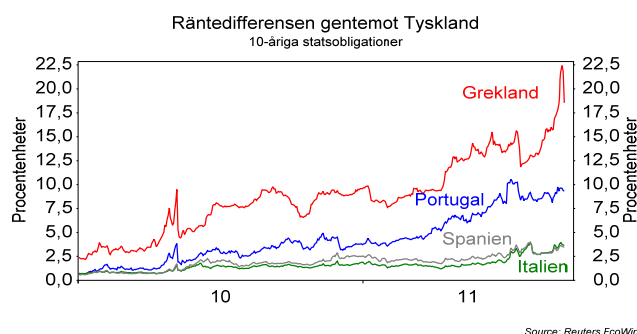


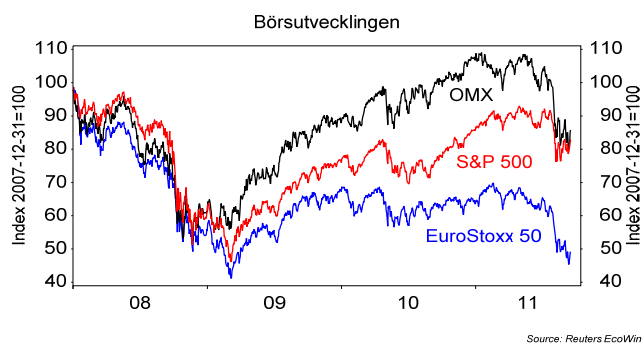
- **Oron på marknaden sjönk – åtminstone tillfälligtvis**
- **Politiska utspel lugnade marknaden – men det kommer att krävas mer än bara ord för att övertyga marknaden**
- **Blandad statistik har samtidigt tagits emot positivt, vilket visar att det krävs mer av negativa nyheter än positiva för att påverka kurserna**
- **Även om prognoserna på bolagens vinster kommer att justeras ned, så har aktiemarknaden redan prisat in ganska mycket elände, varför börsens värdering trots detta inte behöver bli dyr**

Marknadsoron dämpades åtminstone tillfälligtvis i veckan som gick. Utspel från främst Tysklands och Frankrikes regeringschefer fick marknaden på bättre humör. Men, det återigen mycket prat och väldigt lite verkstad hos Europas politiker. Såväl räntor som CDS:er – dvs kostnaden för att försäkra sig mot betalningsinställningar – i krisekonomierna sjönk tillbaka, efter att bland annat Tysklands Merkel uttalat sitt stöd för Grekland. Även om sådana uttalanden tillfälligtvis har dämpat oron på marknaden är problemet dels att det grekiska reformarbetet går långsamt, dels bristen på samordning bland utlåningsländerna. Fortfarande präglas politiken i Europa av att länderna ser om sina egna hus istället för att samordna sina resurser för att skapa bättre förutsättningar för att lösa skuldskrisen. Flera EU-länder än Finland kräver säkerheter för att bidra till de grekiska nödläna.

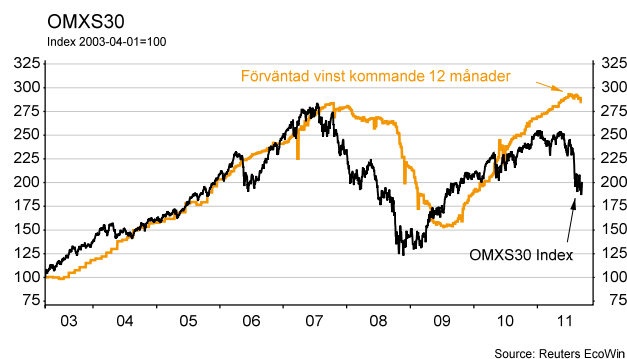


Den statistik som redovisades i förra veckan blandade och gav. Fortsatt svaga resultat i olika tendensundersökningar och en något svagare detaljhandelsförsäljning i USA stod för det negativa, medan en ökad optimism hos de amerikanska hushållen och en högre uppmätt industriproduktion i USA än förväntat stod för det positiva. Även om marknads optimism stärktes i förra veckan så är osäkerheten kring styrkan i den globala konjunkturen alltjämt stor. Vår bedömning är att tillväxten i de mogna ekonomierna har

dämpats, men att man kommer att undvika en recession. Samtidigt har vi en situation där ju längre osäkerheten svävar över marknaden desto större är sannolikheten att den börjar slå negativt mot realekonomin. Företagen rapporterar alltjämt om en robust efterfrågan, men en ökad osäkerhet kring den framtida försäljningen ökar risken för neddragningar av såväl investeringar som personal.



Det verkar dock som att bevisbördan just nu är högre för ett negativare scenario. Aktiemarknaden har redan priset in mycket elände i nuvarande aktiepriser, vilket medför att statistiken måste vara överraskande svag för att få genomslag. Istället verkar data som kommer in ungefär som väntat snarare få marknaden att dra en lättadens suck. Allt detta kan dock komma att ändras snabbt om vi inte ser tydligare politiska ansatser för att lösa skuldskrisen.



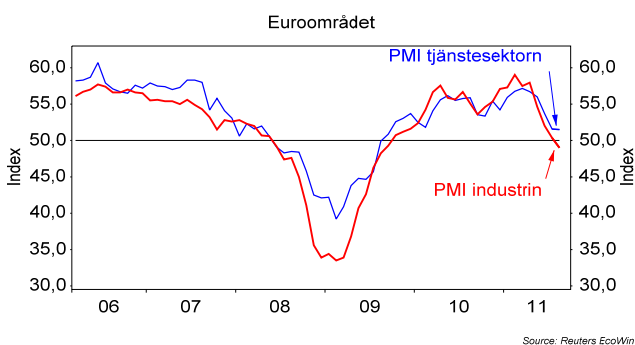
Fortfarande har det inte hänt speciellt mycket med konsensusprognoserna på bolagens vinstutveckling. Vinstprognoser har i och för sig börjat skruvas ned, vilket successivt kommer att visa sig i konsensusprognoserna. Vi kommer sannolikt att se ytterligare nedjusteringar av prognoserna, men givet dagens aktiepriser klarar vi av ganska betydande sänkningar utan att börsen för den skull blir dyr. Detta gäller inte bara den svenska börsen utan i princip alla större börser, och tillväxtmarknadsbörserna i synnerhet.

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

## VECKAN SOM KOMMER

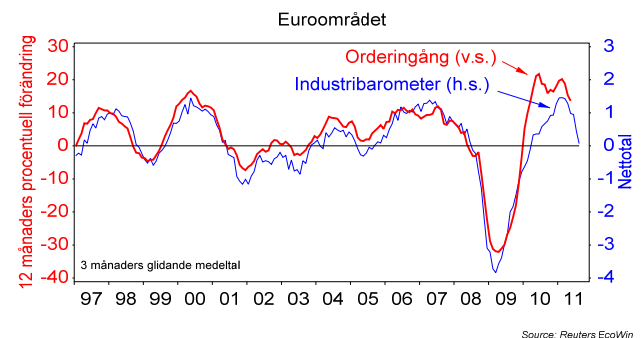
- Återigen kommer alla nya politiska utspel att tilldra sig stort intresse på marknaden
- Det finns en betydande risk att marknaden blir besviken när Feds penningpolitiska möte inte utmynnar i nya extraordinära åtgärder
- Preliminära inköpschefsindex kommer att visa huruvida företagsaktiviteten i euroområdet har bromsat in eller inte
- Även om statistikskörden denna vecka blir relativt tunn, kommer all data som avviker från förväntningarna att påverka marknaden

Veckan blir förhållandevis lugn på statistikfronten. Det finns dock några viktiga hållpunkter. På onsdag avslutar den amerikanska centralbanken sitt tvådagars långa penningpolitiska möte. Räntebeskedet blir odramatiskt eftersom Fed redan har bundit sig själv vid masten för att styrräntan i USA kommer att ligga kvar nära noll procent åtminstone två år framåt. Däremot är det indikationer på huruvida Fed funderar på eventuella extraordinära penningpolitiska åtgärder eller inte som marknaden kommer att intressera sig för. När centralbanken förlängde denna veckas möte med en dag, steg förväntningarna på att nya åtgärder ska annonseras. Vår bedömning är dock att tillväxten i USA inte har dämpats tillräckligt mycket för att vi ska se några nya kvantitativa lättnader från Feds sida. Därmed finns också en risk för besvikelser på marknaden denna vecka.

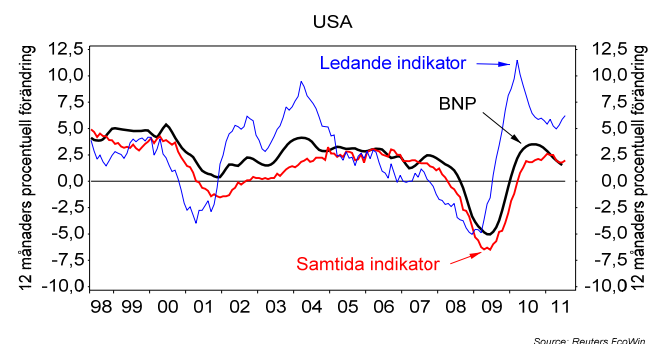


Av den statistik som publiceras i veckan kommer störst intresse att riktas mot euroområdets preliminära inköpschefsindex (PMI) för september som redovisas på fredag. PMI data världen över ligger just nu kring 50-nivån, vilket normalt indikerar att företagsaktiviteten har stagnerat. I och med att oron för att de mogna ekonomierna skulle kunna vara på väg in i en lågkonjunktur har ökat, så kommer all data rörande den ekonomiska utvecklingen i Europa att bli extra intressant. Vår bedömning är att PMI data, efter sommarens inbromsning, kommer att plana ut kring 50-nivån.

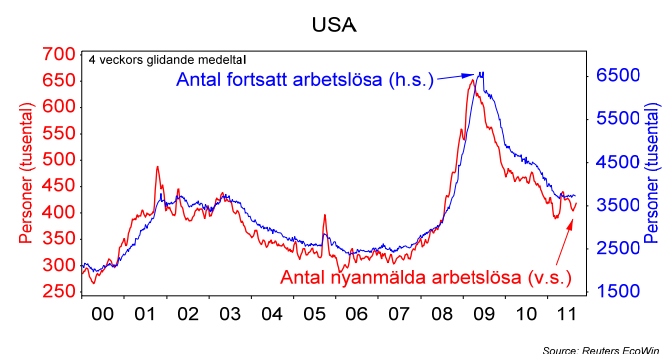
På torsdag får vi siffror på den uppmätta orderingen till euroområdets industri under juli månad. Siffrorna är inte dagsfärska, men kan ändå sprida ljus över tillståndet för Europas industri. Tendensundersökningar har visat på en stagnerande aktivitet. Vår uppfattning är dock att dessa har färgats av den allmänna osäkerheten och därför målar upp en negativare bild än den faktiska av nuläget.



Samma dag presenterar Conference board sitt ledande och samtida index på tillväxten i USA. I och med att de baseras på redan känd statistik så brukar de här siffrorna inte få någon större marknadspåverkan, men de är ofta bra sammanställningar av den ekonomiska utvecklingen i USA. Båda indexen har visat tecken på en utplanning.



De veckovisa siffrorna på antalet nyanmälda och fortsatt arbetslösa i USA, som släpps varje torsdag, har potential att röra marknaderna ifall de avviker från förväntningarna.



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

Börser	2011-09-18		Procentuell förändring:					
	Region	Land	Index	1 år	2011	3 mån	1 mån	1 vecka
Europa	Sverige	OMXS30		-14,01	-19,77	-14,03	-3,16	4,81
	Norden	FTSE Norex 30		-14,50	-20,92	-14,03	-3,41	4,43
	Euroområdet	EuroStoxx 50		-22,46	-22,68	-20,92	-7,07	4,13
	Tyskland	DAX 30		-13,71	-22,00	-21,64	-7,03	7,39
	Frankrike	CAC 40		-18,87	-20,33	-20,07	-6,18	1,90
	Italien	MIB 30		-29,67	-27,89	-26,72	-7,64	3,76
	Portugal	PSI 20		-17,34	-18,99	-14,02	-1,45	1,63
	Spanien	IBEX 35		-21,73	-14,92	-15,43	-3,30	6,05
	Storbritannien	FTSE100		-3,10	-9,01	-5,80	0,20	2,95
	Schweiz	SMI		-15,12	-15,28	-11,45	1,48	0,41
	Östeuropa	CECE		-17,60	-21,89	-25,44	-8,23	0,20
	Ryssland	RDX		2,05	-14,72	-12,45	1,58	-1,46
Amerika	USA	S&P 500		8,12	-3,31	-4,07	1,95	5,35
Asien	Japan	Topix		-9,07	-14,54	-5,45	-1,40	1,64
		Nikkei 225		-6,79	-13,34	-5,81	-2,67	1,45
	Kina	FTSE/Xinhua 25		-11,12	-15,27	-12,04	-3,41	-1,72
		HSCEI		-14,60	-13,48	-8,50	-0,59	0,07
	Hongkong	Hang Seng		-10,31	-15,54	-11,38	-3,74	-2,07
	Sydkorea	Kospi 100		0,90	-12,42	-11,67	-1,95	1,76
	Taiwan	MSCI Taiwan		-6,50	-16,00	-12,23	-1,97	-0,43
	Singapore	MSCI Singapore		-11,13	-14,79	-7,81	-1,53	-0,64
Indien	S&P Nifty		-12,77	-17,12	-5,79	0,96	0,49	

Valutor							
Referensvaluta	Region	Valuta					
USD	Sverige	SEK	6,84	1,77	-2,22	-3,12	-0,80
	Japan	Yen	11,71	5,71	4,99	0,03	1,02
	Kina	Yuan	5,35	3,23	1,43	-0,01	0,08
	Hongkong	HK Dollar	-0,33	-0,24	0,12	-0,01	0,06
	Indien	Ruppee	-2,49	-5,54	-5,12	-4,10	-1,78
	Indonesien	Rupiah	2,49	2,86	-1,96	-2,63	-2,17
	Sydkorea	Won	4,45	0,73	-1,91	-3,76	-3,18
	Thailand	Baht	1,45	-1,02	0,86	-1,62	-0,96
Euro	Sverige	SEK	1,00	-1,54	0,49	0,97	-2,15
	USA	USD	-5,24	-3,04	2,99	4,42	-1,06
	Brasilien	Real	-6,37	-7,13	-4,77	-4,18	-4,50
	Hongkong	HK Dollar	-5,48	-3,29	2,72	4,48	-0,86
	Indien	Ruppee	-7,61	-8,42	-2,31	0,13	-2,81
	Sydkorea	Won	-1,00	-2,35	1,00	0,49	-4,21
	Ungern	Forint	-0,73	-2,31	-5,56	-5,25	-1,45
SEK	Vietnam	Dong	-12,24	-7,85	1,33	3,01	0,97

Fastigheter		Region					
	Europa	EPRA	-11,61	-14,52	-17,26	-2,86	-1,95
	Japan	TSE REIT	3,14	-17,53	-9,54	-4,46	-3,63

Räntor			Ränteförändring (procentenheter):				
	Region						
3 mån SSVX	Sverige	1,60%	1,10	0,28	-0,27	-0,19	0,10
10 år Statsobl.	Sverige	1,88%	-0,76	-1,39	-0,98	-0,31	0,09

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.