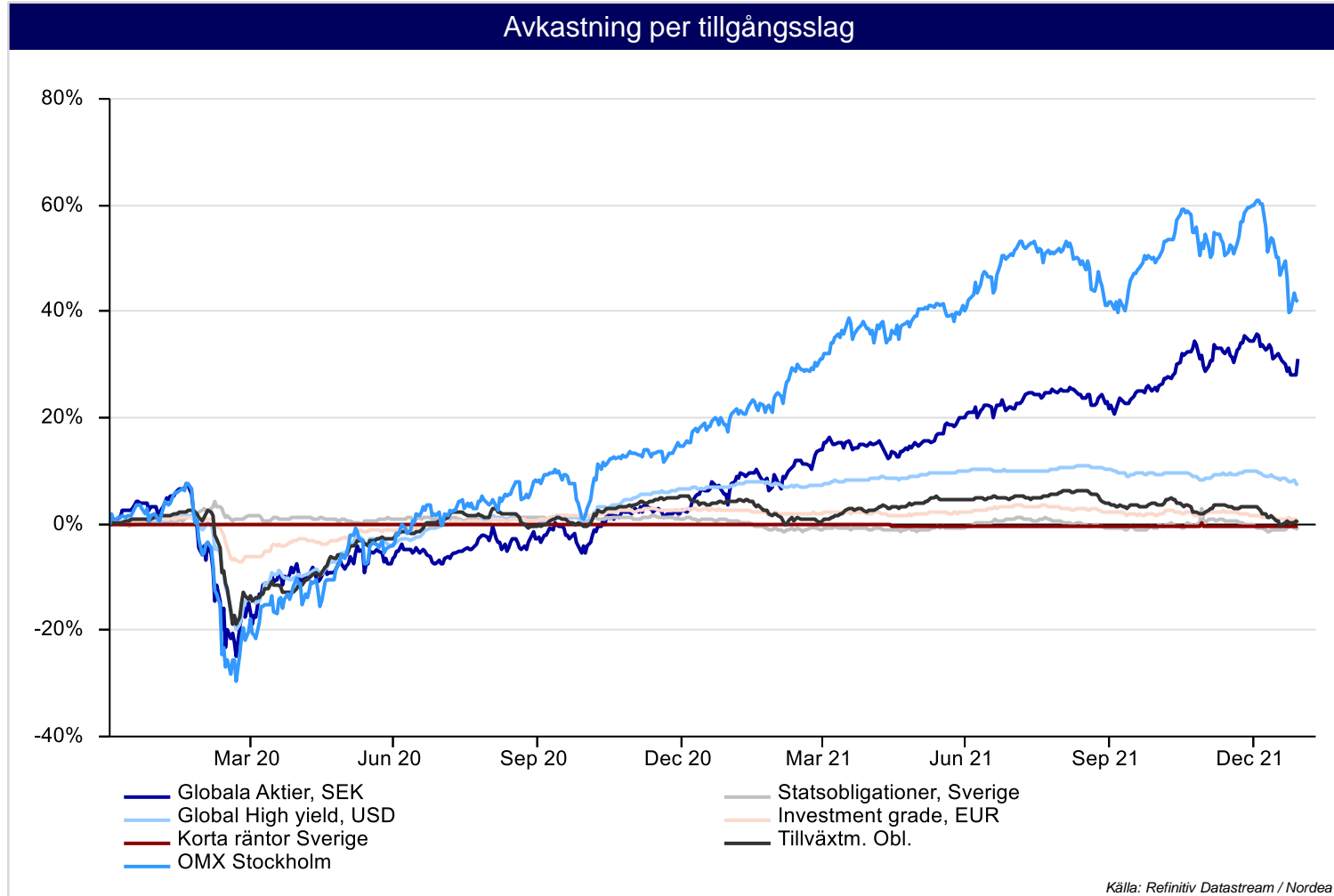
AKTIESTRATEGI: Övervikt USA

- Vi behåller vår rekommenderade övervikt mot USA, detta på bekostnad av Europa. De relativa makroutsikterna talar för USA vilket även bör påverka vinsterna. Europa möter strukturella och politiska utmaningar.
- Med fokus på sektorer behåller vi vår tilt mot kvalitet och överviktar fortsatt IT och Hälsovård. I andra änden behåller vi den rekommenderade undervikten mot Verkstad och Kraftförsörjning.

RÄNTESTRATEGI: Neutral

- Penningpolitisk åtstramning runt hörnet riskerar att öka volatiliteten med fokus på kreditspreadarna. Givet att spreadarna redan befinner sig på historiskt låg nivåer gör att vi nu väljer att ta ned rekommendationen för europeiska företagsobligationer med fokus på Investment Grade till neutral. Neutral vy i sektorn som helhet.

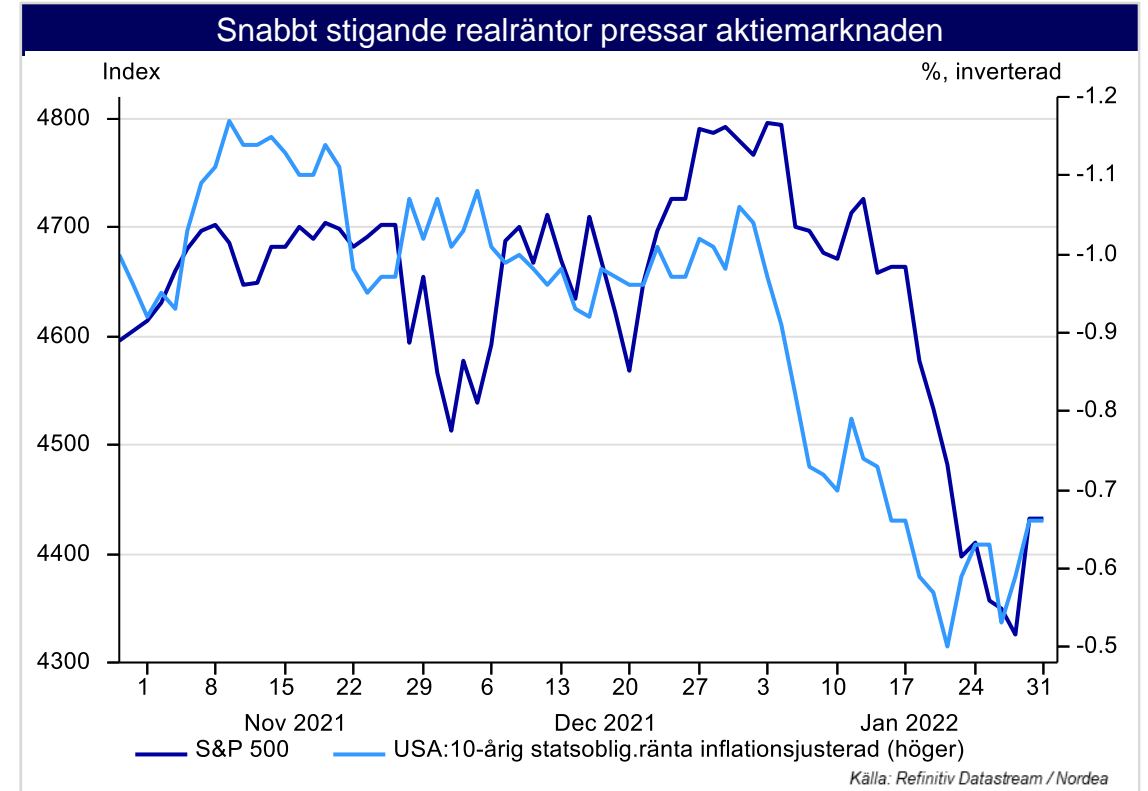
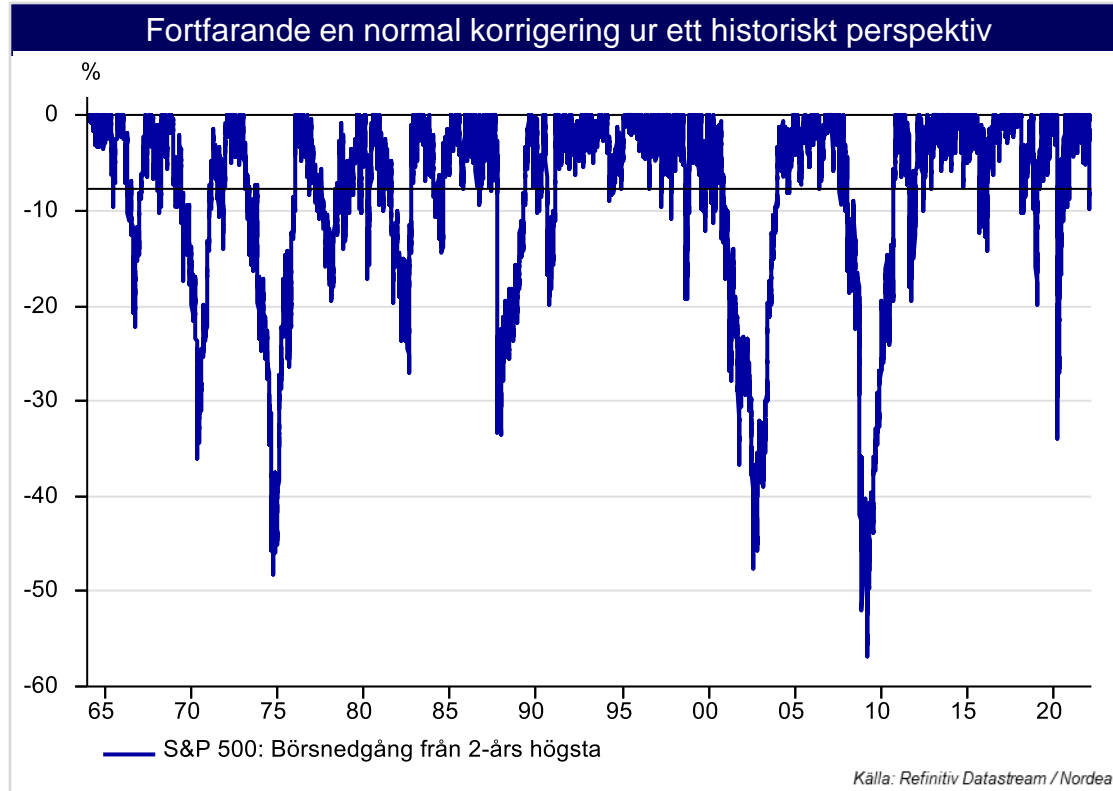
Utveckling och rekommendationer, februari 2022



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.				

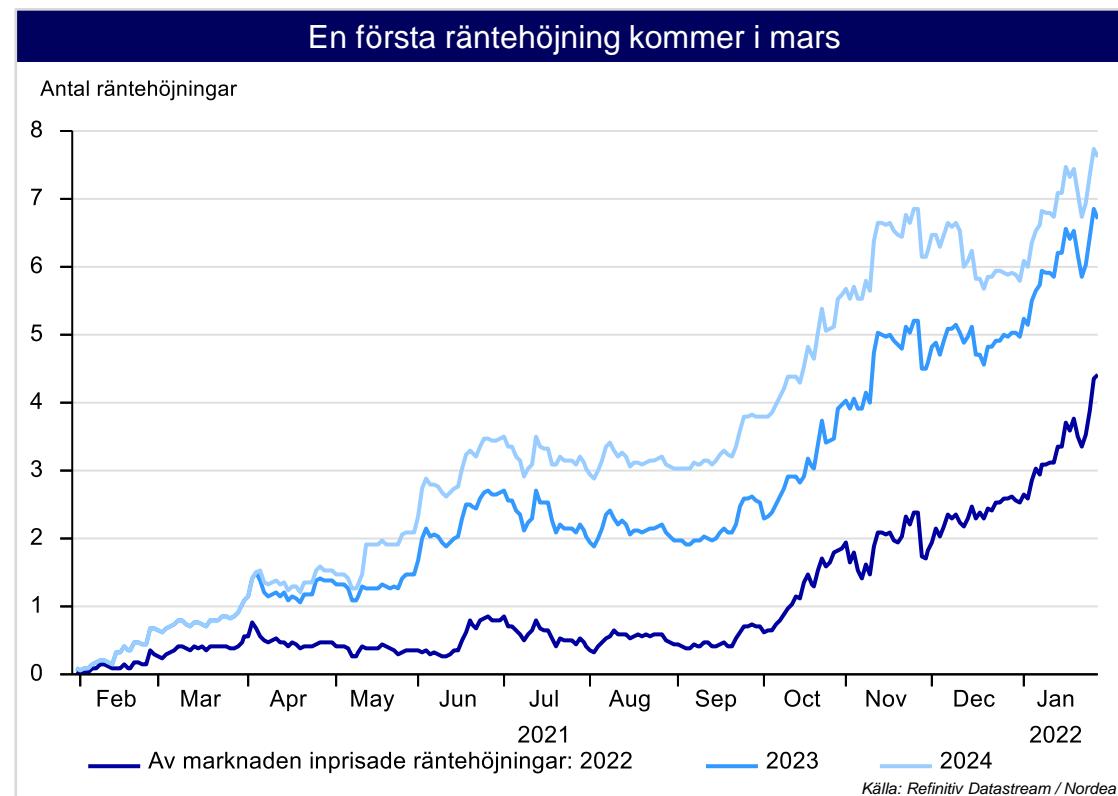
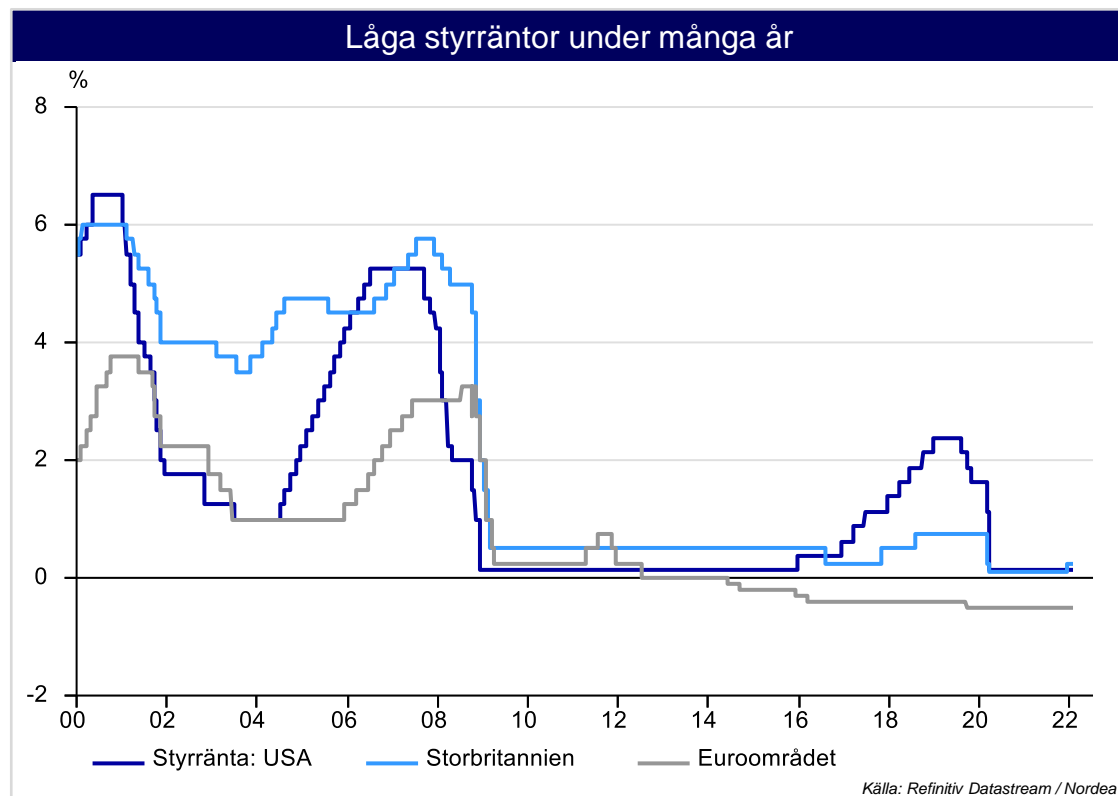
Nuvarande allokering
 Föregående allokering

En korrigering, inte början på en ny trend



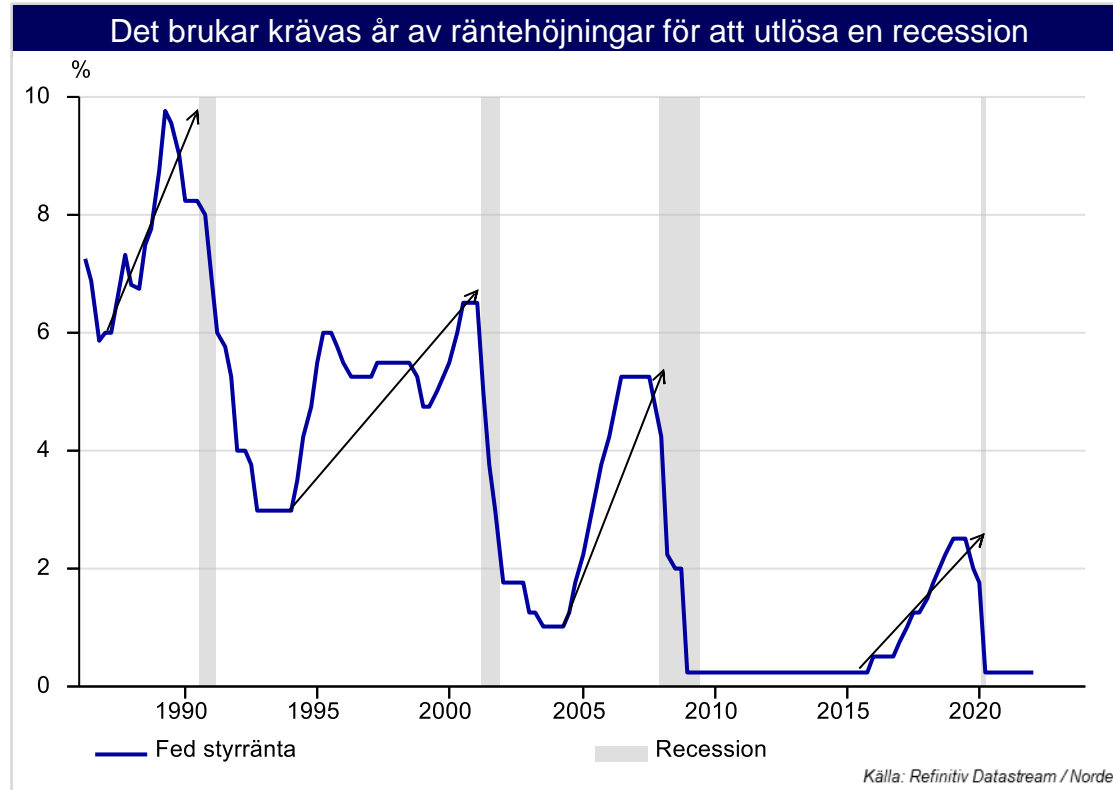
- Utifrån historiska mått är det ännu så länge en normal korrigering i aktiemarknaden. En korrigering på 10 % brukar vi i snitt få en gång om året.
- Snabbt stigande realräntor blev till slut för mycket för aktiemarknaden. Vi ser att marknaden kommer stabiliseras och ser goda förutsättningar för en rekyl.
- Vi är fortsatt av uppfattningen av de nuvarande vinstestimaten är för låga och att detta kommer ge stöd åt marknaden framöver.

En högaktigare amerikansk centralbank



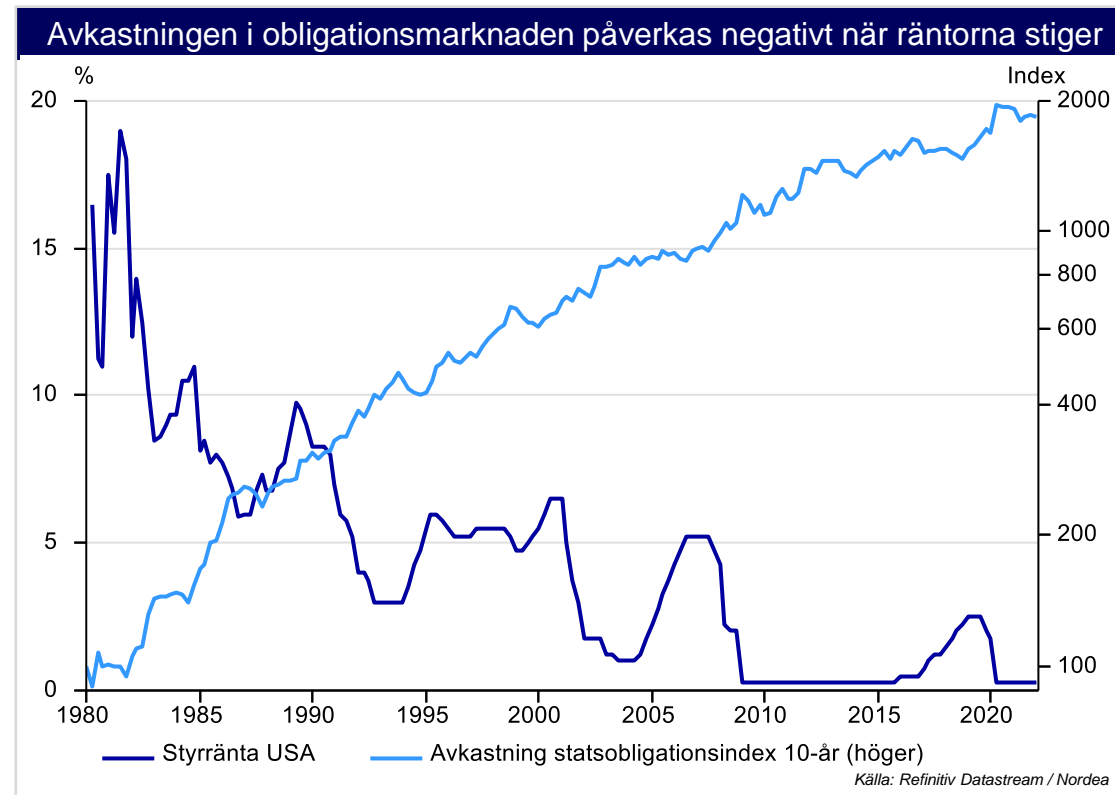
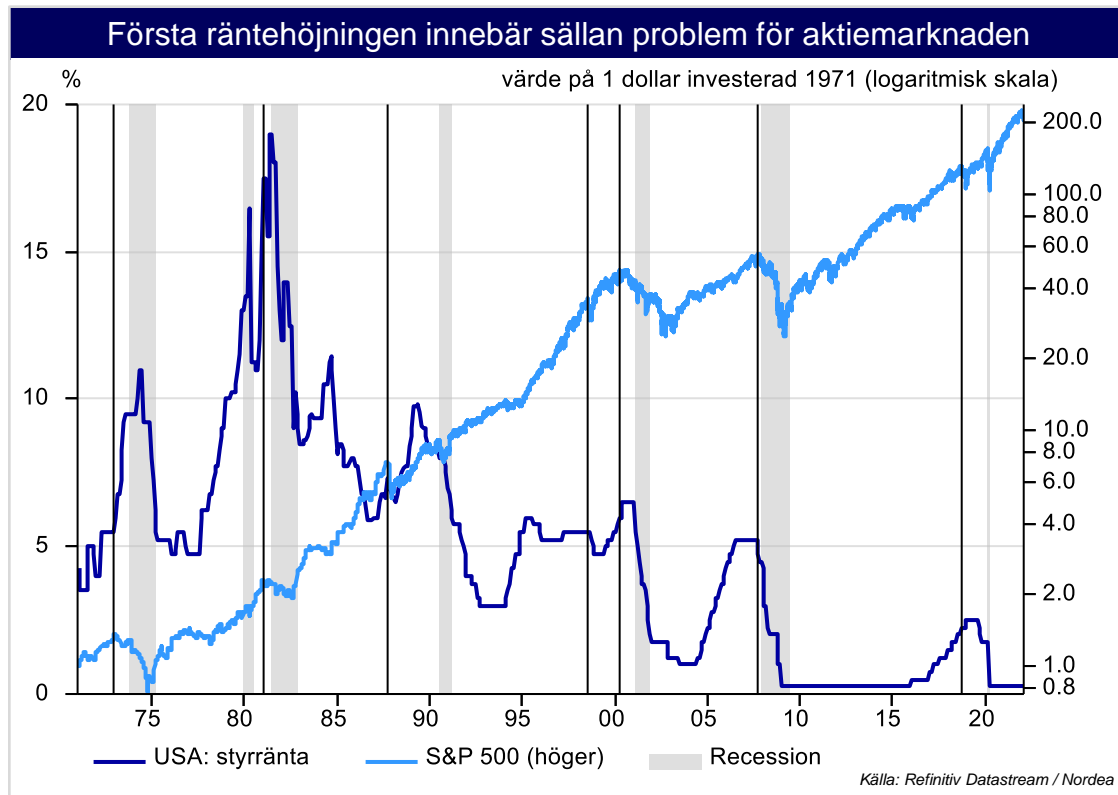
- Ett tämligen högaktigt budskap från Fed har fått räntorna att börjat stiga, både kort- och långräntorna. Volatiliteten i aktiemarknaden har ökat markant.
- Tapering kommer avslutas i mars och då kommer också den första räntehöjningen. Därefter kommer Fed även börja minska ned på balansräkningen.
- Merparten av räntehöjningarna spås komma under 2022 och 2023. Åtstramning nu ger möjlighet för Fed att agera senare, om och när det behövs.

Den nuvarande ekonomin tål högre räntor



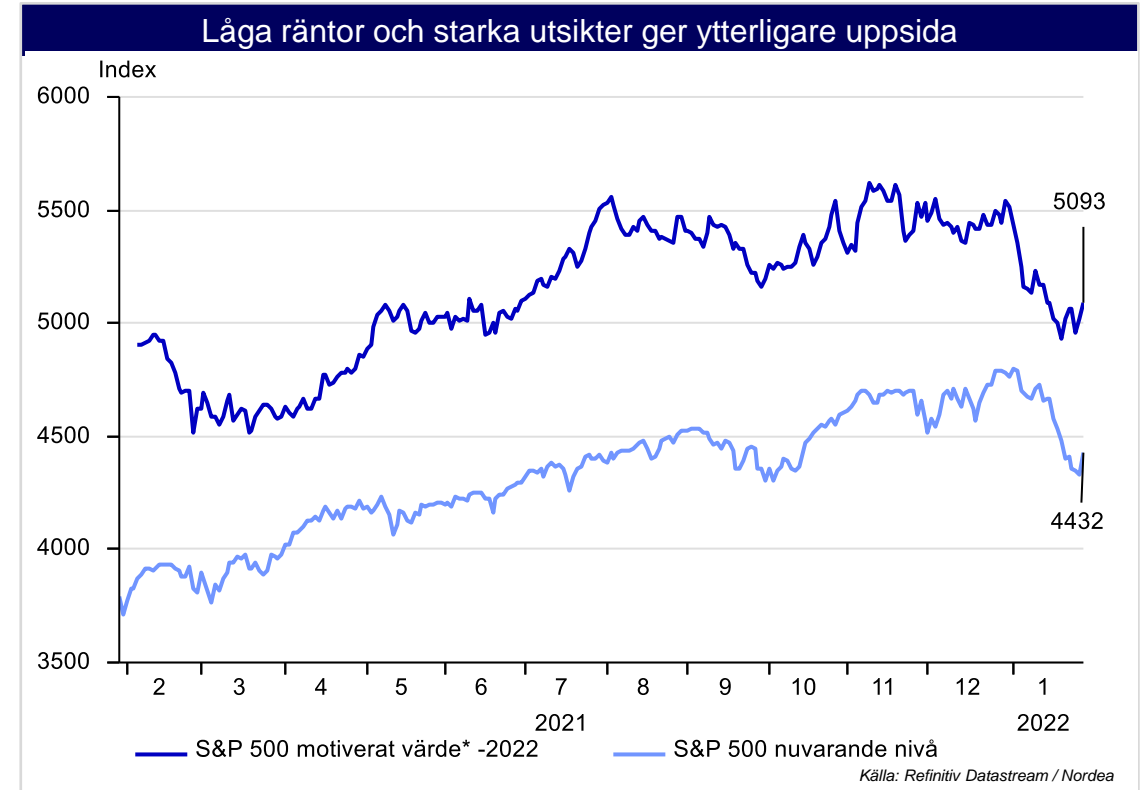
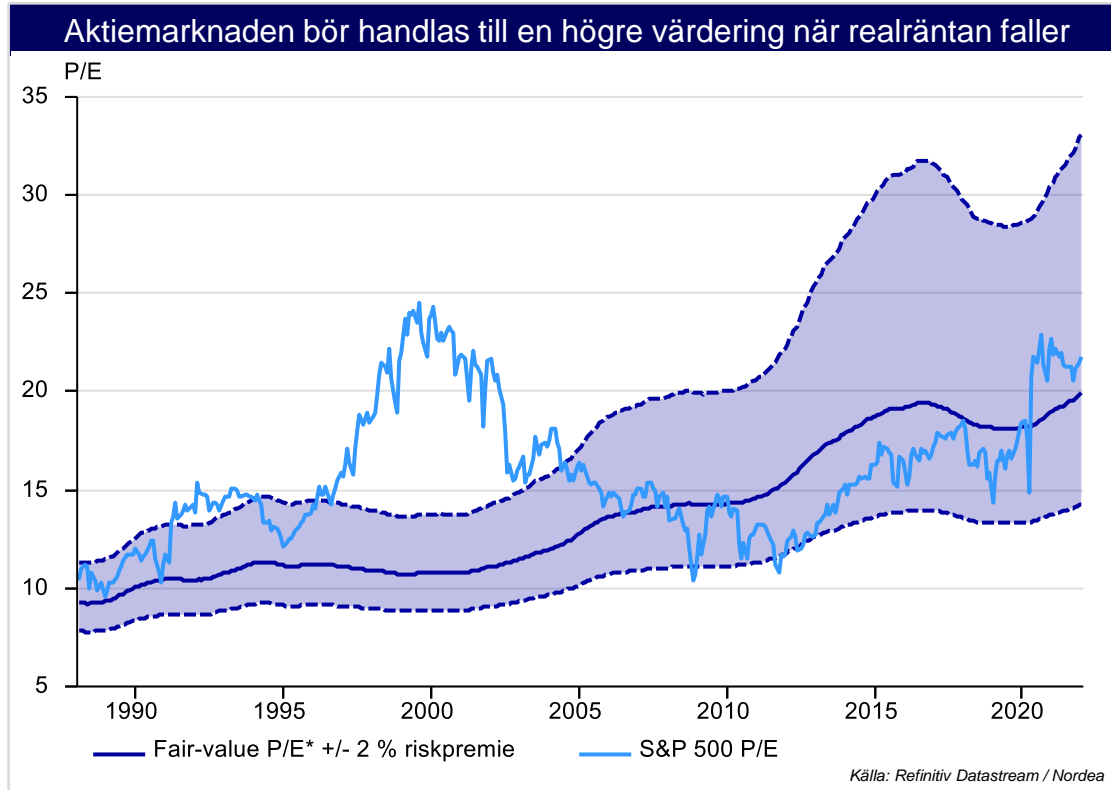
- Ett allt hökaktigare budskap leder till ökad rädsla. Inte bara för att börsuppgången ska komma av sig utan också för ökad risk för recession.
- Fed och marknaden förväntar sig en normal räntehöjningscykel. För att nå en recession krävs ofta år av räntehöjningar, inträffar ofta efter cykeln nått sitt slut.
- De ekonomiska förutsättningarna är goda och hushållens finansiella situation stark. Både ekonomin och hushållen kommer kunna hantera räntehöjningarna.

Den penningpolitiska åtstramningen påverkar obligationer mer än aktier



- Ofta sammanfaller stigande räntor med stigande aktiemarknad. Snabbt stigande räntor, realränta, leder historiskt till perioder med negativ avkastning.
- Större nedgångar i aktiemarknaden brukar uppträda i slutet av en räntehöjningscykel, inte i början.
- För obligationsmarknaden brukar räntehöjningar och stigande räntenivåer innebära lägre avkastning, framförallt med fokus på längre löptider.

Högre räntor ger lägre motiverat värde i aktiemarknaden, men nedgången överdriven

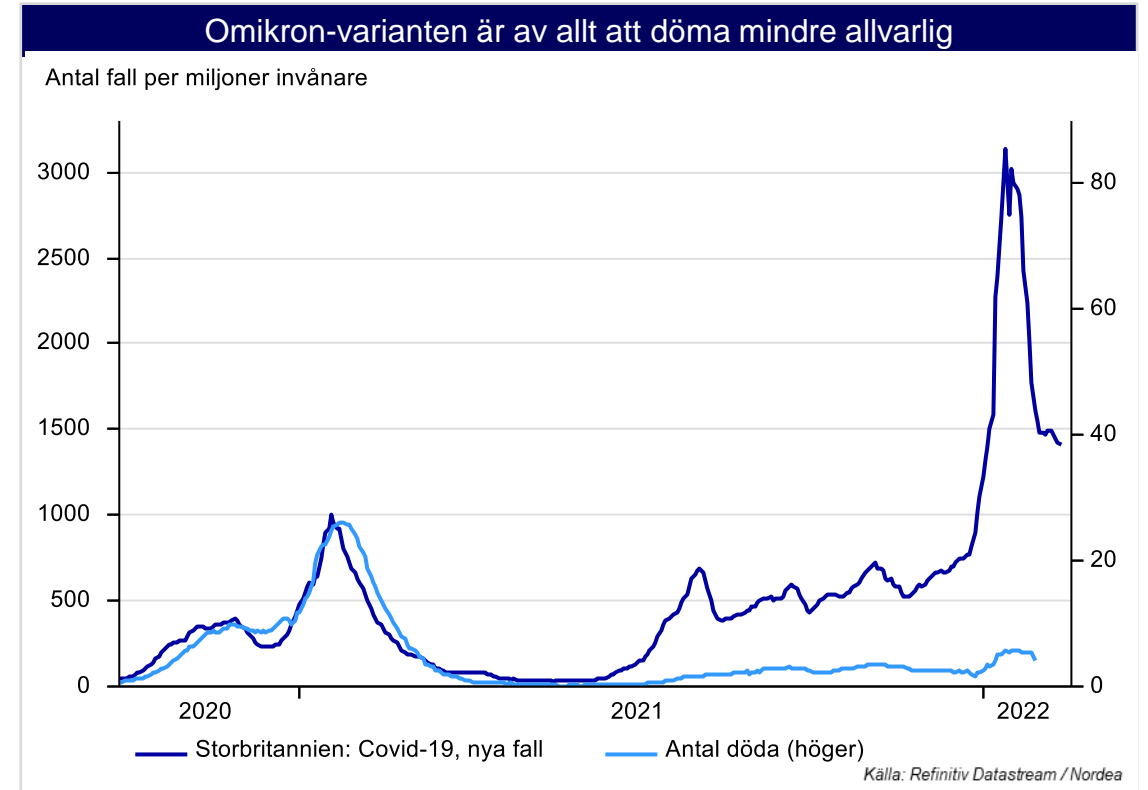
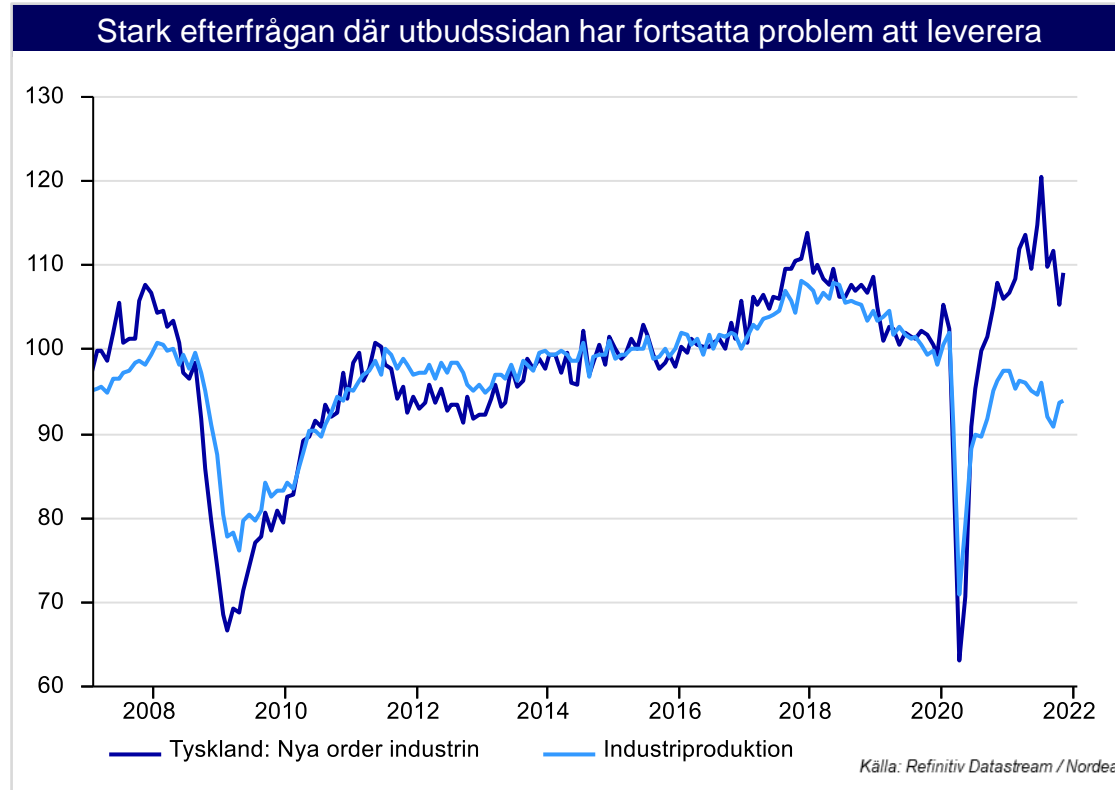


- Högre räntor och penningpolitisk åtstramning har fört med sig fallande aktiemarknad och lägre priser i obligationsmarknaden.
- Vi anser att nedgången i aktiemarknaden är överdriven, rörelsen större än vad som kan motiveras av uppgången i räntemarknaden.
- Vi tror att marknaden kommer stabiliseras och att fortsatt hög tillväxt och positiva utsikter för ytterligare vinsttillväxt kommer ge stöd.

*S&P fair value is calculated with 5Y average real risk premium, (2021 and) 22 consensus EPS and current 10Y TIPS yield

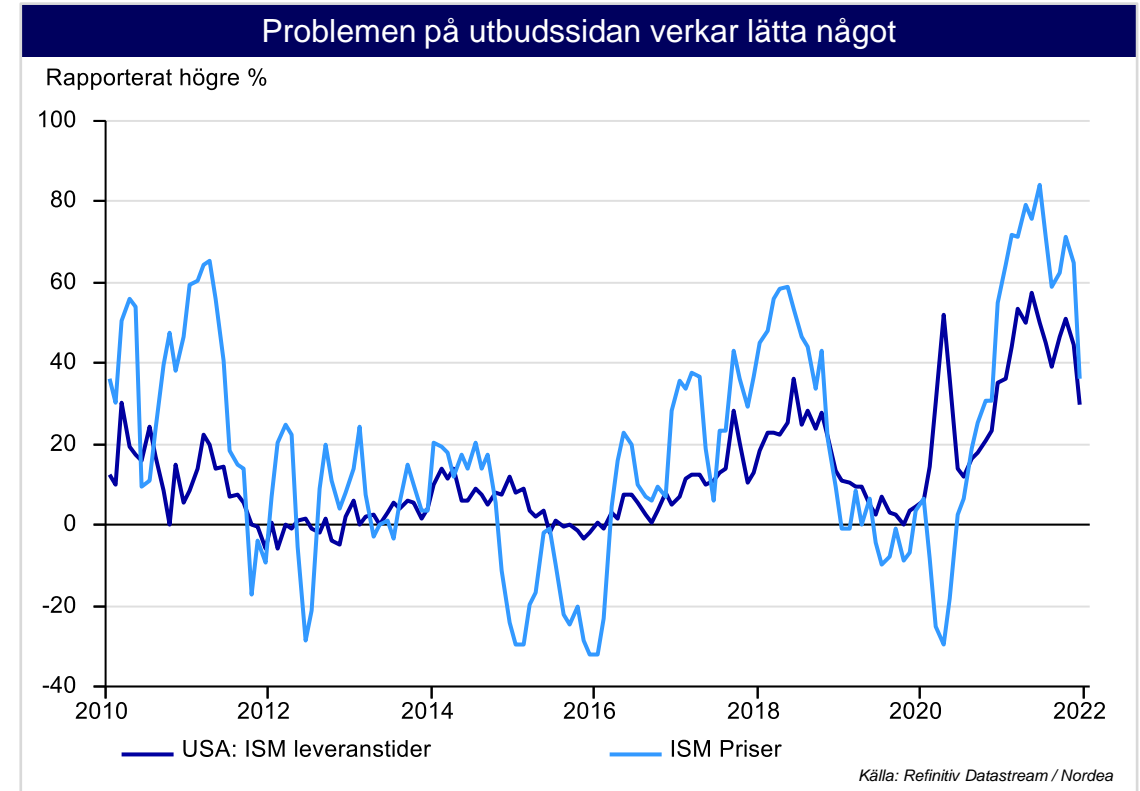
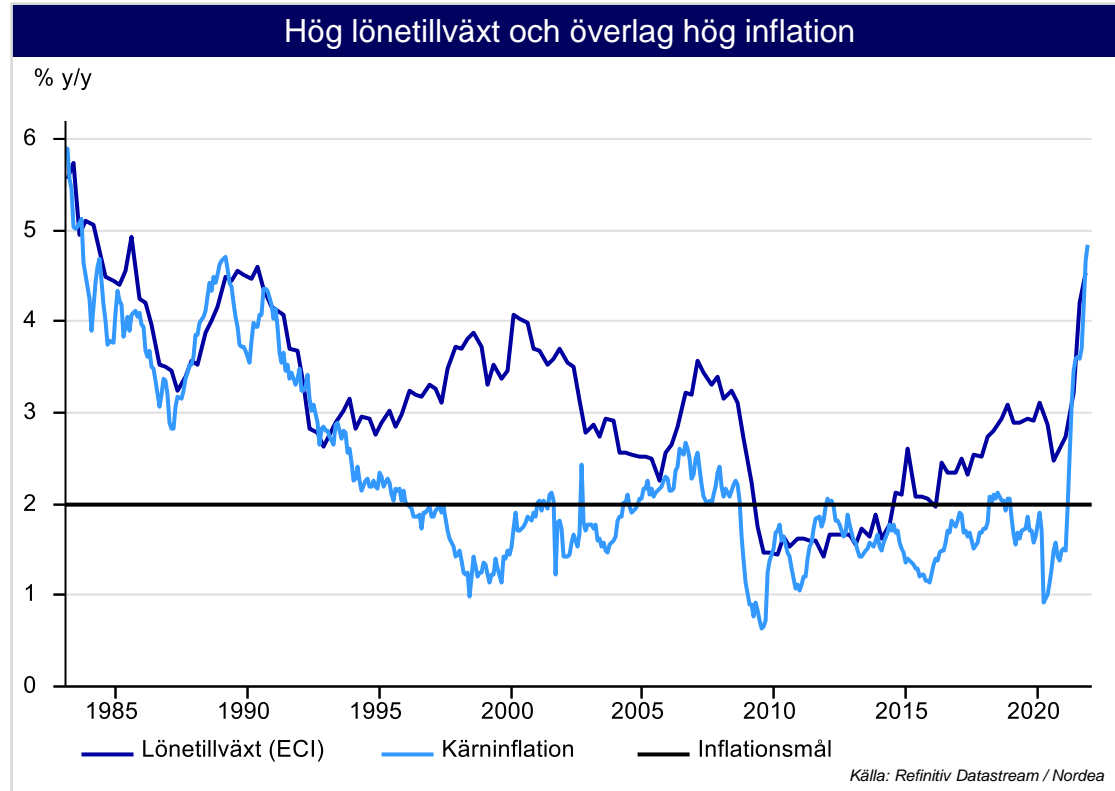
*Fair-value P/E is historical average risk premium (5 pp.) plus 5Y average of the 10Y TIPS yield

Fortsatt hög tillväxt



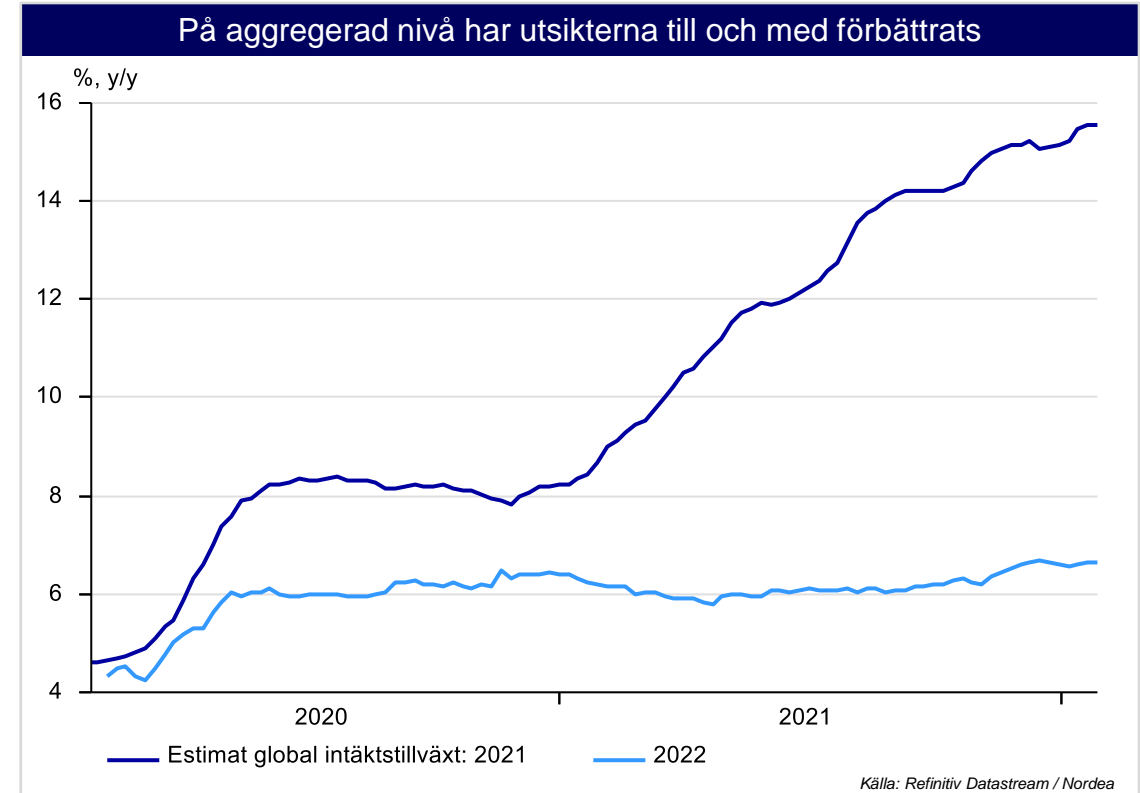
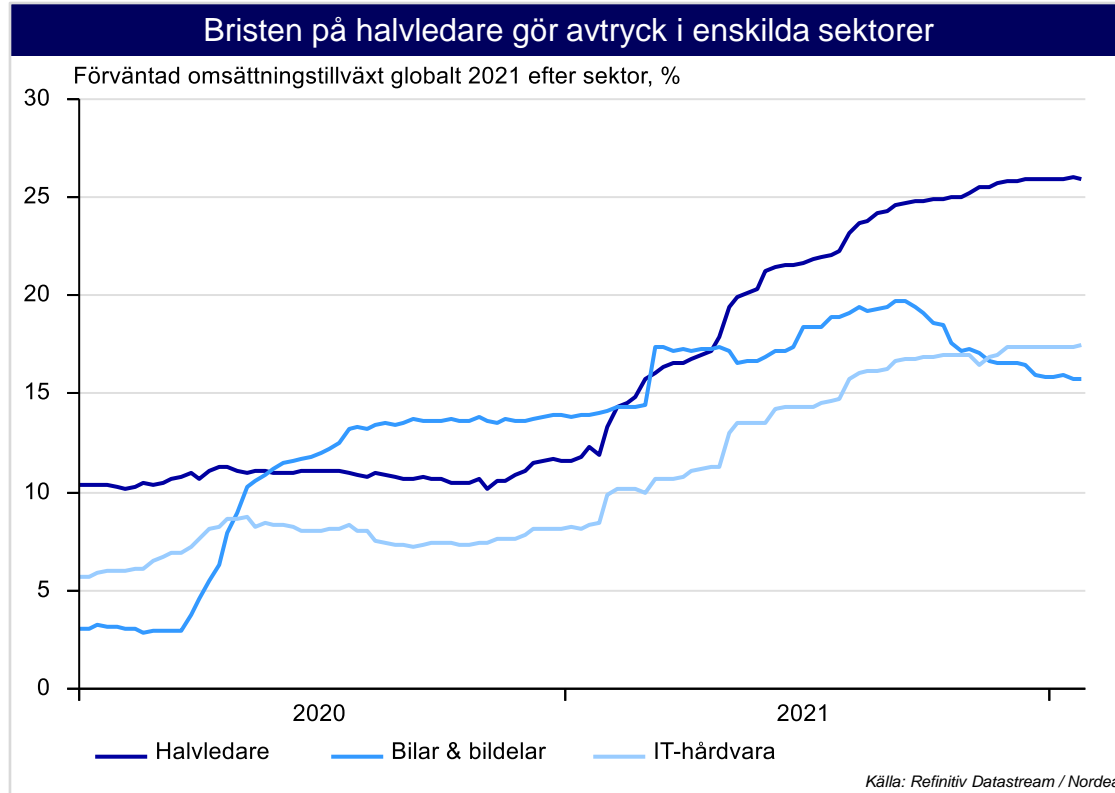
- Efterfrågan håller i sig med stöd från hushållens finansiellt starka position och fortsatta hög efterfrågan på framförallt kapitalvaror.
- Begränsningar av olika former utgör fortfarande ett problem på utbudssidan. Låga lagernivåer och välfyllda orderböcker talar för fortsatt hög aktivitet.
- Omikron-vågen har dämpat tillväxten, men mycket pekar i riktningen mot en mindre allvarlig variant vilket bör lyfta tillväxten framöver.

Inflationen kommer falla tillbaka, men kommer vara förhöjd



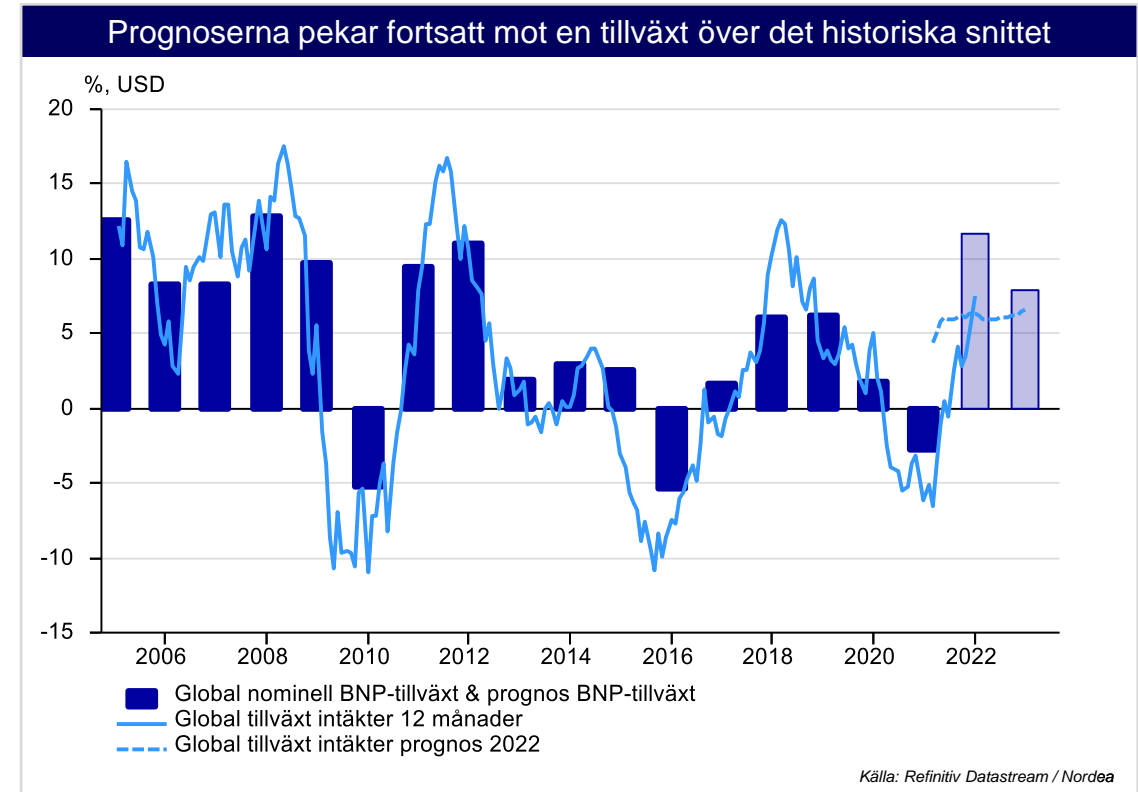
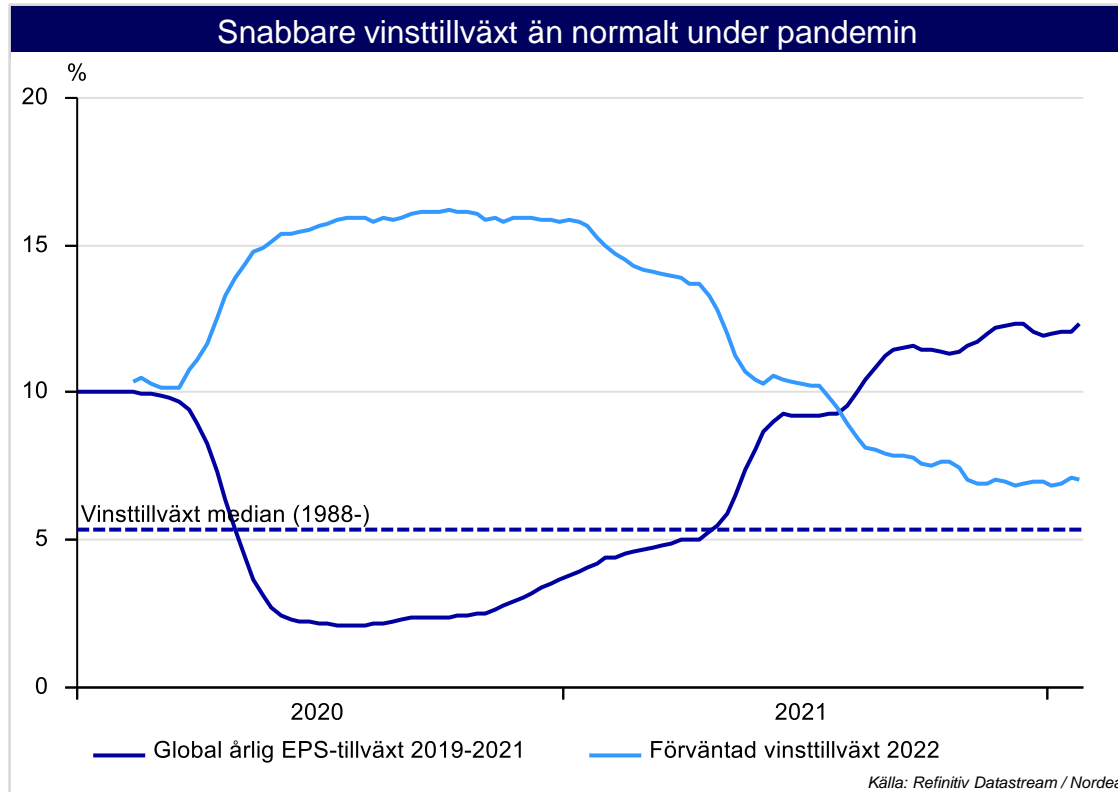
- Pandemin har fört med sig hög efterfrågan och problem på utbudssidan. Har lett till komponentsbrist, flaskhalsar, högre priser, och stigande löner.
- Problemen på utbudssidan kommer lätta när pandemin klingar av och bidra till att den nuvarande inflationsökningen dämpas.
- Men fortsatt hög efterfrågan, och mot bakgrund av att det kommer ta till innan obalanserna rättas till kommer inflationen vara förhöjd framöver.

Problemen med flaskhalsar kommer avta successivt



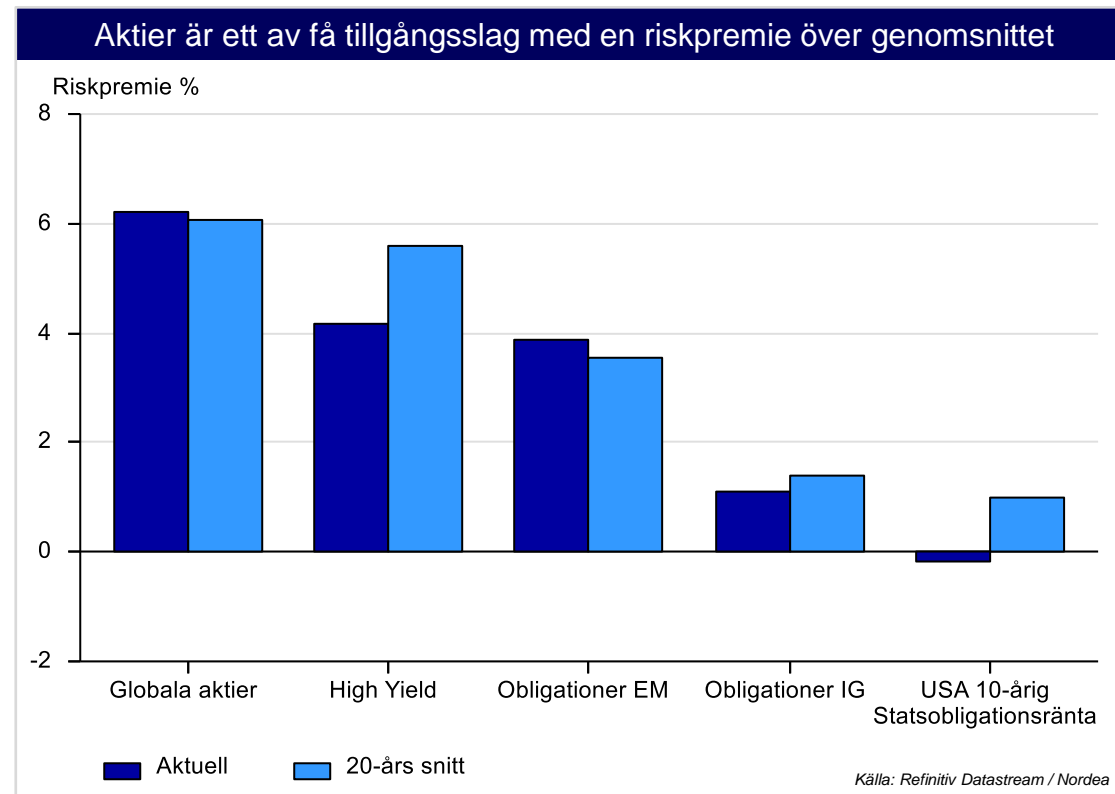
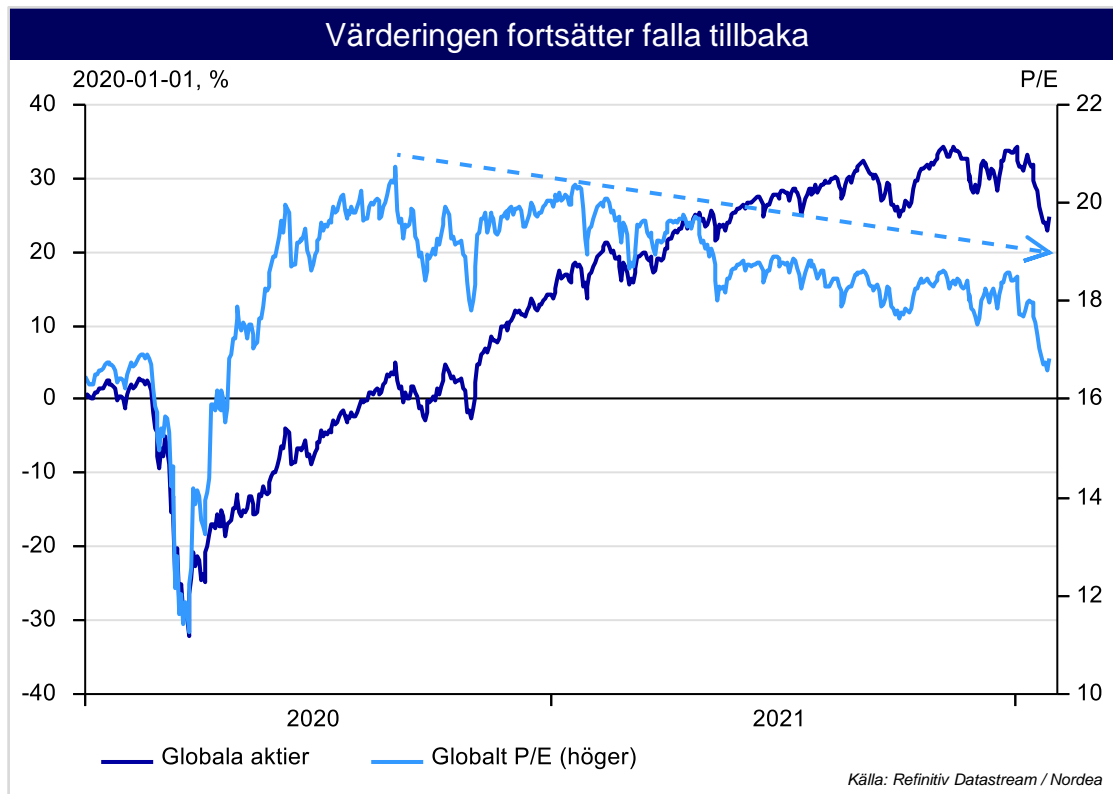
- Under pandemin har flaskhalsar varit ett utbrett problem, men i takt med att utbudssidan kommer ikapp kommer problemen avta.
- I takt med problemen med komponentbrister och flaskhalsar avtar kommer även förutsättningarna för tidigare vinnare och förlorare att ändras.
- På aggregerad nivå förbättras förutsättningarna. I miljö med inflation är det bolag med höga marginaler och god prissättningsförmåga som klarar sig bäst.

Fortsatt positiv vinstutveckling



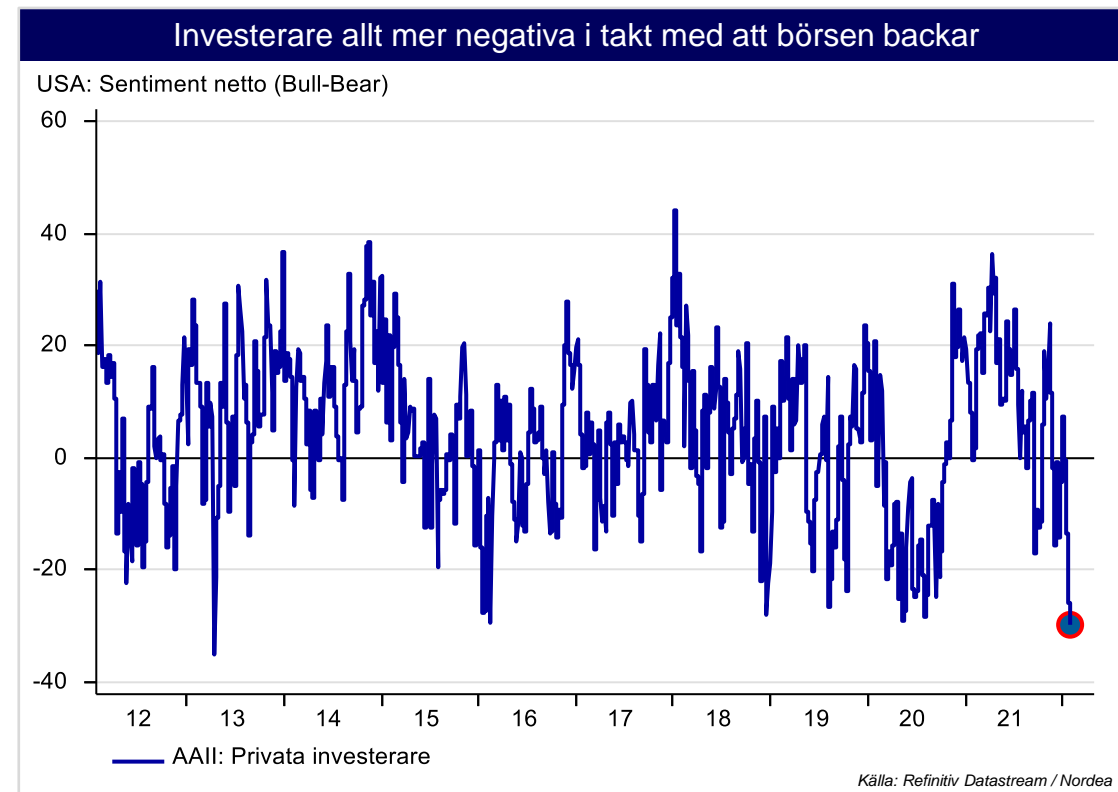
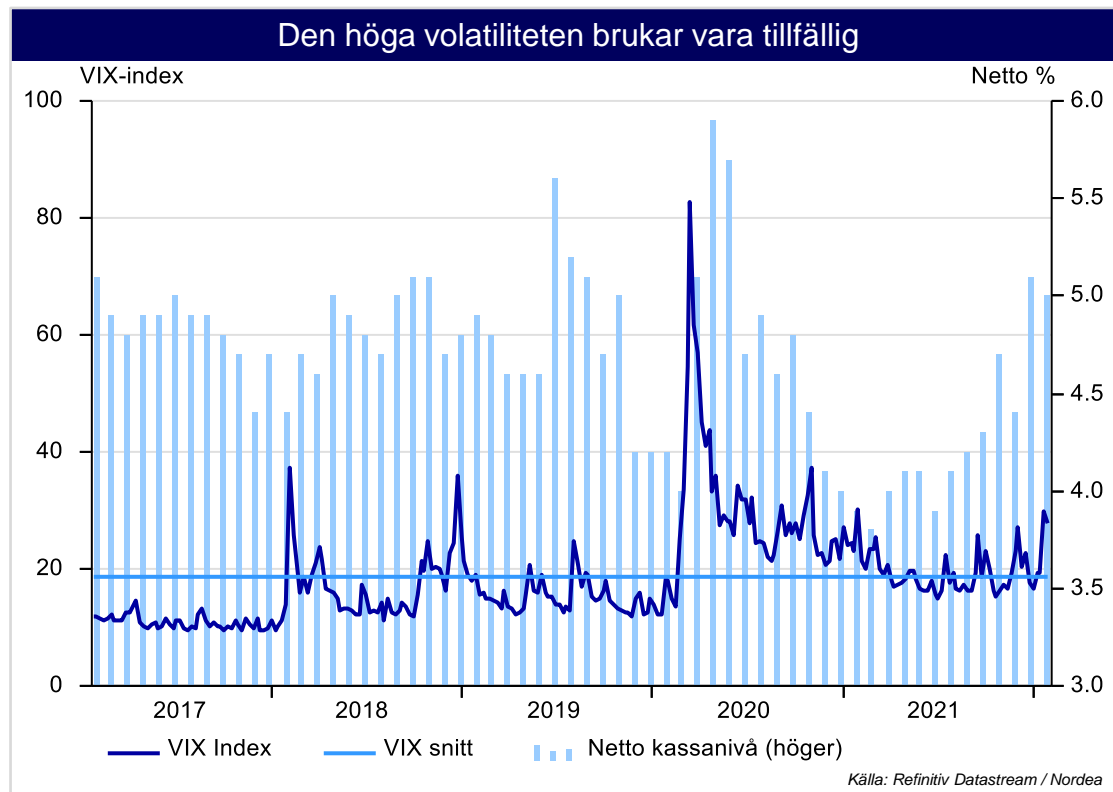
- Aktiemarknaden har fått starkt stöd från den positiva vinstutvecklingen. Vi ser fortsatt positivt utveckling om än i en mer måttligt takt.
- De ekonomiska utsikterna pekar i riktningen mot att estimaten fortfarande är för låga, och vinstrevideringstrenden brukar leda aktiemarknaden.
- Tidigt i rapportsäsongen men rapporterat resultat bättre än väntat. Mottagandet har dock varit svagt på grund av dämpade utsikter på sektornivå.

Ingen bubbla i aktiemarknaden



- Mycket prat om en aktiebubbla som är på väg att implodera vilket bidrar till att göra många investerare nervösa.
- Vi ser ingen bubbla i aktiemarknaden där värderingen fortsätter falla tillbaka, och som nu ligger strax över det långsiktiga snittet.
- Givet att räntorna fortfarande är historiskt låga, långt under det historiska snittet, ser den relativa värderingen i aktiemarknaden fortsatt attraktiv ut.

Högre volatilitet



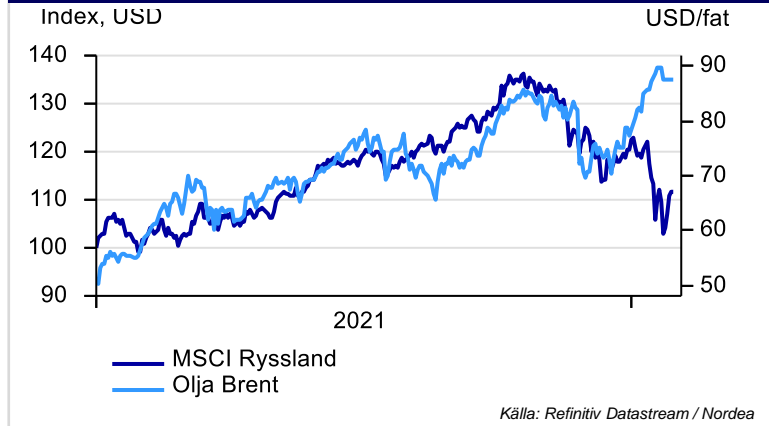
- Fortsatt stöd från god tillväxt och positiv vinstutveckling men stigande räntor, i synnerhet stigande realräntor, har fört med sig turbulens i aktiemarknaden.
- Ökat fokus på den penningpolitiska åtstramningen och risken för en konjunkturavmattning ger ett mer negativt sentiment.
- Korrigeringar tillhör det normala men större nedgångar sammanfaller oftast med recession. Volatiliteten kommer vara hög under 2022.

Utvecklingen i Ukraina dämpar sentimentet, störst genomslag i den ryska aktiemarknaden

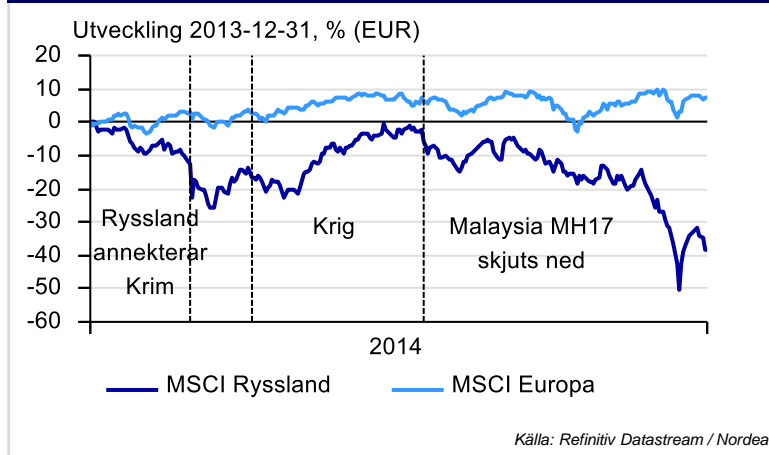
Rädslan för en konflikt väger tungt, framförallt i den ryska aktiemarknaden

- Investorerare har minskat ned på sin exponering mot Ryssland, vilket bland annat kan läsas av i fallande rysk aktiemarknad. Normalt uppvisar ryska aktiemarknaden hög korrelation med oljeprisutvecklingen, men inte längre. Nedgången ligger i linje med hur det sett ut vid tidigare kriser.
- Hittills har krisen inte fått en politisk lösning och väst har hotat med omfattande sanktioner. Ryssland står för 30 respektive 40 % av Europas import av olja och gas, och på kort sikt är det svårt att byta leverantör. Hushållen i Europa har därmed en stor exponering mot leveranserna av rysk energi, och om väst inför ytterligare sanktioner kan Ryssland svara med att strypa leveranserna. Samtidigt är Ryssland beroende av intäkterna från försäljningen av olja och gas.
- Ett fullskaligt anfall kommer sannolikt sätta press på marknaden ur ett större perspektiv, inte minst kan man förvänta sig kraftigt stigande pris på olja och gas.
- En bredare och större nedgång i globala aktier om väst ingriper militärt och vid en direkt konfrontation med Ryssland, men det känns osannolikt. Som alltid är det bra att ha en väldiversifierad portfölj och vi ser i dagsläget inte någon anledning att allokera om.
- Om en diplomatisk lösning nås, som leder till en militär de-eskalering vid gränsen mellan Ukraina och Ryssland, kommer det sannolikt leda till att den ryska aktiemarknaden repar sig. Även i Europa tror vi att börsen skulle svara upp positivt.

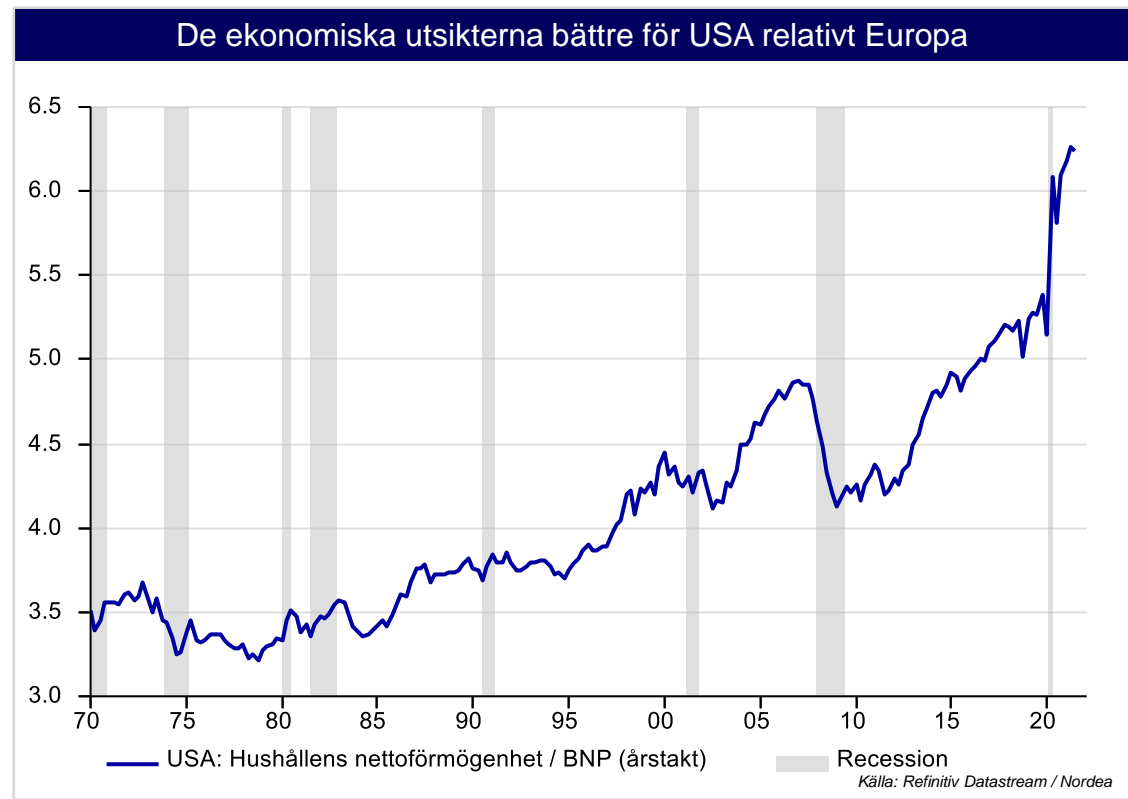
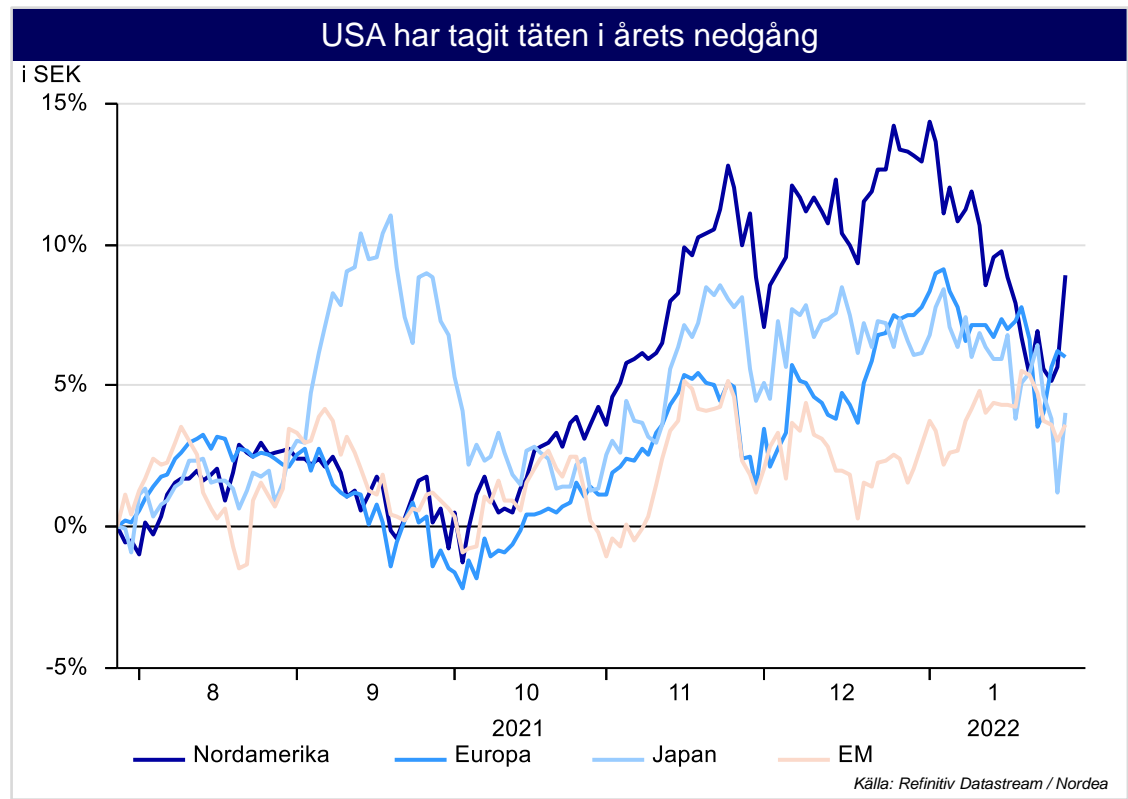
Ryssland följer inte längre oljeprisutvecklingen



Liten påverkan på europeiska aktier efter Krim 2014



Övervikt USA vs Europa



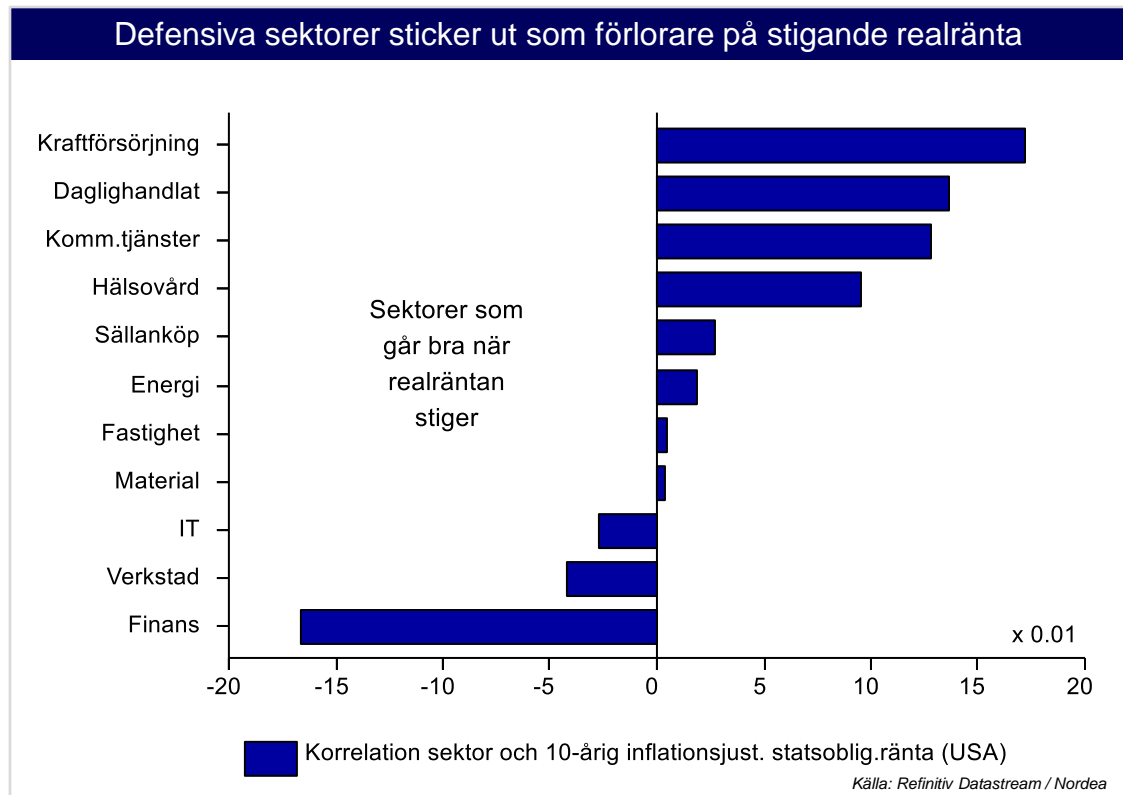
- Den ekonomiska tillväxten bromsar in men kommer vara fortsatt hög. Vi tror investerare kommer fokusera på kvalitet vilket talar till fördel USA.
- Goda tillväxt- och vinstutsikter både i USA och Europa. Starkare konsumenter i USA och högre energipriser slår mot Europa.
- Hökaktigare Fed har påverkat de amerikanska börserna, men mycket bör vara inpriset. I det korta perspektivet väger utvecklingen i Ukraina på Europa.

Kina | Överdriven oro för Kina



- Regulatorisk åtstramning, problem i fastighetssektorn, nolltolerans mot Covid-19, har tyngt utvecklingen i den kinesiska aktiemarknaden.
- Nedgången har fört med sig en attraktiv värdering, tillväxten ser ut att ha bottnat. Vi ser att Kina kommer avkasta bättre än bredare Tillväxtmarknadsindex.
- Triggers i form av att den regulatoriska åtstramningen bromsar in. Stabilitet och ökade stimulanser i linje med vad som kommunicerats på sistone.

Ännu en gång har marknaden roterat från tillväxt- till värdebolag

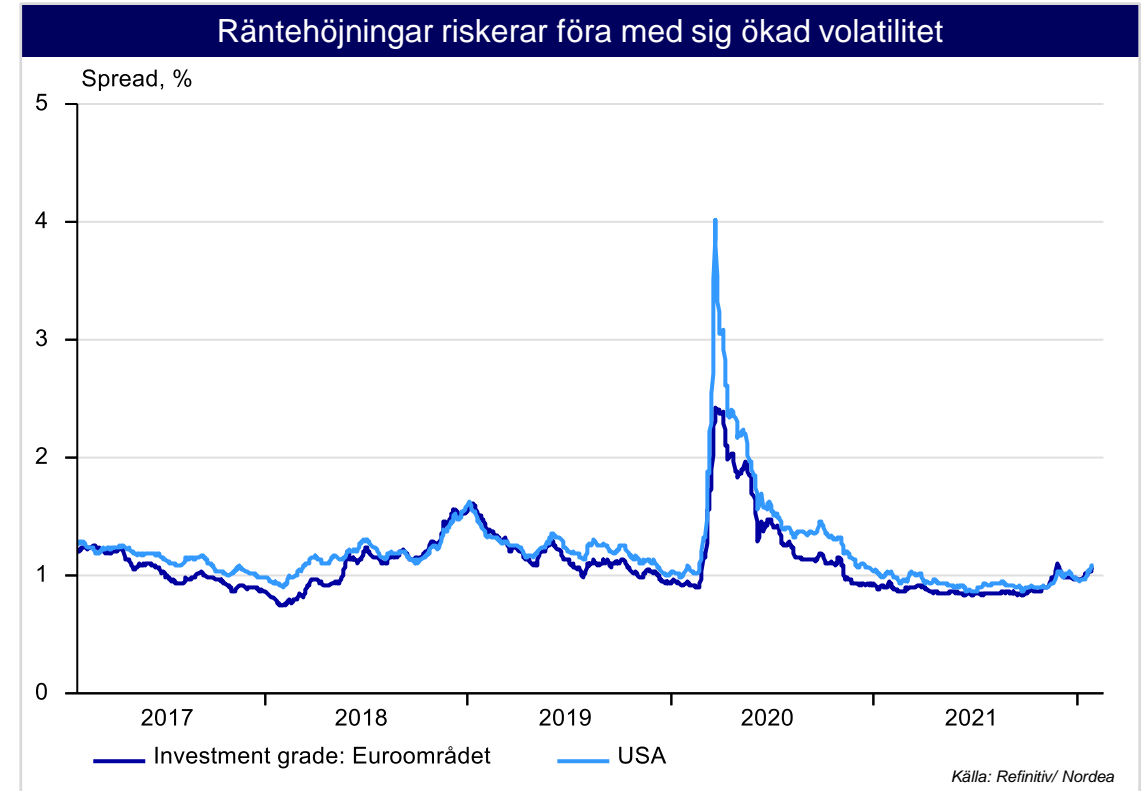
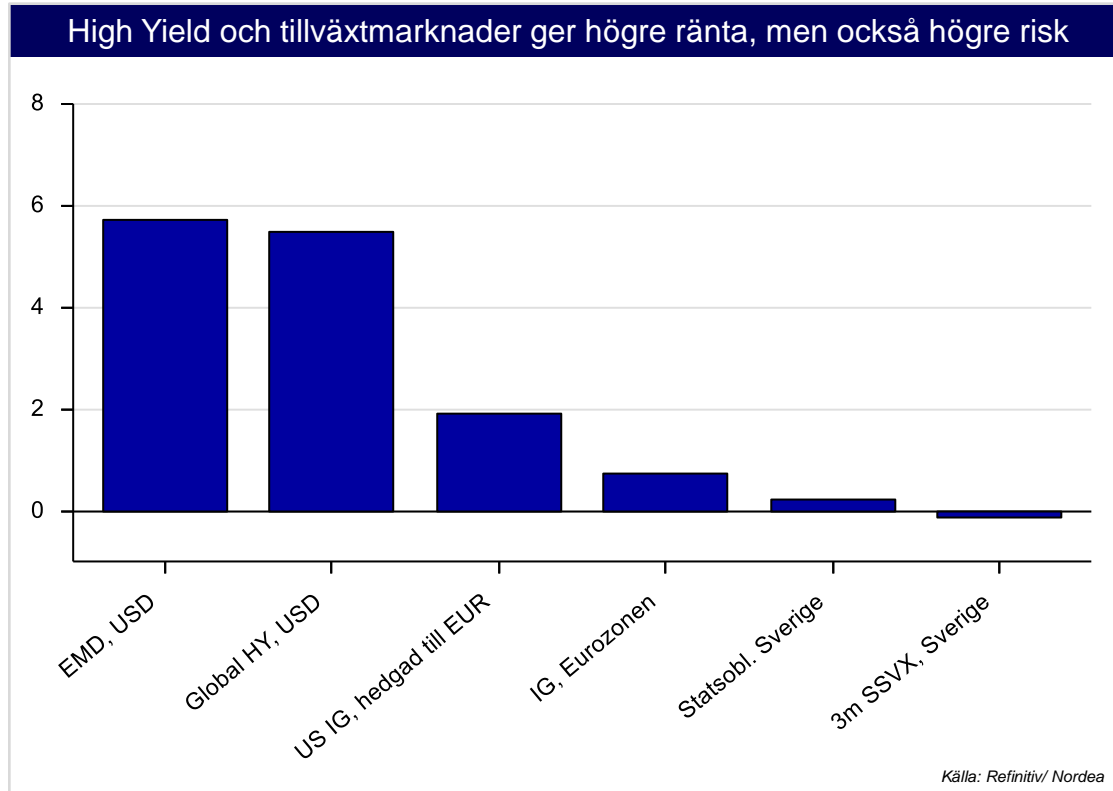


IT och Hälsovård överviker

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

- Räntan stiger och året har inletts med att marknaden ännu en gång roterat från tillväxt- till värdebolag.
- IT och Hälsovård borde gynnas av god prissättningsförmåga, faktorn kvalitet. IT-sektorn drivs av ett antal stora indextunga bolag som får anses vara kvalitet.
- Begränsade tillväxtpotentialer för Kraftförsörjning. För Verkstad verkar det mesta nu vara inprisat i termer av till exempel fortsatt god tillväxt.

Minskat risktagande inför kommande räntehöjningar, neutral vy i sektorn



- Vi sänker rekommendationen för europeiska företagsobligationer med fokus på Investment Grade, från övervikt till neutral. Neutrala vy i sektorn.
- Stramare penningpolitik i form av räntehöjningar och Quantative Tightening. Riskerar att föra med sig ökad volatilitet med fokus på kreditspreadarna.
- Korträntorna har stigit i takt med att marknaden prisar in kommande räntehöjningar. Vi tror på fortsatt stigande långräntor.

Nordea Global Asset Allocation Strategy Contributors

Global Investment Strategy Committee (GISC)

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

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

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

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

Strategists

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

Karl Larsson
Strategist
Karl.Larsson@nordea.com
Sweden

Assistants

Magnus Tang Maymann Assistant
Assistant/Student
magnus.tang.maymann@nordea.com
Denmark

Tobias Lundberg
Assistant/Student
tobias.lundberg-2@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 huvudentaganden 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.