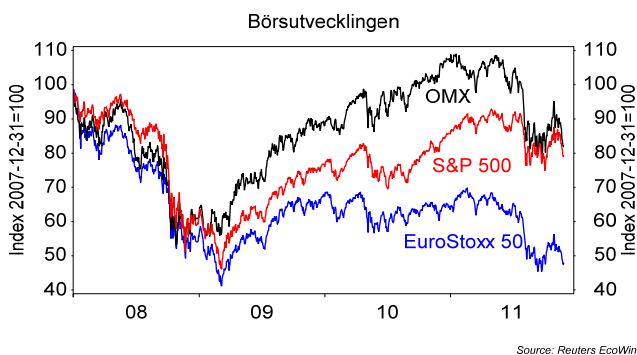


VECKA 48, 2011

VECKAN SOM GICK

- Riskkaptiten sjönk
- Marknaden väntar på politiska åtgärder i form av konkreta besparings- och reformpaket
- Osäkerheten gäller inte längre främst Grekland utan alltmer hela eurosamarbetets framtid
- Veckan präglades av misslyckade emissioner av statsobligationer i Europa
- I USA misslyckades "superkommittén" att komma överens om budgetbesparingar
- Men, det fanns också ljusglimtar:
 - I Belgien kom man överens om en budget i helgen
 - Italien kan enligt rykten få IMF-pengar som kan ge den nya regeringen tid att implementera ekonomiska reformer
 - De tyska företagens aktivitet var högre än förväntad

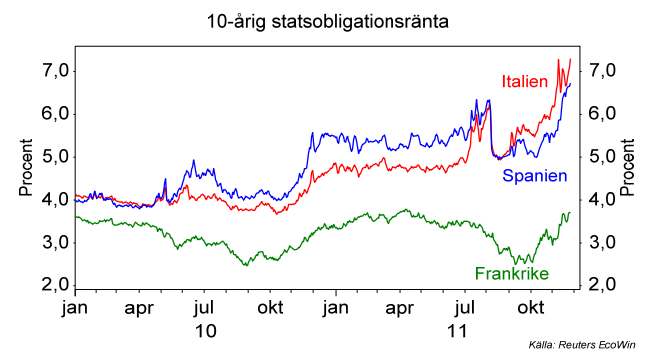
Riskkaptiten fortsatte sjunka i veckan som gick, vilket resulterade i kraftiga börsfall (se sista sidan). Aktieindex i Europa och Sverige handlades nära årslägst.



Främsta orsaken till den minskade riskkaptiten är att marknaden väntar på politiska åtgärder som ska få rättsida på skuldproblematiken i Europa, men ännu lyser konkreta åtgärder med sin frånvaro. Samtidigt ska man inte förvänta sig alltför snabba åtgärder från de nya regeringarna i framförallt Grekland, Italien och Spanien. De åtgärder som hittills tvingats fram under stark tidspress har inte varit tillräckliga, utan snarare spätt på problemen. Vad som krävs är genomtänkta åtgärder och trovärdiga program som balanserar budgettätstramningar med reformer för att lyfta ekonomiernas potentiella tillväxt och konkurrenskraft. Det är ingen lätt uppgift och åtgärder bör därför inte stressas fram.

Oron gäller inte längre bara Greklands förmåga att betala sina skulder, utan alltför börjar ifrågasätta huruvida eurosamarbetet, som det ser ut idag, kommer att finnas kvar. Den eskalerade osäkerheten beror till stor del på

marknadens skepsis till att Italiens nya regering ska kunna vända landet i rätt riktning. Förra veckans italienska obligationsemission, den första efter Montis tillträde, resulterade i rekordhöga räntor. Den räntemässigt misslyckade emissionen avspeglar investerarnas farhågor att den nya regeringen inte sitter på lösningen. Det saknas helt enkelt köpare av italienska statspapper. Utan ECB:s interveneringar på andrahandsmarknaden skulle italienska obligationsräntor ha varit ännu högre. Franska räntor har också skjutit upp, vilket sätter ytterligare press på Frankrike i dess försök att behålla sitt AAA-kreditbetyg.



Även självaste Tyskland hade en misslyckad obligationsemission där man bara lyckades sälja statsobligationer för 3,6 mdr euro istället för de aviserade 6 mdr euro. Det är oklart vilka slutsatser man ska dra av den tyska emissionen, men helt klart är att den ökade nervositeten på marknaden.

EU-kommissionen har dragit upp riktlinjer på ett förslag på euroobligationer – benämnda stabilitetsobligationer. Euroobligationer känns dock iskalla för tillfället givet det massiva tyska motståndet.

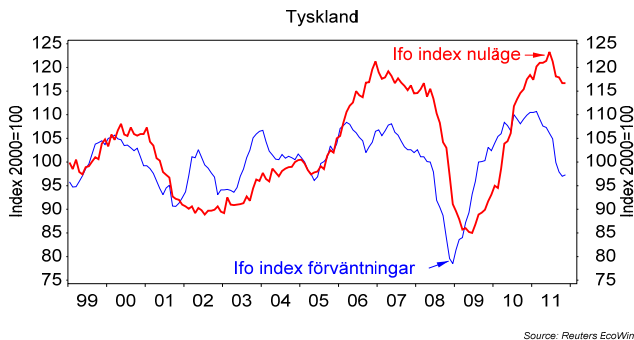
Den s k "superkommitténs" misslyckande med att överbygga motsättningarna mellan demokrater och republikaner i USA:s kongress för att hitta budgetbesparingar på minst 1200 mdr USD innan tisdagen, innebär att en lösning på USA:s skuldproblem dröjer. Lyckas man inte med att hitta besparingar, så blir effekten automatiska besparingar i och med att bland annat tidsbegränsade skattesänkningar går mot sitt slut 2013.

Det fanns dock även ljuspunkter. I helgen kom ledarna för sex av Belgiens partier överens om en budget för 2012. Belgien har under snart två års tid präglats av en politisk kris och stått utan en fungerande regering. **(Forts. nästa sida)**

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

VECKAN SOM GICK (fortsättning)

Det ryktas om att IMF står beredd att bistå Italien med ett lån på 600 mdr euro, ett lån som om det ligger någon sanning i ryktena, skulle ge Italiens nya regering 1 till 1½ år på sig att genomföra de åtrådda strukturreformer och ekonomiska reformer som marknaden hoppas på.

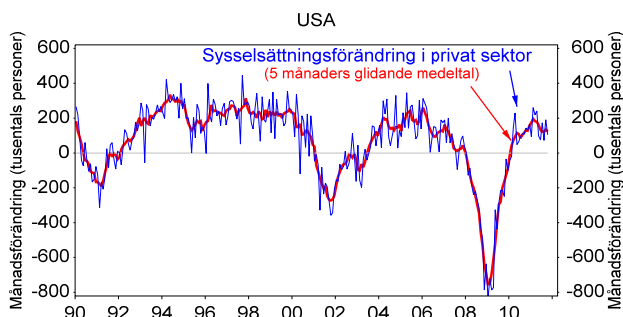


Den statistik som redovisades i förra veckan blandade och gav. Preliminära PMI data visade att företagens aktivitet i euroområdet hade sjunkit ytterligare i november (se nästa sida). Däremot rapporterade Ifo-barometern om att de tyska näringslivets syn på nuläget och dess förväntningar i princip var oförändrade i november jämfört med i oktober, vilket var bättre än väntat.

VECKAN SOM KOMMER

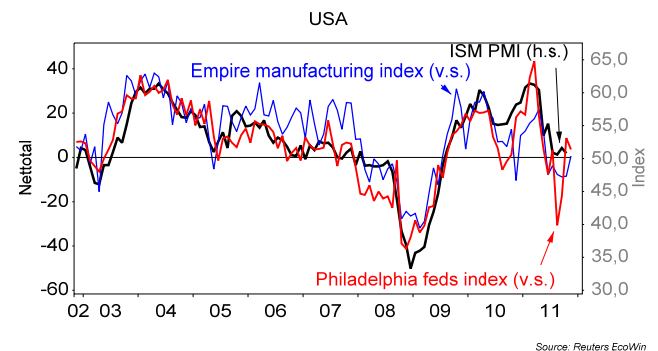
- **I Europa fortsätter försöken att sälja statspapper**
- **Tung ekonomisk statistik redovisas med stor marknadspåverkan, främst:**
 - Amerikansk arbetsmarknadsdata
 - Inköpschefsindex för industrin

Svag efterfrågan vid förra veckans emissioner av europeiska statsobligationer har ökat nervositeten inför den kommande veckan, då bland annat Belgien, Frankrike, Italien och Spanien ska sälja statspapper.

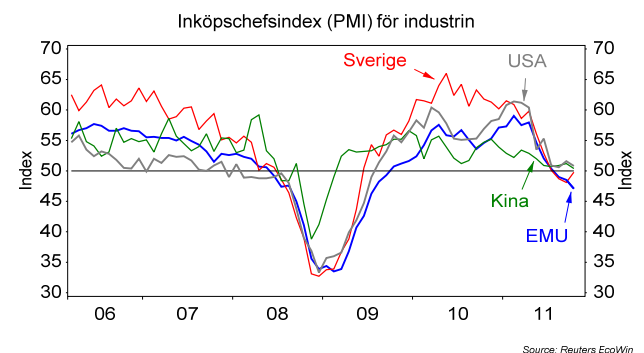


Därutöver bjuder veckan på statistik med stor potential att påverka marknaden. Mest fokus blir det på fredagens publicering av amerikansk arbetsmarknadsstatistik för

november. Den underliggande sysselsättningsökningen ligger på ca 120 000 personer, vilket är tillräckligt för att hushållens konsumtion ska kunna fortsätta öka, men inte för att arbetslösheten ska sjunka. Företagsaktiviteten i USA har varit fortsatt hyggligt robust, men det finns en risk att osäkerheten kring skuldskrisens utveckling gör företagen försiktiga. En försiktighet som kan leda till att till exempel nyanställningar skjuts på framtiden.



På torsdag får vi inköpschefsindex (PMI) för USA:s industri. Utifrån de regionala industriundersökningar som redan har redovisat resultaten, ser ISM:s index ut att hålla sig strax över 50-nivån även i november. Man ska inte överdriva precisionen i dessa undersökningar, men ett resultat under 50 kommer att sätta fart på pessimismen, medan ett index över 50 kommer att lugna marknaden.



Det är inte bara i USA som man redovisar PMI data för industrin på torsdag. Sammantaget har indexen globalt sett indikerat en oförändrad aktivitetsnivå för industrin. Undantaget har varit euroområdet, där aktiviteten rapporteras sjunka. Kinesisk PMI lovar att bli intressant efter att alternativa PMI-beräkningar pekat på en inbromsning i november.

Onsdagens Beige book väntas ge en övergripande bild av det ekonomiska läget i USA i mitten av november.

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

Börser	2011-11-27		Procentuell förändring:					
	Region	Land	Index	1 år	2011	3 mån	1 mån	1 vecka
Europa	Sverige		OMXS30	-19,97	-23,05	-1,55	-8,86	-5,53
	Norden		FTSE Norex 30	-19,68	-23,27	0,64	-6,37	-5,26
	Euroområdet		EuroStoxx 50	-23,64	-24,40	-4,76	-9,93	-5,61
	Tyskland		DAX 30	-22,75	-23,13	-1,63	-9,16	-5,30
	Frankrike		CAC 40	-24,03	-24,91	-8,40	-10,00	-4,67
	Italien		MIB 30	-30,12	-30,91	-6,74	-13,22	-8,50
	Portugal		PSI 20	-31,75	-31,39	-14,25	-11,02	-4,34
	Spanien		IBEX 35	-20,14	-21,26	-6,45	-12,57	-6,58
	Storbritannien		FTSE100	-9,38	-12,46	0,65	-6,53	-3,70
	Schweiz		SMI	-17,02	-16,17	1,84	-5,49	-3,90
	Östeuropa		CECE	-28,74	-31,16	-16,93	-12,08	-5,79
	Ryssland		RDX	-11,70	-3,89	-19,79	-3,99	-4,89
Amerika	Brasilien		iShares MSCI Brazil	-27,71	-28,95	-9,09	-6,27	-6,83
	USA		S&P 500	-3,31	-7,87	-0,05	-5,73	-4,69
Asien	Japan		Topix	-18,76	-21,38	-6,01	-5,50	-1,86
			Nikkei 225	-19,05	-20,23	-6,98	-6,87	-2,57
	Kina		FTSE/Xinhua 25	-23,55	-22,38	-9,49	-4,27	-5,63
			HSCEI	-27,34	-17,89	-2,12	-4,92	-3,96
	Hongkong		Hang Seng	-23,27	-23,21	-10,44	-6,74	-4,34
	Sydkorea		Kospi 100	-8,48	-14,81	1,77	-6,54	-3,51
	Taiwan		MSCI Taiwan	-18,82	-24,29	-7,23	-9,10	-6,10
	Singapore		MSCI Singapore	-19,51	-20,62	-5,66	-6,03	-3,73
	Indien		S&P Nifty	-18,79	-23,22	-2,68	-9,28	-3,99
	Vietnam		Top Select aktiekorg	-14,73	-21,39	-5,80	-4,49	0,14

Valutor							
Referensvaluta	Region	Valuta					
USD	Sverige	SEK	-0,70	-4,21	-9,87	-6,41	-3,12
	Japan	Yen	7,51	4,40	-0,35	-2,14	-1,05
	Kina	Yuan	4,33	3,37	0,24	-0,23	-0,31
	Hongkong	HK Dollar	-0,46	-0,30	-0,01	-0,27	-0,09
	Indien	Rupee	-12,61	-14,25	-11,68	-5,05	-1,73
	Indonesien	Rupiah	-0,94	-0,50	-5,25	-2,27	-0,39
	Sydkorea	Won	-1,75	-3,57	-6,28	-2,68	-2,02
	Thailand	Baht	-4,27	-4,34	-4,46	-1,82	-1,21
Euro	Sverige	SEK	0,16	-3,15	-1,96	-1,59	-1,05
	USA	USD	0,97	1,09	8,65	5,07	2,09
	Brasilien	Real	-8,14	-11,31	-7,57	-1,93	-3,59
	Hongkong	HK Dollar	0,41	0,72	8,67	4,84	2,05
	Indien	Rupee	-11,77	-13,33	-4,05	-0,26	0,34
	Sydkorea	Won	-0,81	-2,54	1,81	2,23	0,04
	Ungern	Forint	-11,67	-11,40	-13,21	-5,21	-3,41
SEK	Vietnam	Dong	-6,42	-3,12	9,75	6,49	3,19

Fastigheter		Region					
	Europa	EPRA	-22,33	-26,17	-16,07	-14,17	-5,91
	Japan	TSE REIT	-20,43	-27,64	-16,35	-7,14	-1,74

Räntor			Ränteförändring (procentenheter):				
	Region						
3 mån SSVX	Sverige	1,38%	0,25	0,06	-0,17	-0,02	-0,02
10 år Statsobl.	Sverige	1,61%	-1,33	-1,67	-0,48	-0,34	-0,15

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.