

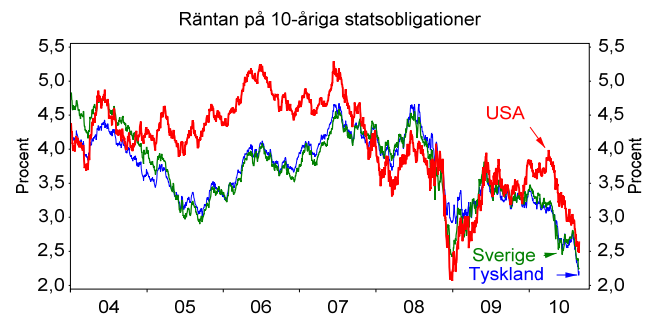
VECKA 35, 2010

## VECKAN SOM GICK

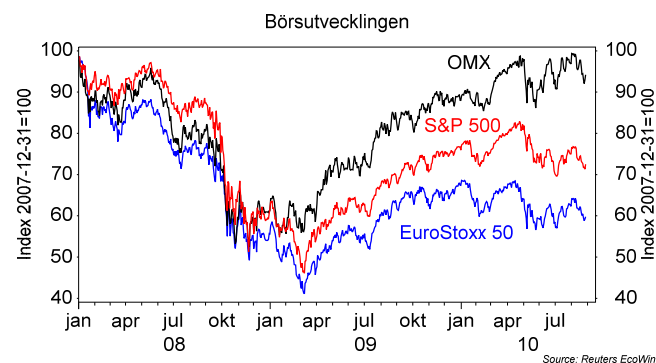
- Skakig vecka styrdes av makrodata
- Osäkerheten kring konjunkturen dominerar
- Långa obligationsräntor har fallit till rekordlåga nivåer
- Oron för en svagare global tillväxt har dock medfört att långräntorna i problemländer som Grekland har stigit
- Vinstprognoserna för den svenska börsen har inte justerats ned till följd av oron – vilket medför att Stockholmsbörsen utifrån prognoserna är lågt värderad
- Oron för konjunkturen kommer att hänga kvar över marknaden under en period
- Vår bedömning är dock att den inbromsning vi avläser i statistiken just nu är en effekt av att stimulansåtgärder fasas ut, men att vi successivt kommer att se starkare konjunktursignaler, i takt med att den underliggande ekonomiska aktiviteten fortsätter stärkas

Turbulensen på finansmarknaden var återigen stor. Aktiekurserna repade sig dock lite mot slutet av en vecka som stängde svagt nedåt på de flesta börser.

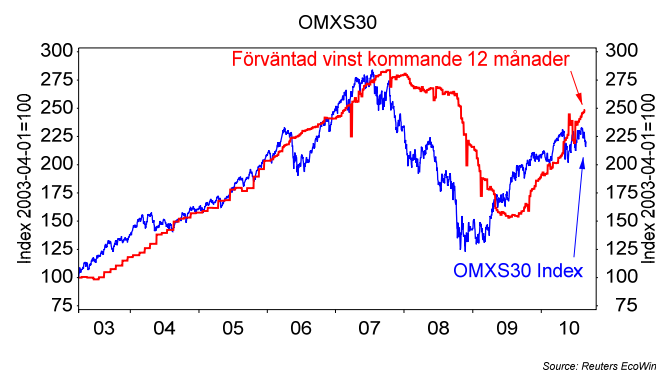
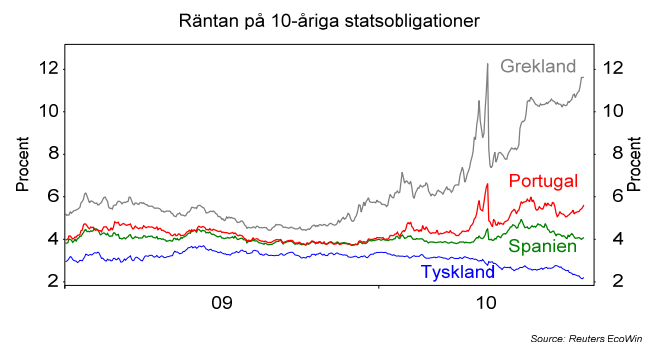
ganska låg. Om inte analytikernas prognoser har präglats av konjunkturoron, så gör räntemarknaden en helt annan bedömning av den framtida tillväxten. Långa obligationsräntor har sjunkit till rekordlåga nivåer, vilket visar att räntemarknaden prisar in en betydligt dystrare konjunkturutveckling framöver.



Oron för det statsfinansiella läget har åtminstone tillfälligtvis förpassats lite till bakgrunden. Men, oron för en svagare tillväxt har ändå inneburit att marknaden har dragit upp risken för att länder med stora statsfinansiella obalanser ska få ökade finansieringsproblem. Detta avspeglas t ex i att Greklands långräntor stigit, samtidigt som långräntorna globalt sett har fallit. Marknadens syn på olika länders finansieringsproblematik har dock blivit mer nyanserad, vilket visar sig t ex i att de spanska långa obligationsräntorna inte har följt med de grekiska uppåt utan sjunkit i linje med resten av världen.



Det är osäkerheten kring konjunkturen som just nu dominerar bland aktörerna på de finansiella marknaderna. I förra veckan var det extra tydligt, då all tänkbar statistik fick en omotiverat stor påverkan på marknadskurserna.



Prognoserna på bolagens framtida vinster har inte sänkts till följd av oron kring konjunkturen. Tvärtom har vinstprognoserna fortsatt höjas. Stockholmsbörsens värdering är -- givet att man tror på prognoserna -- således

Vår bedömning är att vi just nu befinner oss i en fas i konjunkturen då aktiviteten dämpas tillfälligtvis som en följd av att stimulansåtgärder fasas ut. I sådana lägen följer vanligtvis en period med svagare statistik. Den underliggande aktivitetsutvecklingen i företagen fortsätter dock att stiga, vilket framöver bland annat kommer att synas i form av sysselsättningen ökar. Även om konjunkturuppgången denna gång väntas bli betydligt långsammare än vanligt, så kommer den snart att framträda tydligare än idag.

Christer Tallbom, Chefekonom  
Tel: 08-522 550 02  
christer.tallbom@garantum.se

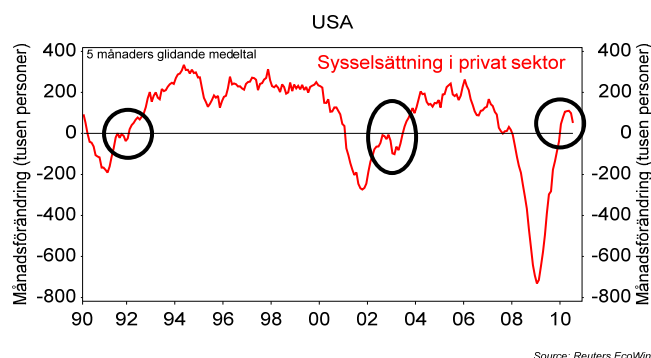
## VECKAN SOM KOMMER

- Riksbanken väntas höja styrräntan från 0,5 till 0,75 %
- Tung makrostatistik kommer att dominera veckan
- Stor risk för fortsatt kraftiga börsvängningar

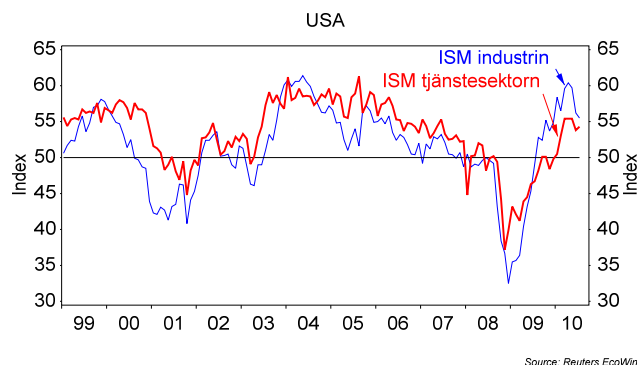
Riksbanken lämnar reporäntebesked på torsdag. Vår bedömning är att reporäntan höjs till 0,75 procent. Samtidigt gör vi bedömningen att Riksbanken kommer att poängtera den nuvarande osäkerheten kring konjunkturen. Enligt Riksbanken nuvarande prognos väntas reporäntan i slutet på nästa år ligga på ca 2,5 %, vilket vi anser är för högt och att vi därför förväntar oss att Riksbanken successivt kommer att justera ned sina ränteprognoiser.

Samma dag förväntas ECB meddela att styrräntan i euroområdet lämnas oförändrad. Här finns däremot inga förväntningar på några ränteförändringar.

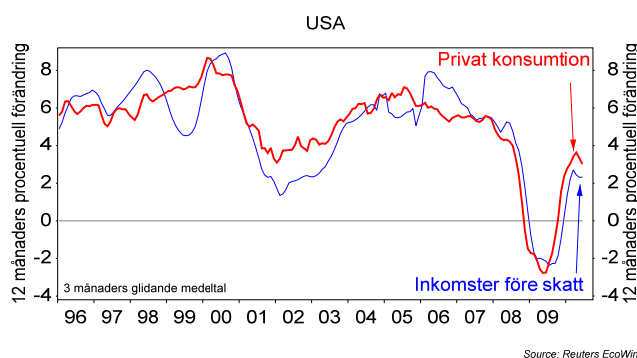
Just nu är det makrostatistiken som håller i taktspinnen. I och med det lovar den kommande veckan att bli minst sagt intressant, eftersom den bjuder på ett helt artilleri av tung marknadsdrivande statistik. När mycket statistik publiceras under en kort period brukar dock marknadens aktörer behöva tid att smälta all data. Därför vet vi sannolikt inte den fullständiga marknadsreaktionen förrän nästa vecka.



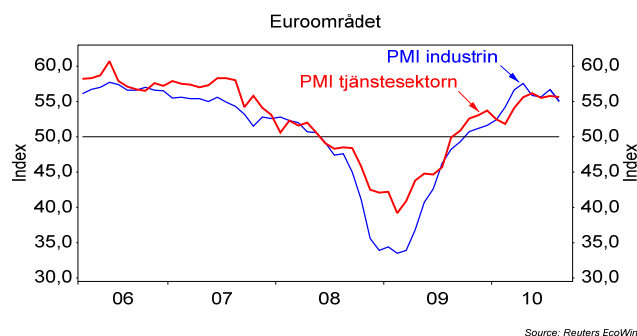
Konjunkturosäkerheten i sig, kretsar just nu väldigt mycket kring den amerikanska ekonomin. Framförallt är det en svagare utveckling på arbetsmarknaden som oroar. På fredag kommer därför marknaden att hålla andan inför publiceringen av sysselsättningsstatistiken för augusti. De senaste två månaderna har fler jobb försvunnit än skapats till följd av att tillfälligt anställda för folkräkningen sagts upp. Av samma orsak väntas den totala sysselsättningen ha sjunkit också i augusti. Även om antalet anställda i privat sektor trots allt har fortsatt öka, har ökningstakten sjunkit. Vår uppfattning är att det vi nu ser är en utveckling vi också sett i tidigare cykler. I en lågkonjunktur sätts åtgärder in, när sedan åtgärderna dras tillbaka får man en tillfällig försvagning i ekonomin, vilket även visar sig i sysselsättningstatistiken.



Vår bedömning är dock att försvagningen på den amerikanska arbetsmarknaden bara är tillfällig. En fortsatt hög aktivitetsökning hos företagen kommer att gradvis lyfta sysselsättningen allt snabbare framgent. På onsdag och fredag redovisar ISM sina inköpschefsindex (PMI) för industrin respektive tjänstesektorn. Speciellt viktigt ur ett jobbperspektiv blir utvecklingen bland tjänstebolagen, eftersom det är där som jobben kommer att skapas.



Förra veckans reviderade BNP data från USA vittnade om en något starkare konsumtionsutveckling under det andra kvartalet än väntat. På måndag publiceras siffror på hushållens konsumtion och inkomster i juli.



I Europa redovisas slutgiltiga PMI data för augusti på onsdag och fredag. Dessutom släpps på måndag resultaten av Ecofins företags- och hushållsundersökningar för EU-området som helhet.

Christer Tallbom, Chefekonom  
Tel: 08-522 550 02  
christer.tallbom@garantum.se

Börser Region	2010-08-29 Land	Index	Procentuell förändring:				
			1 år	2010	3 mån	1 mån	1 vecka
Europa	<i>Sverige</i>	OMXS30	12,97	7,06	4,12	-3,81	-0,17
	<i>Norden</i>	FTSE Norex 30	5,09	-0,04	-0,61	-4,87	-1,19
	<i>Euroområdet</i>	EuroStoxx 50	-5,30	-11,29	0,42	-5,02	-0,52
	<i>Frankrike</i>	CAC 40	-3,87	-10,90	-0,51	-4,34	-0,53
	<i>Italien</i>	MIB 30	-11,82	-14,76	0,95	-6,34	-0,27
	<i>Portugal</i>	PSI 20	-5,89	-12,97	3,91	-0,21	-0,06
	<i>Spanien</i>	IBEX 35	-10,64	-15,01	8,71	-4,67	0,53
	<i>Storbritannien</i>	FTSE100	6,82	-3,90	0,12	-3,06	0,12
	<i>Schweiz</i>	SMI	0,23	-5,54	-1,94	-1,47	-0,04
	<i>Östeuropa</i>	CECE	11,28	5,68	3,14	-1,53	-0,85
<i>Ryssland</i>	RDX	34,65	6,80	-0,95	-2,05	-0,74	
Amerika	<i>Brasilien</i>	iShares MSCI Brazil	9,71	-11,39	3,65	-4,17	-4,78
	<i>USA</i>	S&P 500	3,26	-4,53	-3,49	-4,42	-0,66
Asien	<i>Japan</i>	Topix	-15,00	-9,69	-5,78	-3,13	-1,20
		Nikkei 225	-14,16	-14,75	-6,73	-5,33	-2,05
	<i>Kina</i>	FTSE/Xinhua 25	-1,48	-7,90	3,28	-3,76	-2,89
		HSCEI	10,64	-10,94	1,66	-4,49	-3,27
	<i>Hongkong</i>	Hang Seng	1,75	-5,83	6,00	-1,79	-1,83
	<i>Sydkorea</i>	Kospi 100	8,10	1,65	7,48	-2,34	-2,44
	<i>Taiwan</i>	MSCI Taiwan	11,34	-7,84	5,61	-1,13	-2,30
	<i>Singapore</i>	MSCI Singapore	8,75	-0,90	6,43	-1,87	0,11
	<i>Indien</i>	S&P Nifty	15,37	3,99	8,11	-0,40	-2,20
	<i>Vietnam</i>	Top Select aktiekorg	-24,72	-17,01	-12,50	-13,13	-5,55

Valutor							
Referensvaluta	Region	Valuta					
USD	<i>Sverige</i>	SEK	-3,03	-2,31	7,29	-0,48	1,27
	<i>Japan</i>	Yen	9,72	9,05	6,89	3,16	0,49
	<i>Kina</i>	Yuan	0,50	0,42	0,49	-0,29	-0,12
	<i>Hongkong</i>	HK Dollar	-0,35	-0,32	0,12	-0,15	-0,05
	<i>Indien</i>	Ruppee	4,24	-0,84	-0,16	-0,31	-0,42
	<i>Indonesien</i>	Rupiah	11,65	4,55	2,72	0,02	-0,44
	<i>Sydkorea</i>	Won	4,37	-2,63	2,33	-1,10	-1,00
	<i>Thailand</i>	Baht	8,59	6,48	3,90	2,81	0,67
Euro	<i>Sverige</i>	SEK	9,01	9,44	3,96	1,35	0,73
	<i>USA</i>	USD	12,44	12,18	-3,09	1,81	-0,45
	<i>Brasilien</i>	Real	19,90	11,76	0,49	2,94	-0,05
	<i>Hongkong</i>	HK Dollar	12,07	11,86	-2,99	1,67	-0,46
	<i>Indien</i>	Ruppee	17,21	11,22	-3,25	1,49	-0,86
	<i>Sydkorea</i>	Won	17,32	9,23	-0,84	0,69	-1,44
	<i>Ungern</i>	Forint	-4,97	-4,64	-3,05	-0,24	-1,84
SEK	<i>Vietnam</i>	Dong	-5,57	-2,72	-9,13	-1,45	-1,16

Fastigheter	Region						
	<i>Europa</i>	EPRA	4,66	-1,95	12,14	-1,20	2,70
	<i>Japan</i>	TSE REIT	-9,56	0,71	-0,38	-3,50	-0,14

Räntor	Region	Ränteförändring (procentenheter):					
3 mån SSVX	<i>Sverige</i>	0,45%	0,30	0,25	0,22	0,08	-0,03
10 år Statsobl.	<i>Sverige</i>	2,24%	-1,12	-1,16	-0,40	-0,57	-0,13

Christer Tallbom, Chefekonom  
 Tel: 08-522 550 02  
 christer.tallbom@garantum.se

Informationen i denna publikation är baserad på källor och bearbningsmetoder som vi anser vara tillförlitliga. Antaganden om framtida utveckling och prognoser är dock till sin natur förenad med osäkerhet. Varje placering måste därför vara ett självständigt beslut av placeraren oberoende av denna information. Garantum Fondkommission AB svarar alltså inte för eventuella förluster som kan tänkas uppkomma.