



13 januari 2006

Konjunktur & Marknad

Länsförsäkringar Kapitalförvaltning

BNP

Kort ränta

Lång ränta

Kronan

Börsen

Länsförsäkringars Konjunkturprognos 2006:1

Gott Nytt 2006

- Världsekonomin tuffar på i hög fart. Vi väntar oss ytterligare ett år med höga tillväxttal, till och med något högre än förra året.
- De strukturella faktorer som hittills har hållit tillbaka den globala inflationen väntas fortsätta. Det innebär till exempel att den amerikanska centralbanken snart har nått räntetoppen.
- I Sverige väntas tillväxten hamna en bra bit över 3 procent i år. Investeringsklimatet är gynnsamt och hushållen får ett bättre inkomstläge.
- Trots hög efterfrågan, med extra stimulanser i form av valfläskåtgärder, är inflationsläget i Sverige mycket lågt. Riksbanken höjer räntan under året men det är snarare en normalisering än en åtstramning.
- Hög svensk tillväxt i kombination med högre räntor kommer att gynna kronan 2006.
- Trots ytterligare ett rekordår på börsen är vi fortsatt positiva till aktiemarknaden. Hyfsad värdering, lågt ränteläge, sunda balansräkningar och mycket likviditet i omlopp talar till börsens fördel.

Innehåll

Sammanfattning.....	2
Ekonomi på högvarv	4
Hjulen snurrar fortare	6
Centralbanksväxling	8
Lågräntemiljön består	10
Kronans år	12
Börsen fortsatt attraktiv	13

► BNP-PROGNOSER,%

	2005	2006	2007
USA.....	3,6	3,3	3,0
Japan.....	2,4	2,4	2,0
EMU	1,4	2,1	2,0
Storbritannien	1,8	2,2	2,2
Sverige	2,7	3,5	2,8
Global	4,3	4,4	3,8

► RÄNTE- & VALUTAPROGNOSER,%

	12 jan	12 mån
Fed funds (styrränta USA)	4,25	4,50
Refi rate(styrränta EMU)	2,25	2,75
Base rate (styrränta UK)	4,50	4,25
Reporänta (styrränta Sverige)1,50	2,75	
10 år USA.....	4,44	4,60
10 år Tyskland.....	3,30	3,80
10 år Storbritannien.....	4,11	4,30
10 år Sverige	3,30	3,90
Spread Sv-Ty	0,00	0,10
EUR/USD	1,21	1,25
EUR/SEK	9,32	9,10
USD/SEK	7,68	7,28
TCW	129	125

► AKTIEMARKNADSPROGNOSER,%

12 månaders sikt från 12 jan, lokal valuta

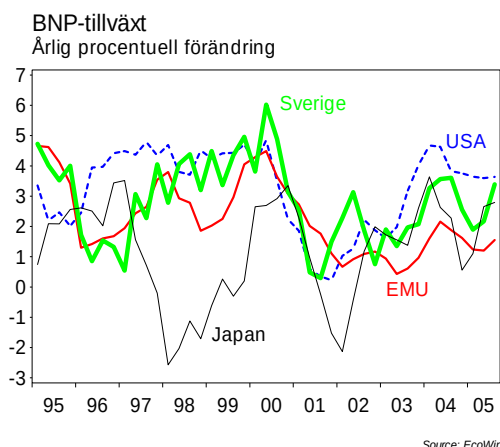
USA.....	8-12
EMU	5-8
Sverige	7-9
Japan	9-13
Asien	9-13
Latinamerika.....	9-12
Östeuropa.....	8-11
Global	7-11



Sammanfattning

Sedan vår senaste konjunkturrapport den 31 oktober har den ekonomiska och finansiella utvecklingen under vintern stärkt vår tro om att vi går in i ett nytt starkt 2006. Den oro som präglade marknaderna i oktober avtog i linje med våra förväntningar. Vi räknar därför fortfarande med att den globala BNP-tillväxten till och med blir högre än i fjol, drivet framför allt av ett starkare Europablock. Samtidigt fortsätter tillväxten i Asien och USA-ekonomin ser fortsatt robust ut. Även i Japan har förutsättningarna för en hållbar konjunkturuppgång ökat.

I Sverige står vi inför nytt val i september. Det har redan inneburit kraftiga stimulanspaket från regeringen och sannolikt blir det mer vallöften. Vi väntar oss att BNP stiger med 3,5 procent i år drivet av ett gynnsamt investeringsklimat och en bättre inkomstsituation för hushållen.



Riksbanken höjer trots låg inflation

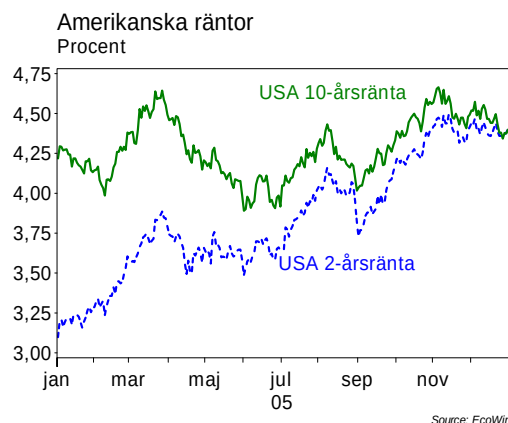
Riksbanken fick en ny chef från och med årsskiftet. Ungefär samtidigt kommer det att bli dags för den första höjningen på över 3,5 år. Tre av Riksbankens sex ledamöter röstade redan på mötet i början av december för en räntehöjning. Det tyder på att en räntehöjning ligger nära i tiden, sannolikt redan på mötet den 19 januari. Inflationsutsikterna är fortfarande mycket ljusa, varför det inte är några dramatiska räntehöjningar vi står inför. Det hindrar dock inte Riksbanken att i tider av stark tillväxt faktiskt börja normalisera ränteläget. Stark global efterfrågan, svag krona, en mycket expansiv finanspolitik och begynnande tecken på att sysselsättningen håller på att komma igång är skäl till att Riksbanken bör börja justera upp räntan.

Motsvarande har vi sett i USA där den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, har höjt räntan 13 gånger sedan mitten av 2004. Tillväxten har varit stark men samtidigt har inflationen fortsatt att vara modest. Just den låga inflationen innebär sannolikt att räntan endast behöver höjas en gång till.

I EMU-området är efterfrågeläget fortsatt relativt svagt men den europeiska centralbanken, ECB, valde ändå att höja räntan i början av december från 2 procent till 2,25 procent. Även om tillväxten i Europa är svag väntas den ändå öka under året. Det ser något bättre ut i framför allt Tyskland. Det gör att ECB sannolikt kommer att gå vidare med att höja räntan om än i små steg.

Globaliseringstrenden fortsätter

Trots att den amerikanska centralbanken har höjt räntan från 1 till 4,25 procent, har uppgången i de långa räntorna varit betydligt mindre. Skillnaden mellan de korta och långa räntorna har därmed successivt minskat under året. Det tyder på att inflationsförväntningarna är mycket låga eller alternativt att vi står inför en kraftig avmattning, vilket innebär förväntningar på att centralbanken snart är i färd med att börja sänka räntan igen. Vi tror dock inte att de låga långräntorna har att göra med att tillväxten är på väg att mattas av. Det är snarare så att den globaliseringstrend som vi är inne i håller ner inflationen. Centralbankernas fokus på låg inflation bidrar också till detta. Det överskott på likviditet som finns i världen bidrar också till att hålla nere räntenivåerna.



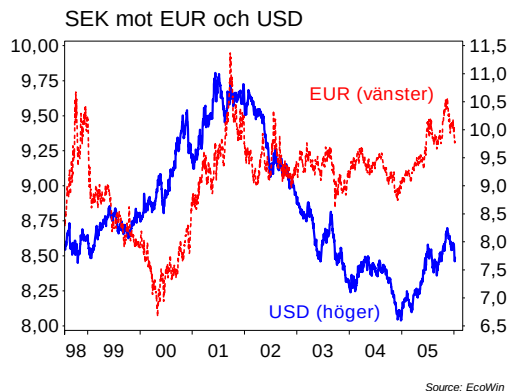
Detta gör att vi sannolikt snart har nått toppen i amerikanska långräntor. Vi räknar med att den nedgång vi har sett under vintern kan ha varit något överdriven och att räntan återigen stiger i och med att centralbanken höjer räntan igen. I EMU-området och i Sverige



har uppgången varit liten. I och med det låga inflationstrycket räknar vi med en se flackare¹ räntekurva även i EMU och i Sverige. Långräntorna väntas dock vända upp men de hålls tillbaka av det låga inflationsläget samt ökad efterfrågan på statsobligationspapper med lång löptid.

Högre räntor talar till kronans fördel

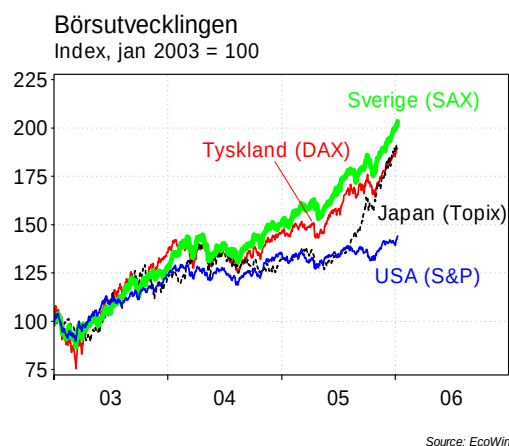
I vår förra konjunkturrapport argumenterade vi för att kronan skulle kunna fortsätta att försvagas på kort sikt i och med att räntedifferensen gentemot omvärlden skulle fortsätta att vidgas. Samtidigt argumenterade vi för en starkare krona under 2006 i och med att Riksbanken börjar justera upp räntan samtidigt som Fed närmar sig slutet på räntehöjningarna. Till viss del har det senare redan börjat ske. I och med att Riksbanken så tydligt signalerade att en räntehöjning ligger nära i tiden samtidigt som Fed indikerade att räntehöjningscykeln snart är över har också kronan stärkts. Vi räknar med att detta spel fortsätter under 2006. Dessutom talar det relativt starka tillväxtscenariot och det stora bytesbalansöverskottet för en förstärkning. Till skillnad mot 2005 blir 2006 med andra ord sannolikt kronans år!



Börsen har mer att ge

I vår förra konjunkturprognos skrev vi att vi väntade oss en börsrekyk från nedgången i oktober. Det visade sig bli rätt. Med facit i hand så blev börsåret 2005 till och med starkare än vad vårt mest optimistiska scenario indikerade vid ingången av 2005. Givet tre fantastiska börsår är det naturligtvis svårare att måla upp lika fantastiska uppgångar när vi blickar framåt. Å andra sidan är vi fortfarande i grunden positiva till aktiemarknaden. Vi tycker till exempel att värderingarna fortfarande ser rimliga ut. Dessutom är ränteläget relativt lågt även om vi väntar oss en viss uppgång i EMU-området och i Sverige under året som kommer. I USA

talar slutet på räntehöjningarna för att den amerikanska börsen kommer att gå bra. Bolagens balansräkningar är fortfarande väl balanserade, mycket likviditet är i omlopp och flera strukturaffärer kommer sannolikt att genomföras under året. Det gör att vår samlade bedömning för världens aktiemarknader är fortsatt goda. Vi favoriserar om något USA, Japan och Asien framför börserna i Europa.



Orosmoln som kan försämra utsikterna

Vi är i grunden optimistiska till efterfrågeläget i världsekonomin. Det finns dock alltid orosmoln som skymmer utsikterna. Det finns en risk att vi är alltför optimistiska om läget i USA-konjakturen. Om huspriserna faller kommer konsumtionen att rasa och sparandet att stiga.

Likaså finns en risk att obalanserna i världen kommer att regleras på ett tidigare stadium än vad vi räknar med. Det kan innebära att dollarn faller kraftigt, att räntorna stiger mer än väntat och att efterfrågeläget blir svagare.

Oljepriserna kan också komma att stiga igen, vilket utgör en risk för inflationsutsikterna men också för efterfrågan. Hittills har det dock visat sig att ekonomin står pall för höga oljepriser.

¹ Skillnaden mellan korta och långa räntor krymper



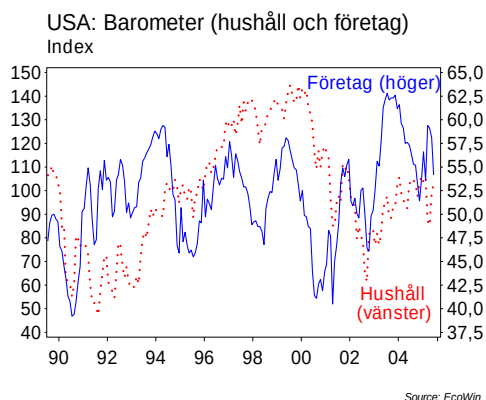
Global konjunktur

Ekonomi på högvarv

I vår förra konjunkturprognos målade vi upp en mycket stark bild av världsekonomin för det kommande året. Trots alarmerande rapporter om orkanernas framfart i USA och dess konsekvenser valde vi att se på den underliggande styrkan i USA och snarare se förödelsen som ett behov av återuppbyggnad. I USA har också barometrar visat på att både företag och hushåll fortfarande ser med tillförsikt på framtiden och antalet sysselsatta har fortsatt att öka. Dessutom har den kinesiska ekonomin fortsatt att vara stark, vilket också har varit särskilt gynnsamt för Japan och övriga Asien. I EMU-området är visserligen tillväxttakterna mycket blygsamma, framför allt i jämförelse med USA, men barometrar vittnar om att det ser allt bättre ut. I Storbritannien har tillväxten mattats men visar återigen tecken på att stärkas. I år väntas med andra ord den förbättrade konjunkturen i framför allt Europa göra att vi faktiskt kommer att få ett än starkare tillväxtår 2006 än 2005.

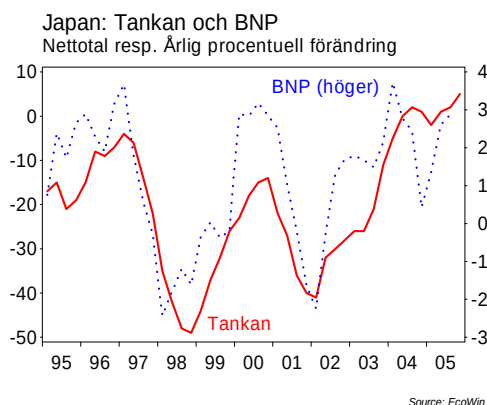
Mild avmattning i USA mot slutet av året

Jämfört med consensus har vi varit mer optimistiska om den amerikanska ekonomin. Vi räknade tidigt med ett starkt 2005 och att styrräntan skulle upp till 4,5 procent. Längre såg vår prognos ut att sticka ut men i takt med att Fed höjde räntan och inflationsoron gjorde sig påmind drogs ränteförväntningarna på marknaden upp. Plötsligt såg vår tidigare höga ränteprognos låg ut i jämförelse med consensus. Vi har dock stått fast vid att den höga efterfrågan i USA inte uppenbart kommer att öka inflationen. Inte heller har vi väntat oss att de höga oljepriserna skulle spilla över i högre priser på andra varor. Den globaliseringstrend som pågår fortsätter att hålla nere inflationen.



Hushållen har fortsatt att konsumera framför att spara. Ökad sysselsättning, stigande förmögenhet och ett lågt ränteläge har bidragit till konsumtionsökningen. Blickar vi framåt väntas visserligen hushållen fortsätta att konsumera men sannolikt bromsas tillväxten av att ränteläget har ökat. Det högre ränteläget har även inneburit en dämpning av husmarknaden. Det gör att hushållen inte kan räkna med samma förmögenhetsförbättring som tidigare. Att husprisökningen dämpas ser vi dock som en positiv faktor i och med att det minskar risken för en kollaps av bostadsmarknaden. Konsumtionsökningen kommer att dämpas under framför allt andra hälften av 2006. Att Fed inte behöver strama åt ekonomin mer än till 4,5 procent bidrar till att avmattningen knappt blir kännbar. Vi räknar med en lång och utdragen tillväxt i linje med trendtillväxten. I år väntas BNP-tillväxten nå 3,6 procent, vilket är samma som för fjolåret. Det är något högre än consensus.

Samtidigt som hushållen åtnjuter ett fördelaktigt ekonomiskt läge ser också förutsättningarna för de amerikanska företagen bra ut. ISM-barometern (ett inköpschefsindex för industrin) föll visserligen tillbaka något i december men fortfarande andas företagen optimism. Vinsterna är goda och företagens balansräkningar sunda. Det talar för ytterligare ett år med kraftiga investeringar, vilket också kompenserar en del för konsumtionsbortfallet.



Uthållig tillväxt i Japan

Den japanska ekonomin har fått en nytändning. Investeringarna ökar och så även konsumtionen. Tillväxten väntas hamna på strax under 2,5 procent 2005 och om vi får rätt kan tillväxten hålla i sig även i år. Mycket har skett i Japan som gör att vi vågar hoppas på att den uppgång vi ser idag är uthållig. De japanska företagen har under många års tid successivt gjort stora strukturella förändringar. Det har resulterat i betydligt bättre balansräkningar och ökade vinster. Dessutom har yen-



försvagningen gynnat exportbolagen. Den kinesiska framfarten är också något som de japanska bolagen får draghjälp av. Enligt den så kallade Tankan-rapporten (en företagsbarometer) är företagen mer optimistiska om det ekonomiska läget och orderingången har stärkts.

Även banksektorn börjar se betydligt bättre ut. Efter år av avskrivningar på dåliga lån är andelen närmast uttraderad. Det har även fått bankerna att återigen börja öka utlåningen. De strukturreformer som premiärminister Koizumi står för är också viktiga för den japanska ekonomin. Visserligen går reformarbetet trögt men det görs i rätt riktning.

Även konsumenterna har börjat ändra beteendet. Arbetsmarknaden har förbättrats och konsumtionen har också börjat öka. Visserligen finns det fortfarande inslag av deflation men sannolikt får vi se stigande priser framöver. Centralbanken har också börjat nosa på idén att överge nollräntepolitiken nu när det ser bättre ut i ekonomin. Å andra sidan finns det ingen anledning för centralbanken att agera för tidigt då inflationen är långt borta. Den ekonomiska återhämtningen kan mycket väl behöva en gynnsam penningpolitik. Snarare finns det, som premiärminister Koizumi påpekade nyligen, ett större behov att göra åtstramningar inom finanspolitiken för att få bukt på statens underskott. Hittills har åtstramningar varit svåra att genomföra då ekonomin har gått kräftgång. Nu är det dags för en sanering av statsfinanserna men det måste göras varsamt så att inte återhämtningen kommer av sig.

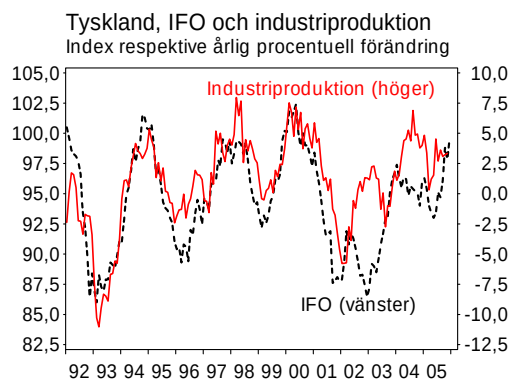
En ljusning i EMU-området

Som vi påpekade i förra konjunkturprognosen har tillväxten sällan överraskat i positiv riktning i EMU-området. Men i slutet av förra året var dock indikatorerna något starkare än väntat. Framför allt i Tyskland ser det ut som om både företag och hushåll har blivit mer förtroendefulla inför framtiden. Och den nya kanslern Angela Merkel ser ut att ha vunnit folkets röster. Visserligen krävs det krafttag för att få bukt med den tyska ekonomin på lång sikt. Den nya koalitionsregeringen har kommit fram till ett åtgärds paket som är ytterst blygsamt för strukturella förändringar. Däremot kommer det senaste aviserade stimulanspaketet om 24 miljarder euro att gynna konjunkturen kortsiktigt. Det finns också en hel del andra ljusglimtar för året. Den försvagning av euron som skedde förra året gynnar exportbolagen. Dessutom är den starka efterfrågan från Asien och USA en positiv faktor för ekonomin. Enligt företagsbarometrar på många håll i EMU väntas också

fortsätta förbättringar att ske. Det bådär gott för att investeringstillväxten fortsätter i år.

Hushållens konsumtion har varit mycket svag i EMU-området som helhet. Det har visserligen sett bättre ut i till exempel Spanien där tillväxten har varit betydligt högre än för genomsnittet.

Den höga arbetslösheten har satt käppar i hjulen för ökad konsumtion på många håll inom EMU-området, inte minst i Tyskland och Italien. Mot slutet av förra året visade dock även detaljhandelstillväxten i Tyskland på viss förbättring. Även Consumer Confidence i området har förbättrats. Dessutom har penningmängden (pengar) ökat, liksom kredittillväxten, vilket tyder på att det finns en ökad inhemsk efterfrågan. Det gör att vi vågar vara något mer optimistiska för tillväxten nästa år och skruvar upp tillväxten till strax över 2 procent.



Brittisk ekonomi vänder upp igen

Efter att centralbanken i Storbritannien höjde räntorna till 4,75 procent kylde den brittiska ekonomin av. Det gjorde att centralbanken återigen sänkte räntan till 4,5 procent för att få fart på konsumtionen igen. Den brittiska ekonomin har redan börjat ta fart igen och antalet nya lån på bostäder har åter börjat stiga. Sannolikt får vi därmed se starkare tillväxt i år. Det innebär också att sannolikheten för ytterligare en sänkning av räntan har minskat i och med att efterfrågeläget redan har börjat stärkas igen. Å andra sidan är inflationsutsikterna relativt modesta vilket torde ge ett visst utrymme för centralbanken att sänka räntan ett snäpp till under våren till 4,25 procent.



Sverige

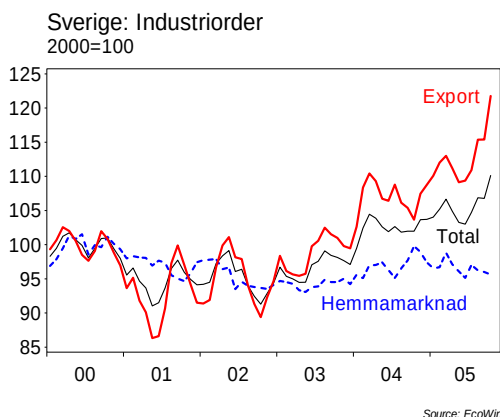
Hjulen snurrar fortare

Efter en trevande inledning på fjolåret ser svensk ekonomi ut att ha avslutat året starkt. Vi går med andra ord in för ett gott nytt svenskt 2006! Precis som vi tidigare har kommenterat har svensk ekonomi sett relativt stark ut undantaget arbetsmarknaden. Trots flera år av högre investeringar i näringslivet har inte företagen i samma utsträckning som i tidigare konjunkturcykler vågat nyanställa. En viss ljusning har dock redan skett och vi väntar oss nya jobb under 2006.

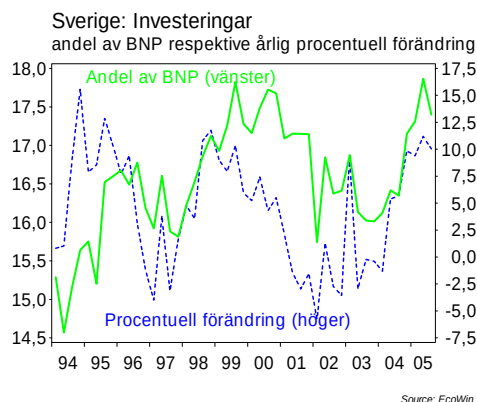
Undantaget att Riksbanken kommer att börja höja räntorna och att fastighetsskatten kommer att slå hårdare mot hushållen är det inte mycket som ser ut att bromsa den ekonomiska utvecklingen i Sverige detta år. Vi närmar oss ett val samtidigt som den globala efterfrågan är hög. Dessutom talar extra stimulansåtgärder från regeringen och en lite bättre arbetsmarknad för att tillväxten gynnas även 2006.

Exporten gynnad av svag krona

Exporttillväxten i Sverige var mycket stark under fjolåret, framför allt mot slutet. En stark internationell efterfrågan har varit förklaringen bakom exportframgången. Den svagare kronan är en annan viktig förklaring till att svensk export har gått bra. Mot bakgrund av att vi väntar oss att den globala efterfrågan fortsätter att vara stark ökar förutsättningarna för att exporten ökar även under 2006. Visserligen väntas kronan förstärkas under året men sannolikt kommer den försvagning som skett under 2005 till viss del att gynna exportbolagen även under 2006. De goda utsikterna för exporten bekräftas också i industribarometern, som visar att företagen rapporterar ökad exportordergång.



Företagen vittnar också allmänt om ett bra orderläge och ökade produktionsplaner. Vinstutvecklingen har varit mycket god och produktiviteten hög. Investeringarna för fjolåret ökade av allt att döma med drygt 10 procent. Efter de kraftiga neddragningarna 2001 och 2002 har investeringarna allteftersom tagit fart. Under fjolåret gjordes nyinvesteringar i takt med att kapacitetsutnyttjandet steg. Samtidigt har finansieringskostnaderna varit gynnsamma i och med det låga ränteläget. En fortsatt stark efterfrågeutveckling kommer även under 2006 att kräva nyinvesteringar. Företagens goda balansräkningar och vinstutsikter skapar dessutom utrymme för investeringarna att gro.



Världens lägsta ränta ökar efterfrågan

Trots en svacka i inledningen av året har svensk tillväxt visat sig vara relativt stark. Till skillnad från grannländerna nere i Kontinentaleuropa har tillväxten varit förvånansvärt stark. Den främsta skillnaden jämfört med länder som Tyskland, Italien och Frankrike är att hushållen i Sverige har konsumerat betydligt mer. Även om arbetsmarknaden har stått och stampat har de svenska hushållen haft ett högre förtroende för framtiden.

Till viss del har detta sannolikt att göra med att den finanspolitiska situationen är bättre i Sverige, vilket har gjort att vi har sluppit åtstramande finanspolitiska åtgärder. En budget i balans betyder att hushållen inte i lika stor utsträckning behöver oroa sig för framtida åtstramningar.

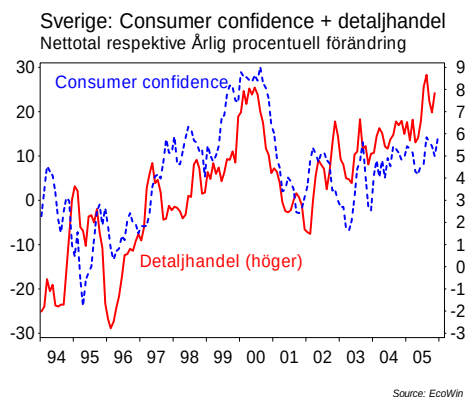
I Sverige kommer vi dessutom från historiskt höga räntor till att plötsligt få åtnjuta en av världens lägsta styrräntor. Detta innebär att svenska hushåll har fått se sina lånekostnader reduceras samtidigt som nya lån har kunnat tas till en mycket förmånlig kostnad. Lånestocken har stigit rejält men samtidigt har räntekostnaden i förhållande till disponibel inkomst knappt ökat.



Svenska hushåll har med andra ord haft pengar över till både ökat sparande och ökad konsumtion.

Låga räntor har också drivit upp huspriserna, vilket har fått en positiv förmögenhetsaspekt. När hushållen blir rikare kan man unna sig att konsumera lite mer eller kanske till och med öka belåningen för att kosta på nya kapitalvaror, möbler eller nyrenoveringar. Till detta kommer också att börsen har gått mycket bra, vilket ytterligare har stärkt hushållens förmögenhet.

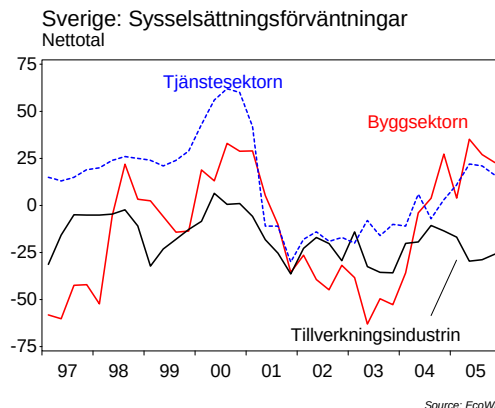
När styrräntorna nu kommer att stiga leder det sannolikt till att husprissuppgången dämpas något, att nyupplåning minskar samt att räntekostnaderna ökar något. Å andra sidan räknar vi med blygsamma räntesuppgångar. En viss avmattning av både huspriser och hushållens nyupplåning kan snarare ses som positivt och minska risken för uppbyggnaden av en husprispubble.



Nya jobb och mer pengar i plånboken

Om räntepolitiken framöver kommer att vara lite mindre expansiv så finns det andra faktorer som bidrar till att vi får se en ökad hushållskonsumtion i år. Först och främst ökade antalet arbetade timmar under slutet av förra året och sysselsättningen har svagt börjat stiga. De kraftiga sjukskrivningarna har också börjat minska, vilket betyder att fler människor sannolikt är i jobb än vad den officiella sysselsättningsstatistiken visar. Företagen har också indikerat i barometrar att nyanställningar är på gång. Det skiljer sig dock ganska rejält emellan branscher. Det är fortfarande inom byggsektorn som företagen rapporterar brist på arbetskraft. Inom den privata tjänstenäringen väntas jobben öka, framförallt inom data och telekom. Den traditionella industrin rapporterar dock fortfarande att man inte planerar att göra några nyrekryteringar. Sammantaget kommer antalet lediga resurser att minska under året och behovet av nyanställningar kommer att öka för att möta den ökade efterfrågan. Till detta kommer de extra

jobb som regeringen har utlovat för i år. Nya jobb betyder ökade inkomster. Dessutom växer hushållens plånböcker då inkomstskatterna sänks och bidragen höjs.



Offentlig konsumtion ökar i valtider

Konsumtionsökningen inom stat, landsting och kommuner har varit obefintlig de senaste åren. I tider av valår brukar dock kurvan för offentlig konsumtion peka uppåt. Sannolikt kan vi räkna med ett positivt bidrag till BNP från den offentliga konsumtionen i år. Kriminalvården och migrationsverket har fått höjda medel. Samtidigt har mer pengar getts till utbildning på högskolor och universitet, vilket ökar konsumtionsutgifterna. För i år kommer även kommunerna att öka konsumtionen. Hittills har annars kommunerna dragit ner på konsumtionen. Till exempel är regeringens åtgärder för att få ner arbetslösheten via så kallade plusjobb något som kommer att öka kommunernas konsumtion.

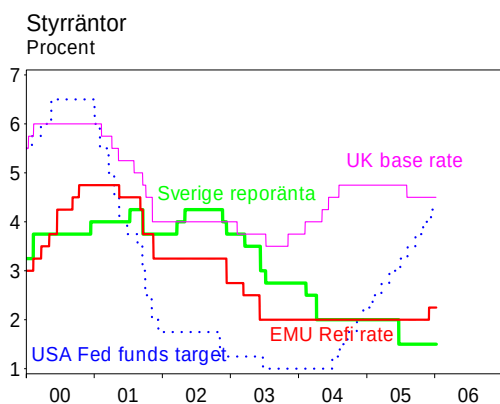


Centralbanker

Centralbanksväxling

I vår senaste konjunkturrapport skrev vi att det snart var dags för den amerikanska centralbanken att lämna över stafettpippen till ECB och Riksbanken. Även om vi räknade med att detta skulle inträffa kom dock räntehöjningen från ECB något tidigare än vad vi väntade oss. Riksbanken har också på ett tydligt sätt markerat att en räntehöjning ligger närmare i tiden än vad vi trodde så sent som i höstas. Med andra ord har växlingen mellan centralbankerna kommit något tidigare och sannolikt har inte Fed sprungit helt klart ännu.

Vi räknar dock med att Fed endast har en räntehöjning kvar i denna räntehöjningscykel. ECB har precis börjat höja och kommer sannolikt att fortsätta höja räntan till 2,75 procent i slutet av året. Riksbanken inleder redan på mötet nu i januari med att höja räntan till 1,75 procent för att sedan genomföra ytterligare 4 räntehöjningar om 25 räntepunkter under nästa tolv månadersperiod. Vi räknar således med en ränta på 2,75 procent om ett år. Sannolikt fortsätter räntorna upp ytterligare en bit under 2007 innan Riksbanken och ECB är nöjda.



Source: EcoWin

Gynnsam inflationsvärld

Inflationsoron under hösten fick marknaden att förvänta sig fler räntehöjningar från centralbanken i USA. Vi skrev i vår konjunkturprognos i oktober att inflations- oron var överdriven. Det är framför allt olje- och energipriserna som har ökat. Den underliggande inflationen har inte ökat i samma utsträckning – snarare tvärtom. Inflationen har fallit tillbaka i USA och inte ens den stigande sysselsättningen har inneburit någon särskild ökning av företagens lönekostnader. Mot bakgrund av den ljusa inflationsbilden finns det heller ingen anled-

ning att vänta sig att centralbanken i USA ska strama åt ekonomin i linje med tidigare cykler. Centralbanken torde istället vara nöjd med att ha fört tillbaka räntnivån till ett mer neutralt läge. Och en viss dämpande effekt har den ränteuppgång som hittills har varit ändå fått. Den eskalerande bostadsmarknaden ser faktiskt ut att ha mattas något och antalet nya låneansökningar har minskat. Detta kommer också att dämpa konsumtionen framöver men fortfarande är det en mycket gynnsam värld vi lever i med hög tillväxt, låg inflation och låga räntor.

Riksbankens dilemma

I Sverige har vi också gynnats av att ha en hög tillväxt samtidigt som inflationen har varit låg. Visserligen har inte sysselsättningen tagit fart i samma utsträckning som i USA men förutsättningarna ser hyfsat goda ut inför det kommande året. Med andra ord är det ganska självklart att även Sverige och Riksbanken så småningom liksom i USA borde börja höja upp räntan.

Riksbankens dilemma ligger dock just i fenomenet hög tillväxt och låg inflation. Så länge inflationsutsiktarna är låga är det svårt för Riksbanken att höja räntan. Så sent som i våras överrumplades Riksbanken av att tillväxten blev svagare än väntat för det första kvartalet. Detta i kombination med att inflationen under lång tid nästintill har varit obefintlig i Sverige fick Riksbanken att sänka räntan med 50 räntepunkter så sent som i juni förra året. Riksbankens inflationsprognoser som sedan har följt i augusti, oktober och december har alla haft svårt att nå upp till 2 procents inflation ens på två års sikt. Å andra sidan har Riksbanken noterat att efterfrågan i Sverige ändå har varit relativt hög. Hushållen har till exempel dragit stor nytta av att Riksbanken har fört en expansiv penningpolitik och ökat sin lånebörd. Risken för en husprisbubbla har dessutom ökat i samband med att huspriserna har stigit när räntorna har sänkts.

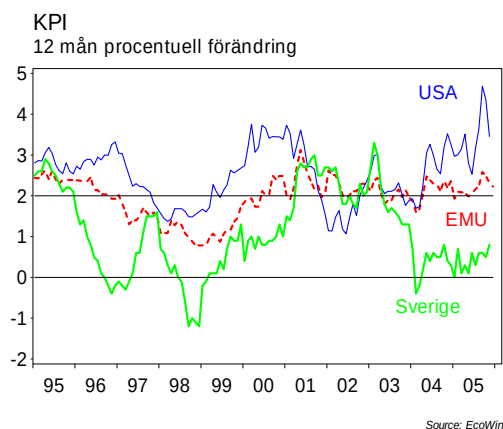
Riksbanken valde dock att under hösten tona ner risken för en lånebubbla, varför också en räntehöjning framåt vårkanten i år tedde sig som mest sannolik. Sedan dess tycks dock Riksbanken vilja bli mer snabbfotad. Redan på mötet i december var det tre ledamöter av sex som röstade för höjd ränta. Det gör att en räntehöjning definitivt har krupit närmare. Sannolikt väljer Riksbanken att höja räntan redan på mötet den 19 januari.

Normalisering snarare än åtstramning

Riksbankens agerande ter sig något förvirrande. Sannolikt vill dock Riksbanken, precis som Fed, börja höja



räntan till ett mer neutralt läge. I tider när tillväxten överstiger 3 procent och hushållen fortsätter att öka sin belåning, samtidigt som huspriserna eskalerar, borde det vara ganska självklart att ekonomin klarar av ett högre ränteläge. Å andra sidan är den stora skillnaden jämfört med Fed att sysselsättningen inte har kommit i gång i Sverige på samma tydliga sätt som i USA. Så länge inflationen inte tar fart kan vi ju fortsätta att gynnas av ett lågt ränteläge. Vad händer när tiderna blir sämre? Med en räntenivå på 1,5 procent finns det inte utrymme att stimulera ekonomin ytterligare. Det är rimligt att anta att räntenivån successivt ska justeras upp till ett mer normalt läge. Riksbanken har tidigare antytt att 4 procent är en rimlig neutral ränta. De åtgärder som Riksbanken nu genomför ska nog därför snarare ses som en normalisering snarare än en åtstramning. Även med en dryg procentenhets räntehöjning kommer penningpolitiken ändå att verka stimulerande på ekonomin.



Små räntehöjningar i EMU

För första gången på tre år höjde ECB i december förra året räntan från 2 till 2,25 procent. Visserligen är efterfrågeläget fortsatt relativt svagt och den underliggande inflationen en bra bit under 2 procent, men centralbanken hade vid upprepade tillfällen under senhösten indikerat att en höjning var nära förestående. Framförallt oroade sig ECB för att de stigande olje- och energipriserna skulle kunna spilla över i stigande priser på andra varor. Dessutom motiverade man höjningen med att penningmängds- och kreditillväxten har stigit, vilket på sikt kan skapa inflation i ekonomin. Mot bakgrund av att efterfrågeläget är relativt modest och att arbetsmarknaden fortfarande är svag är det inte mycket som talar för att inflationshotet är särskilt alarmerande på ett par års sikt. Med andra ord är det inte några kraftiga höjningar vi väntar oss av ECB för det närmaste året.

Troligen räcker det med endast 50 räntepunkters höjning. ECB vill nog, precis som Fed, få upp räntan till ett något mer neutralt läge utan att för den skull stjälpas tillväxten.

EMU, Penningmängdstillväxt (M3)
Årlig procentuell förändring



Oförändrad ränta i Japan

Den japanska tillväxten har ökat och förväntningarna på att centralbanken ska överge sin nollräntepolitik har ökat. Även om det ser betydligt ljusare ut än på länge är det dock för tidigt att vänta sig att räntan justeras upp i år. Fortfarande råder deflation i landet och även om priserna är på väg upp är det inte tal om någon inflationsoro. Dessutom kan ekonomin behöva det låga ränteläget. Snarare är det åtstramningar via finanspolitiken som står överst på agendan. Om räntorna skulle stiga kraftigt får den japanska staten se sina räntebetalningar på statsskulden öka dramatiskt.

Minskad sannolikhet för ytterligare sänkning

Bank of England har sänkt styrräntan en gång från 4,75 procent till 4,5 procent i syfte att återigen stimulera ekonomin. Även om tillväxtutsikterna nu är bättre väntar vi oss ändå att centralbanken kan komma att sänka räntan ytterligare i början av året. Å andra sidan har efterfrågan på bostäder återigen ökat och konsumtionen ser starkare ut, vilket har minskat sannolikheten något. Hursomhelst finns det ingen anledning för centralbanken att börja höja räntan igen under loppet av det här året.

Ränteprognoser

	12-jan	12 mån sikt
Fed funds (styrränta i USA)	4,25	4,50
Refi rate (styrränta i EMU)	2,25	2,75
Base rate (styrränta i Storbritannien)	4,50	4,25
Reporänta (styrränta i Sverige)	1,50	2,75

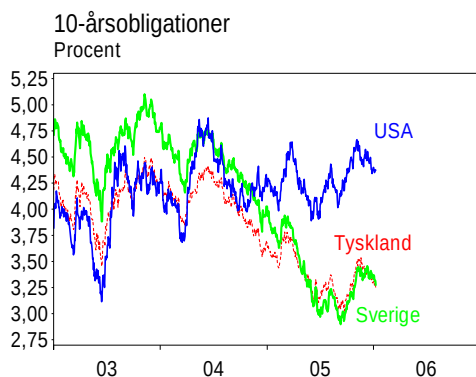


Räntemarknad

Lågräntemiljön består

Långräntorna i USA har visserligen gått upp från bottenoteringarna i början av 2003 men sedan den amerikanska centralbanken började höja räntan i mitten av 2004 har de långa räntorna åkt berg- och dalbana. Idag är den tioåriga räntan i USA 4,3 procent, vilket i stort sett är detsamma som för ett år sedan. I och med att Fed börjar närma sig slutet på räntehöjningarna och att inflationsförväntningarna fortsätter att vara låga är en långränteuppgång i USA begränsad. Vi räknar med att den amerikanska långräntan når upp till 4,6 procent under våren.

I EMU-området och i Sverige har långräntorna fortsatt ner under fjolåret. I och med att centralbankerna nu är i färd med att höja styrräntorna kommer det också att betyda långränteuppgångar. Å andra sidan kommer de låga inflationsförväntningarna och en fortsatt stor efterfrågan på långa statsobligationspapper att hålla tillbaka en kraftig uppgång. Sannolikt kommer vi att uppleva flackare räntekurvor i EMU-området och i Sverige detta år.



Lågkostnadsländer exporterar låg inflation

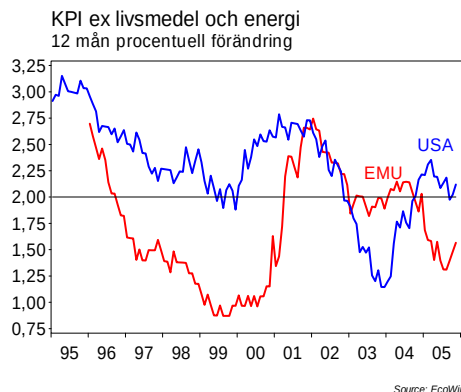
Den globala tillväxten var den högsta på 30 år 2004. 2005 ser tillväxten ut att bli än högre och i år till och med snäppet starkare. Detta samtidigt som inflationen fortsätter att vara mycket låg, i alla fall exkluderat olje- och energipriser. Historiskt brukar ökad efterfrågan också innebära att det globala resursutnyttjandet ökar, vilket i sin tur driver upp inflationen.

Den värld vi nu lever i innebär förmodligen att vi har ökat möjligheten att skapa tillväxt utan kostnadsproblem. Världens potentiella tillväxt har sannolikt växlat upp på ett högre spår. Det kan vi tacka tillväxtmarknaderna för. Lågkostnadsländerna har ökat den

globala konkurrensen och därmed välfärden. Varor kan produceras till en billigare penning, vilket vi i västvärlden åtnjuter. Baksidan kan vara att lågkostnadsländerna inte enbart producerar billiga varor utan också tar en hel del arbetstillfällen från högkostnadsländer. Detta är dock också en strukturell förändring som är positiv. Dels ökar konkurrensen på marknaderna generellt, vilket också håller nere löneinflationen. Dels skapas resurser till att användas på andra marknader som är mer produktiva.

Så länge det finns ett omvandlingstryck i Kina, Östeuropa med flera så kommer denna globaliserings-trend att fortsätta att hålla nere prisökningarna. Vi kan se det som en positiv utbudsschock, där lågkostnadsländerna exporterar billiga varor och billig arbetskraft. Det har höjt tillväxten globalt.

Det är svårt att tro att denna trend kommer att brytas på kort sikt. Sannolikt kommer vi att leva ytterligare flera år i denna låginflationsmiljö. Samtidigt verkar dessutom alla världens centralbanker för att hålla inflationen låg. I och med att inflationsförväntningarna är låga, inte ens på tio års sikt förväntas inflationen stiga nämnvärt, kan det ses som ett gott förtroende även för centralbankernas inflationsbekämpande penningpolitik.



Överskottslikviditet driver ner realräntan

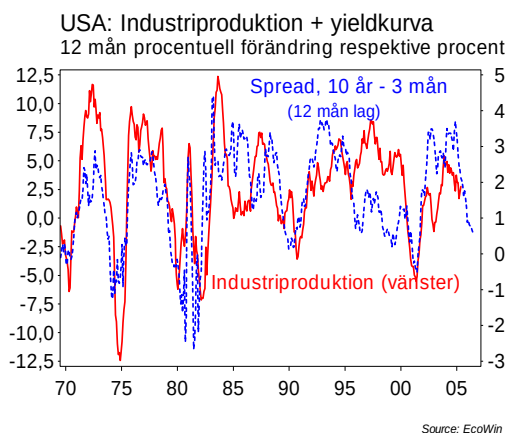
Det är inte enbart den nominella räntan som har sjunkit på grund av låginflationsmiljön. Även de reala räntorna har gått ner, det vill säga rensat för inflationen. Varför har då realräntorna också gått ner? Antagligen har det att göra med att vi har ett stort sparandeöverskott i världen undantaget i USA där sparandet är rekordlåg. Det stora sparandet innebär att det finns mycket pengar i omlopp som skall placeras. Med andra ord har en ökad efterfrågan på ränteplaceringar också tryckt ner den reala räntan.



Inverterad kurva betyder inte recession

I USA har de långa räntorna knappt stigit under året samtidigt som centralbanken har höjt den korta räntan. Det innebär att den så kallade räntekurvan har blivit flackare, det vill säga att skillnaden mellan korta och långa räntor har raderats ut. När de korta räntorna överstiger de långa räntorna kallar man det för en inverterad kurva. Det har skett i Storbritannien och även i USA har den tvååriga räntan vid ett flertal tillfällen nu i vinter överstigit räntan för de längre löptiderna. Historiskt brukar detta indikera att en recession är på väg men vi tror inte att det är fallet denna gång.

I linje med argumentationen ovan har långräntorna snarare tryckts ner av att inflationsförväntningarna är låga samt att det finns en stor efterfrågan på långa ränteplaceringar. De låga inflationsförväntningarna tror vi inte heller kommer sig av att marknaden väntar sig att efterfrågan kommer att vika kraftigt och att vi därför får en lägre inflation. Snarare har det att göra med att globaliseringstrenden fortsätter. En globalt ökad konkurrenssituation höjer produktiviteten och genererar låg inflation.



I USA går nu Fed mot slutet av räntehöjningarna. Sannolikt kommer vi att få se en eller max två höjningar till. Det innebär att de långa räntorna kan följa med upp igen under våren men att uppgången fortsätter att begränsas av de låga inflationsförväntningarna. Det gör att räntekurvan förblir flack under året.

Räntorna i EMU och i Sverige går upp

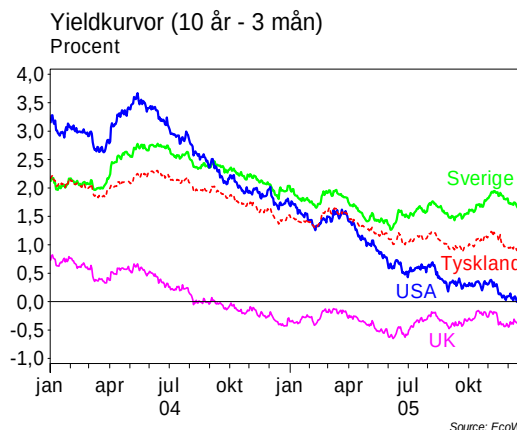
Till skillnad från i USA har långräntorna i EMU-området och i Sverige fortsatt att falla till nya bottennoteringar. Tioårsräntorna var nere kring 3 procent så sent som i höstas men har nu gått upp till 3,3 procent. Vi väntar oss att långräntorna stiger under året eftersom

centralbankerna både i EMU-området och i Sverige kommer att höja räntorna.

Differensen mellan svenska och tyska långräntor väntas öka under året. Anledningen är att tillväxten väntas bli betydligt högre i Sverige än i Tyskland samtidigt som Riksbanken kommer att höja räntan mer än ECB. Visserligen börjar Riksbanken höja räntan från en lägre nivå men vi räknar med att den större räntepågången i korträntan också kommer att avspeglas i de långa räntorna.

Den låga inflationen kommer dock att hålla tillbaka uppgången i de långa räntorna. Det innebär att vi även i EMU-området och i Sverige får se flackare räntekurvor, så som skedde i USA under fjolåret.

De nya placeringsdirektiven från Finansinspektionen, det så kallade trafikljussystemet, ska också implementeras under året. Det kan fortsätta att pressa ner räntorna då efterfrågan på att äga räntor med lång löptid kommer att vara hög. Detta gäller även i andra länder där samma fenomen finns på alla europeiska marknader.



Vi räknar med att den tyska tioårsräntan stiger till 3,8 procent det närmaste året och att den svenska motsvarande räntan stiger till 3,9 procent. Det innebär att spreaden mellan de långa svenska och tyska långräntorna stiger från 0 till 10 räntepunkter.

Ränteprognoser

	12-jan	12 mån sikt
10 år USA	4,44	4,60
10 år Tyskland	3,30	3,80
10 år Storbritannien	4,11	4,30
10 år Sverige	3,30	3,90
Spread Sv-Ty	0,00	0,10



Valutamarknad

Kronans år

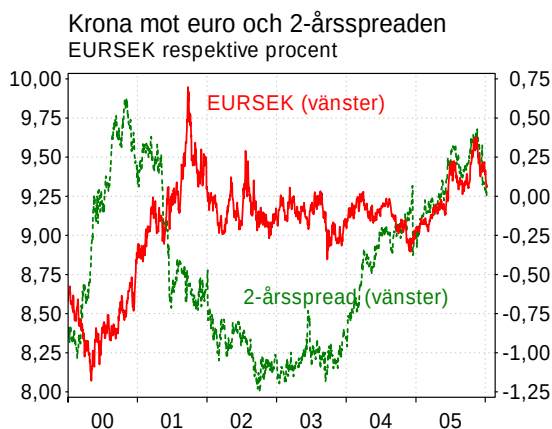
I vår konjunkturprognos från i höstas indikerade vi att kronförsvagningen närmade sig ett slut och att vi under 2006 skulle få se kronan stärkas igen. Kronförstärkningen kom dock något tidigare än vi räknade med, till viss del på grund av Riksbankens omsvängning i räntepolitiken. I och med att tydliga signaler har skickats ut till marknaden om att räntan kommer att höjas inom kort, har också kronan stärkts. Vi tror att detta kommer att fortsätta efter en möjlig tillfällig försvagning i början av året då många kända flöden går ut ur landet.

I takt med att räntorna höjs i Sverige i kombination med en fortsatt stark tillväxt och ett stort överskott i byteshandeln, finns det all anledning att vänta sig att kronan tar revansch under året.

Räntedifferenser i fokus på valutamarknaden

Kronan försvagades kraftigt under 2005. Detta trots att svensk tillväxt var relativt stark jämfört med omvärlden, inflationen låg och handeln med omvärlden visade på stora överskott.

Förklaringen till försvagningen är att Sverige har haft en av världens lägsta räntor. Bara Japan och Schweiz har haft lägre. Det innebär att kronor har sålts för att placera pengar på marknader där räntan och således även avkastningen har varit högre.



Den kraftiga dollarförstärkningen under fjolåret kan förklaras med samma argument. Trots att USA har stora underskott i handeln med omvärlden så har ändå dollarn stärkts just på grund av att USA har haft en högre ränta.

Vi tror att räntedifferenser fortsätter att styra valutamarknaden under året. Fed börjar nu närma sig toppen på räntehöjningarna samtidigt som ECB har börjat höja räntorna och Riksbanken står i startgroparna för att inleda räntehöjningscykeln. Det betyder att gapet mellan amerikanska räntor och räntorna i EMU-området och i Sverige kommer att minska. Det borde leda till att dollarn återigen försvagas.

Fördel kronan

Det är inte enbart mot dollarn som kronan väntas stärkas under 2006. I och med att räntan höjs kommer gapet mot flera valutor att minska, vilket borde gynna kronan. Dessutom väntas tillväxten bli mycket hög i år, framför allt i jämförelse med EMU-området. Detta borde tala till fördel för kronan mot euron. Budgetsituationen i Sverige är dessutom inte i samma dåliga skick som i USA, Japan, Tyskland med flera andra länder. Det gör att det inte behöver bli särskilt turbulent på marknaden på grund av utlovade valfläskåtgärder.

Det som ytterligare talar för kronan är att bytesbalansen fortfarande visar stora överskott, vilket vid något tillfälle borde rättas till via en starkare växelkurs.

Det som på kort sikt kan få kronan att återigen gå lite svagare är dock att ett utflöde av kronor är känt. Riksgälden amortera av på utlandsskulden. Sveriges EU-bidrag ska betalas samtidigt som vi känner till en del företagsaffärer som exempelvis Ericssons köp av Marconi. Dessa flöden talar på kort sikt emot den långsiktiga vyn att kronan kommer att stärkas under året. Å andra sidan uteblev en försvagning av kronan i samband med att PPM-pengar utbetalades den 9 januari. En stor del av dessa pengar växlas till utländsk valuta då de placeras i utlandsfonder, vilket skulle kunna ha inverkat negativt på kronan.

Valutaprognoser

	12-jan	12 mån sikt
EUR/USD	1,21	1,25
EUR/SEK	9,32	9,10
USD/SEK	7,68	7,28
TCW	129	125

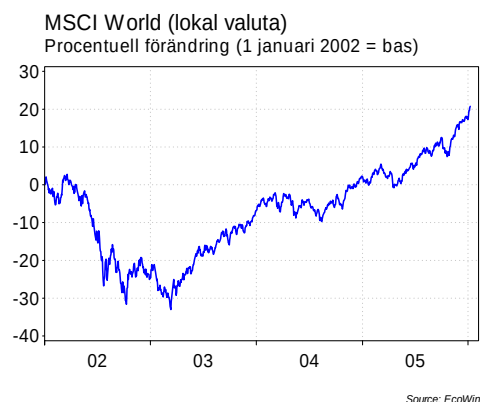


Aktiemarknad

Börsen fortsatt attraktiv

Efter tre starka börsår är det relevant att fråga sig om börserna verkligen kan stiga ännu ett år. Skeptikerna menar att börserna har stigit så kraftigt att den positiva utvecklingen inte kan fortsätta ännu ett år. Dessutom är räntorna nu så låga att de knappast kan bli mycket lägre.

Visst ligger det mycket i dessa påståenden. Men den som väljer att anamma detta synsätt bortser från att aktievärderingen fortfarande är betydligt lägre än den borde vara med hänsyn till de låga räntorna. Vinsterna i bolagen har växt snabbare än börsutvecklingen. Ett överskott av kapital hos investerare och bolag talar för en positiv utveckling ännu en tid. 2006 kommer sannolikt att präglas av flera stora företagsaffärer både i Norden och i övriga världen. Dessutom kommer bolagen att göra stora utdelningar under det kommande året förhoppningsvis får vi även se att bolagen ökar nyinvesteringarna.



Bra fart i bolagen

Konjunkturläget är fortfarande starkt och vi väntar oss en fortsatt hög global efterfrågan under året. Dessutom närmar sig Fed slutet på räntehöjningarna, vilket till viss del har tyngt den amerikanska aktiemarknaden under fjolåret. Även om räntorna kommer att stiga något i Europa under året är nivån fortfarande mycket gynnsam för bolagen.

Värderingsmässigt är dessutom aktiekurserna inte dyra trots uppgångarna som har varit. Vinstutvecklingen har överträffat förväntningarna och för det kommande året ser vinstförväntningarna inte orimliga ut. Bolagen gynnas också av ett starkt orderläge.

Bolagens sunda balansräkningar gör också att det finns utrymme för företagen att expandera. Sannolikt kommer man att dra nytta av det låga finansieringsläget och satsa på nya investeringar. Fjolåret präglades mer

av att företagen blickade aktieägarna genom kraftiga återköp och stora utdelningar. Utdelningarna kommer säkerligen att fortsätta att vara höga i år men sannolikt vill gärna aktieägarna se mer av investeringar från bolagen.

I övrigt fortsätter företagsförvärv och sammanslagningar av bolag under året. Detta i kombination med en generellt god likviditet på marknaden kommer att gynna börserna under 2006.

Värdering

	PE-06	Vinststillväxt-06
USA	15	14%
Euroland	13	9%
Sverige	14	11%
Japan	19	16%
Asien	13	13%
Tillväxtmarknaderna	11	16%
Globalt	14	11%

* Japan är ej fullt jämförbart med övriga

Vi är framför allt positiva till Japan där ekonomin har tycks ha kommit ur sin linda. Även om börsen har gått upp kraftigt under fjolåret är det fortfarande en bra bit kvar till toppnoteringarna i slutet av 80-talet. Utsikterna för tillväxtmarknaderna är också goda även om det ser lite olika ut. USA-börsen gick sämre än världsindex i fjol trots en god vinstutveckling. Med räntehöjningarna bakom oss finns det goda chanser till en bättre avkastning i år.

Det bör dock påpekas att för en sparare i fonder så har även växelkursen en stor betydelse då utländska fonder redovisas i kronor. Med andra ord har en svensk placerare i utlandet fått en mycket bra avkastning under fjolåret i och med att kronan har gått så pass svagt. Sannolikt kommer kronan under året att förstärkas, vilket alltså är en risk när man placerar i utlandet.

USA: Bättre år för amerikanska börsen

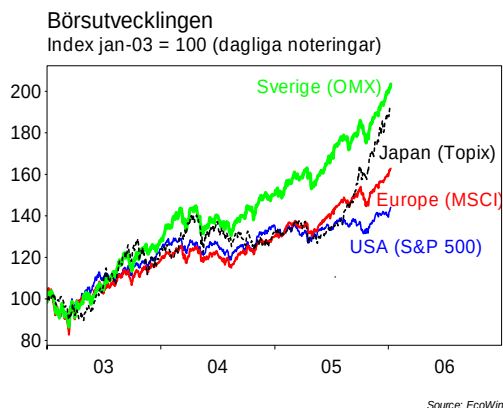
Det har varit relativt tyst om de ekonomiska obalanserna under hösten, trots att dessa kvarstår. Problemen har hittills inte haft någon större betydelse för vinstutvecklingen i de amerikanska börsbolagen och kommer förhoppningsvis inte heller att ha det under det närmaste året. Den amerikanska börsen, som hoppat i sidled under större delen av 2005 trots mycket god vinstutveckling i bolagen, är nu attraktivt värderad med hänsyn till förväntad vinstutveckling i bolagen. En positiv börsutveckling är därför att vänta, men en svensk fondsparare måste se upp med hur växelkurserna på valutamarknaden rör sig. Det finns risk att en dollarförsvagning kan komma att äta upp den kursvinst som börsen ger svenska placerare. Under förra året var



utvecklingen den motsatta, det vill säga trots stillastående börskurser har dollarförstärkningen givit god avkastning när man räknar om resultatet i kronor.

Europa: Modest uppgång att vänta

De europeiska börserna har gett betydligt bättre avkastning det senaste halvåret än vad expertisen förutspått. Som tidigare påpekats är eurons försvagning mot dollarn en viktig drivkraft bakom exportbolagens goda vinstutveckling. Men frågan om vad den europeiska centralbanken kommer att göra framöver kvarstår. Ökad osäkerhet kring detta i kombination med övriga ekonomiska oklarheter kan mycket väl dämpa börsutvecklingen i Europa 2006. Attraktiv värdering utgör ändå ett viktigt skydd mot kraftiga kursfall. Liksom i övriga världen kommer bolagen att öka utdelningarna. Förhoppningsvis genomförs även flera nödvändiga omstruktureringar i ineffektiva bolag under 2006, i annat fall blir utvecklingen troligen svag på de Europeiska börserna.



Sverige: Starkt Asien positivt för börsen

Börsuppgången har drivits på av utvecklingen i Ericsson, Astrazeneca, Nordea och flera tunga verkstadsbolag. Ericsson steg exempelvis närmare 30 procent under 2005. Ändå är värderingen lägre än den varit på mycket länge och detsamma gäller flera andra stora viktiga börsbolag. Detta talar för fortsatt positiv utveckling, om än i lugnare tempo. Precis som i Euroland så är en viktig fråga vad Riksbanken kommer att göra framöver. Men det absolut viktigaste för resultatutvecklingen i de tunga svenska bolagen är den konjunkturella utvecklingen på den mycket viktiga amerikanska marknaden. Utvecklingen i Asien är också intressant. Bedömningen är att dessa viktiga exportmarknader fortsätter att hålla bra tempo, vilket talar för de svenska börsbolagen ännu en tid. Flera stora uppköp av bolag lär också bidra till börsutvecklingen 2006.

Japan: Goda utsikter

Lovorden haglar över utvecklingen i Japan, vilket resulterat i ett rally av sällan skådat slag. Den positiva resultatutvecklingen i bolagen fortsätter, liksom det omfattande reformeringsarbetet. Industriproduktionen har nu ökat flera månader i rad. Banksektorn som nyligen var helt utdömd har definitivt återhämtat sig. Vän av ordning frågar sig om det inte finns några orosmoln alls. Men visst finns det sådana. Den stora risken, i denna nästan religiösa stämning som råder, är att förhoppningarna skruvas upp för högt. En stor del av världens globala fondförvaltare har redan placerat ett betydande kapital på den japanska börsen. Besvikelser när det gäller resultatutveckling kan resultera i stora omplaceringar med kursfall till följd, så risken i denna marknad är inte helt oväsentlig. Men som sagt, utsikterna är fortsatt lovande och förutsättningarna är bättre än de varit på många år.

Asien: Börserna gynnas av IT-bolagen

Ett ökat intresse för teknologibolag gynnar de asiatiska börserna där flera stora IT-bolag har sin hemvist. Särskilt märkbart är detta i Korea och Taiwan. Dessutom har det kommit flera indikationer på att den starka ekonomiska utvecklingen i Kina fortsätter. Bedömningen är att utvecklingen fortsätter i minst två år till. Däremot bör man vara fortsatt försiktig med placeringar i kinesiska bolag. Det är lätt att glömma att Kina fortfarande är en diktatur, vilket medför en betydande politisk risk där förutsättningarna snabbt kan förändras. Den sydkoreanska börsen som hör till en av de bästa under det senaste året är fortfarande en av de lägst värderade börserna i hela regionen. Fortsatt stark världskonjunktur i kombination med låg värdering och ökat intresse för tillväxtbolag talar för regionen som helhet.

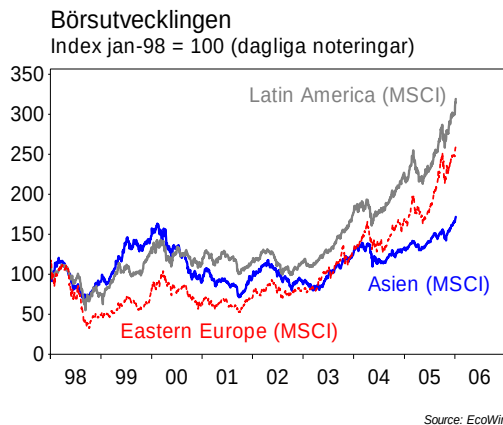
Tillväxtmarknader: Fortsatt stort intresse

Utvecklingen i Latinamerika ser ut att kunna ge mera. I de två största länderna Brasilien och Mexiko ser det fortsatt ljus ut tack vare höga råvarupriser och den starka amerikanska ekonomin. Detsamma gäller Östeuropa men risken på dessa marknader är också mycket hög. Under det närmaste året hålls val i flera av de större tillväxtländerna, Mexiko, Brasilien, Ungern med flera, vilket också kan bidra till ökad osäkerhet på kort sikt. På lite längre sikt ser däremot dessa marknader helt klart ut att ha mer att ge.

Fortsatt stark global konjunktur i kombination med låg värdering och ett ökat intresse för tillväxtbolag talar för tillväxtmarknaderna. Skulle räntorna i Europa och USA, mot förmodan, börja stiga kraftigt, då blir där-



emot utsikterna för tillväxtmarknaderna inte alls lika positiva.



Varningsklockor för svagare börs

När är då detta börsrally över och vilka varningssignaler bör man hålla utkik efter? Skulle räntorna av någon anledning rusa i höjden bör man naturligtvis vara försiktig. Märkliga företagsförvärv är också en varningsklocka. Det kan exempelvis ske genom att bolag gör stora och dyra förvärv i andra branscher än sin egen. Sannolikt har bolagets egna aktier då blivit för högt värderade. Det finns även risk för ökad turbulens på marknaderna om Kina väljer att lägga om sin valutareserv, som idag till stor del är placerad i amerikanska räntebärande placeringar. Dessutom hålls val i många stora tillväxtländer vilket kan öka osäkerheten på kort sikt, men i övrigt ser det fortfarande ljus ut på tillväxtmarknaderna.

Aktiemarknadsprognoser (i lokal valuta)

12 mån sikt från 12 jan

USA	8-12%
EMU	5-8%
Sverige	7-9%
Japan	9-13%
Asien	9-13%
Latinamerika	9-12%
Östeuropa	8-11%
Globalt	7-11%

Om Länsförsäkringars konjunkturprognos

Konjunkturprognosen innehåller Länsförsäkringars syn på konjunkturen och de finansiella marknaderna. Rapporten görs av Länsförsäkringar Kapitalförvaltning. Nästa konjunkturrapport publiceras i augusti. Stoppdatum för denna prognos var den 12 januari 2006.

Kontaktpersoner:

Marie Giertz
Chefekonomen
marie.giertz@lansforsakringar.se
Tfn 08-588 419 68, 073-96 419 68

Claes Ahrel
Aktiestrateg
claes.ahrel@lansforsakringar.se
Tfn 08-588 419 84, 073-96 419 84

