Konjunktur & Marknad

Länsförsäkringar Kapitalförvaltning

28 augusti 2006

Länsförsäkringars Konjunkturprognos 2006:3

Svensk tillväxt i topp

- I USA är konjunktur- och räntetoppen nådd men tillväxten planar ut på relativt hög nivå. I Europa har tillväxten tagit fart och centralbanken har mer av räntehöjningar framför sig.
- Svensk ekonomi har lagt in en extra växel. Tillväxten väntas bli knappt 5 procent i år. Jobbtillväxten är blygsam men uppåtgående.
- Högre inflation och starkare efterfrågan banar väg för fortsatta Riksbankshöjningar. Dessutom lovas finanspolitiska stimulansåtgärder, vilket ytterligare talar för räntehöjningar.
- Knappt en månad kvar till valet har Alliansen ett litet övertag. Den sittande regeringen borde dock rimligen gynnas när svensk tillväxt går starkt, räkna därför med ett jämt lopp in i det sista.
- Kronan har stärkts hittills i år. Vi räknar med fortsatt starkare krona.
- Aktiemarknaderna har potential att stiga. Värderingen är rimlig, företagens balansräkningar goda och kassorna välfyllda. Oro för konjunktur, räntor och allmän politisk oro kan kortsiktigt dämpa riskaptiten.

Innehåll

Sammanfattning 2
USA lämnar över stafettpinnen 4
Svensk tillväxt i topp 9
Ekonomin styr valet 11
Sverige och Europa höjer räntan 14
Kronan har mer att ge 16
Flykt till defensiva branscher 17

BNP-PROGNOSER,%

	2005	2006	2007
USA	3,2	3,4	3,0
Japan	2,6	2,7	2,3
EMU	1,4	2,4	2,1
Storbritannien	1,9	2,7	2,5
Sverige	2,7	4,8	3,3
Global	4,3	4,5	4,1

INFLATIONSPROGNOSER,%

	2005	2006	2007
KPI	0,5	1,7	2,3
UND1X	0,8	1,4	1,6

RÄNTE-& VALUTAPROGNOSER,%

	25 aug	12 mån
Fed funds (styrränta USA)	5,25	5,25
Refi rate(styrränta EMU)	3,00	3,75
Reporänta (styrränta Sv)	2,25	3,75
10 år USA	4,78	5,00
10 år Tyskland	3,81	4,30
10 år Sverige	3,75	4,40
Spread Sv–Ty	-0,06	0,10
EUR/USD	1,28	1,35
EUR/SEK	9,21	9,10
USD/SEK	7,21	6,75
TCW	126,4	123,3

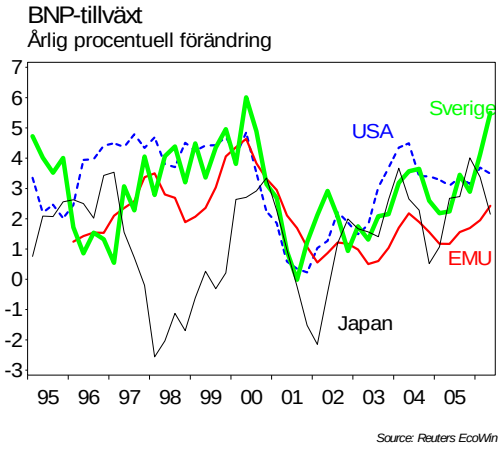
AKTIEMARKNADSPROGNOSER,%

12 månaders sikt från 25 augusti, lokal valuta

USA	12-16
EMU	9-14
Sverige	9-14
Japan	11-16
Asien	11-16
Latinamerika	10-16
Östeuropa	10-15
Global	11-16

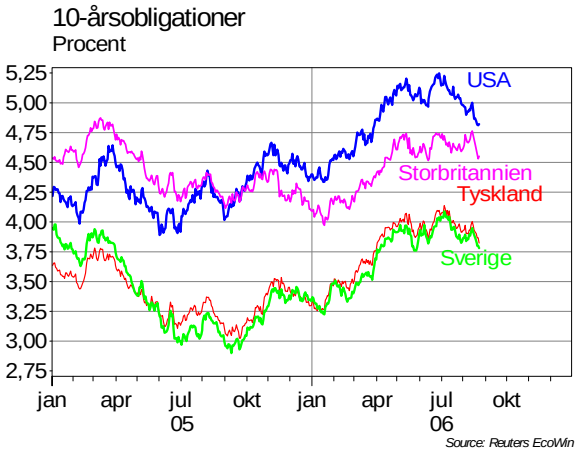
Sammanfattning

Under sommaren har konjunkturbilden varit något splittrad. De svaghetstecken som syntes under våren i amerikansk ekonomi har fortsatt under sommaren. Samtidigt har centralbanken i USA valt att ta paus från fler räntehöjningar. I Europa har snarare tillväxten överraskat på uppsidan och centralbankerna har fortsatt höja räntorna. I Sverige var tillväxten 5,5 procent under andra kvartalet. En så hög tillväxttakt får vi gå tillbaka till första kvartalet 2000 för att se. Upprevideradе BNP-siffror för tidigare kvartal gör att vi nu landar på en BNP-tillväxt på närmare 5 procent för helåret. I övrigt har vi gjort små justeringar till vår tidigare BNP-prognos. Vi räknar med starkare tillväxt i Europa och i Japan samtidigt som amerikansk tillväxt planar ut på en relativt hög nivå. Det gör att vi får se fortsatt stark global tillväxt de närmaste åren.



Svagt stigande långräntor

I vårt förra konjunkturbrev (7 juni) skrev vi att inflationsoron inte skulle överdrivas och att långränteuppgången borde vara modest. Den kraftiga ränteuppgång som vi såg fram till maj har också kommit av sig. Långräntorna har snarare fallit tillbaka under sommaren. Visserligen har inflationen gjort sig påmind men fortfarande är det underliggande inflationstrycket relativt återhållsamt. Möjligtvis har bilden förändrats något, framför allt i USA, där arbetskraftskostnader har reviderats upp. Det gör att bilden inte är riktigt lika ljus nu som vi såg den för drygt 2 månader sedan. Även i Sverige har inflationen börjat ta fart och ligger en bit över Riksbankens prognosbana. Å andra sidan är produktivitetstillväxten urstark, vilket gör att det underliggande inflationstrycket i svensk ekonomi fortsätter att vara relativt dämpat. Vi bedömer även att centralbankernas ränteåtstramning kommer att hålla tillbaka inflationen och att långräntorna väntas stiga lite grand från dagens nivåer. Till detta kommer att globaliseringseffekterna bedöms fortsätta, vilket betyder ökad konkurrens och fortsatt prispress. Med andra ord väntar vi oss högre tillväxt till en lägre inflation och räntenivå jämfört med historien.



Räntehöjningar i Europa och Sverige

I USA har centralbanken tagit en paus med räntehöjningarna. Sannolikt har vi fått se den sista höjningen även om dörren har lämnats öppen för en ytterligare höjning. Det är dock för tidigt att tro på en räntesänkning redan om ett år.

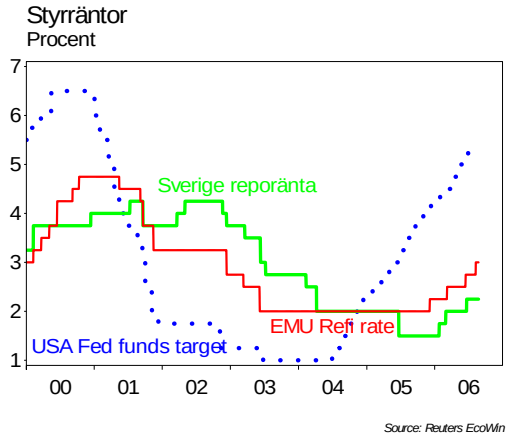
ECB, centralbanken i EMU, har fortsatt att höja räntan till 3 procent och har tydligt indikerat att fler höjningar är att vänta. Räkna med att räntan ligger på 3,75 procent om ett år.

I Storbritannien har tillväxten ånyo tagit fart och centralbanken har blivit oroad över de snabbt stigande huspriserna och en viss acceleration i inflationen. Det har gjort att Bank of England har höjt räntan under sommaren. Sannolikt kan en ytterligare räntehöjning till 5 procent vara motiverad mot bakgrund av det starkare efterfrågeläget.

I Japan har tillväxten överraskat något svagt under senare delen av våren men tillväxten är ändå på rätt väg. Centralbanken har också höjt räntan under sommaren och sannolikt kommer fler höjningar framöver. Å andra sidan är inflationen fortfarande mycket låg, varför centralbanken sannolikt kommer att gå varsamt fram med ytterligare räntehöjningar.

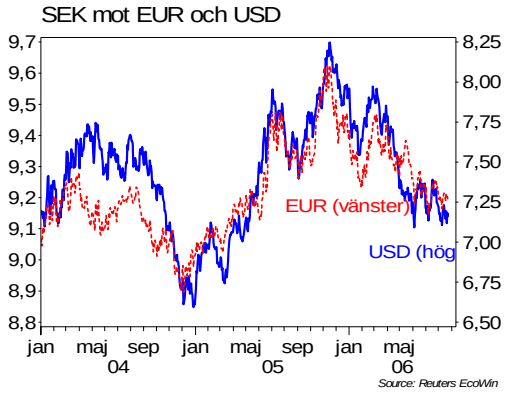
Riksbanken höjde räntan till 2,25 procent i juni och signalerade samtidigt att fler räntehöjningar är på gång och att de kan ske i snabbare takt än väntat. Det gör att

Riksbanken sannolikt går snabbt fram och höjer räntan med 25 räntepunkter på mötena framöver. Vi räknar med att reporäntan ligger på 3,00-3,25 procent till årsskiftet och att reporäntan om ett år ligger på 3,75 procent.



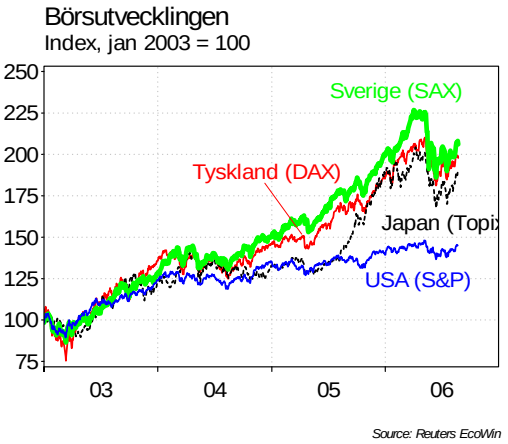
Räntespel bakom kronförstärkning

Vi fortsätter att tro på en starkare krona, både mot dollar och mot euro. En relativt aggressiv Riksbank kommer att betyda att räntegapet till EMU successivt sluts. Dessutom väntas räntegapet mellan amerikanska räntor och europeiska räntor att minska, vilket gynnar euro och kronor framför dollar.



Återhämtning på börsen att vänta

Vår bedömning om aktiemarknadernas potential i juni-rapporten kvarstår. Utvecklingen under sommaren har gått i rätt riktning och mycket av fallet från maj och början av juni har återhämtats. Visserligen kan en viss osäkerhet bestå på kort sikt men vi anser att börserna har mer att ge. Värderingen ser rimlig ut, bolagen har goda balansräkningar och stora kassor. Dessutom har behovet av fler räntehöjningar i USA minskat, vilket gynnar aktiemarknaderna. Företagens låga belånings-grad gör att man klarar ett högre ränteläge framöver. Konflikten i Mellanöstern, terrordåd, osäkerhet kring amerikansk konjunktur, investeringsfallet från år 2000 i minne kan dock fortsätta att hålla tillbaka placerares riskaptit. På ett års sikt ser vi dock bra avkastning på de flesta aktiemarknder.



Vad kan skymma utsikten?

Vi ser med tillförsikt på framtiden. Å andra sidan finns det alltid orosmoln. Riskaptiten kan bli väsentligt lägre än vi väntat oss av flera orsaker. Förnyade stridigheter i Mellanöstern kan sannolikt skapa ny osäkerhet. Iran-konflikten är ett annat orosmoment. Konjunkturmässigt så kan avmattningen i USA, som vi ser tecken på nu, bli djupare än vi räknat med. Tar inflationen fart kommer ökad oro på räntemarknaden att stoppa en positiv utveckling på aktiemarknaden.

Global konjunktur

USA lämnar över stafettpinnen

Efter turbulensen på aktiemarknaderna i maj har läget stabiliserats. Vi konstaterade redan i vår förra konjunkturrapport att inflationsoron i USA var överdriven. Ekonomin har också visat tecken på avmattning i USA under sommaren men vi ser ingen anledning att revidera vår USA-prognos. Tillväxten i USA väntas plana ut på en relativt hög nivå.

Konflikten i Mellanöstern skapar naturligtvis en viss nervositet på marknaderna. Det finns även en risk att det höga oljepriset till slut får konsekvenser både på efterfrågan och/eller på andra varupriser. Hittills har dock ekonomin klarat av ett högre oljepris.

Samtidigt som den amerikanska ekonomin ser ut att ha passerat konjunkturtoppen har Japan och Europa istället tagit över stafettpinnen. Tillväxten har överraskat positivt i Europa. I Japan var BNP-tillväxten visserligen något svagare än väntat andra kvartalet men fortfarande står Japan på stabilare grund.

Vi räknar med global tillväxt på 4,5 procent 2006 och 4,1 procent 2007.

USA står i ett vägskäl

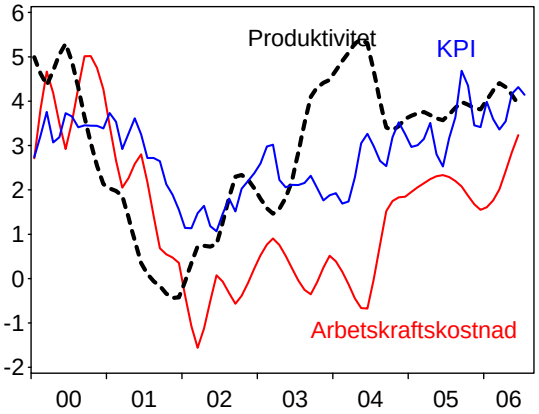
Den osäkerhet som har präglat de finansiella marknaderna under våren har till stor del att göra med utsikterna för den amerikanska ekonomin. Är det risk för en bestående högre inflation och därmed fler räntehöjningar från den amerikanska centralbanken? Eller finns det en risk att amerikansk ekonomi tappar så pass mycket fart att bolagen får svårt att leva upp till sina vinstförväntningar?

Efter Fed-chefen Ben Bernankes tal den 19 juli drog marknaderna dock en lättnadens suck. Börserna steg, räntorna föll och dollarn försvagades. Centralbanken lämnade också räntan oförändrad på 5,25 procent på mötet den 8 augusti efter att ha höjt räntan 17 gånger i rad från och med mitten av 2004 då räntan bottnade på 1,00 procent.

Tillväxten i USA har varit mycket stark och ekonomin har vuxit på bred front. Arbetsmarknaden är stark och har skapat knappt 1 miljon nya jobb hittills i år. Inflationen har också gjort sig påmind. Inflationen var 4,1 procent i juli och även rensat för de höga energipriserna har inflationen stigit till 2,7 procent i juli. Det är sannolikt de högre oljepriserna som har börjat slå igenom en del även på andra varugrupper men även hyreshöjningar har bidragit till inflationsuppgången. Något mer bekymmersamt är att även arbetskraftskostnaderna har stigit enligt reviderad statistik. Det gör att den tidigare så gynnsamma bilden av hög tillväxt till låg kostnad inte är riktigt lika attraktiv idag. Det finns med andra ord risk för ett något högre underliggande inflationstryck än vad vi räknade med senast.

Å andra sidan har den ekonomiska aktiviteten dämpats under andra kvartalet i linje med våra förväntning-

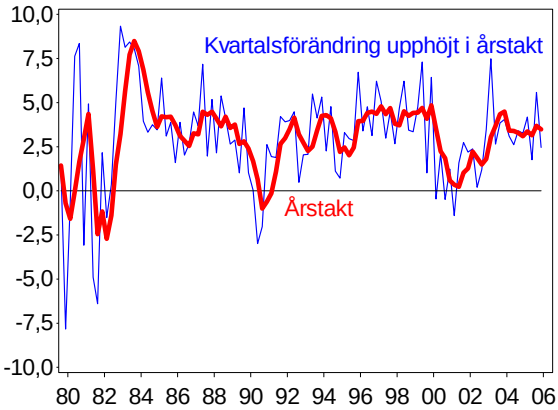
USA: Arbetskraftskostnader och produktivitet
Årlig procentuell förändring



Source: Reuters EcoWin

ar, vilket också har varit i fokus på marknaden. Tillväxten det andra kvartalet föll tillbaka från 5,6 procent första kvartalet till 2,5 procent andra kvartalet.[1]

USA: BNP-tillväxt



Source: Reuters EcoWin

Centralbankens räntehöjningar har börjat ge effekt på efterfrågan. Tydligast syns det i en försvagning på husmarknaden, där försäljningssiffrorna börjar gå ner.

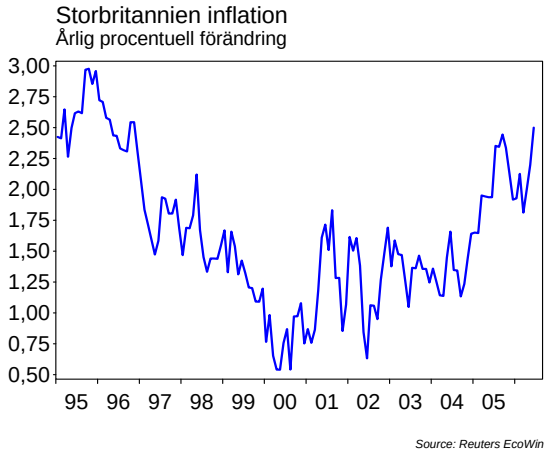
[1] Enligt amerikansk redovisning så avser tillväxtsiffran förändringen mellan kvartalen uppräknat i årstakt. Enligt europeisk redovisning är årstakten jämförelsen mellan kvartalet i år med samma kvartal föregående år (se diagram)

Å andra sidan ser vi det som positivt att husmarknaden kyls av något då detta har varit en av de största riskerna i USA att huspriserna och lånebördan har eskalerat till orimliga nivåer. Vår bedömning är att den amerikanska ekonomin nu växer i balans och att ytterligare ränteåtstramning inte är nödvändig.

Brittisk ekonomi har fått nytändning

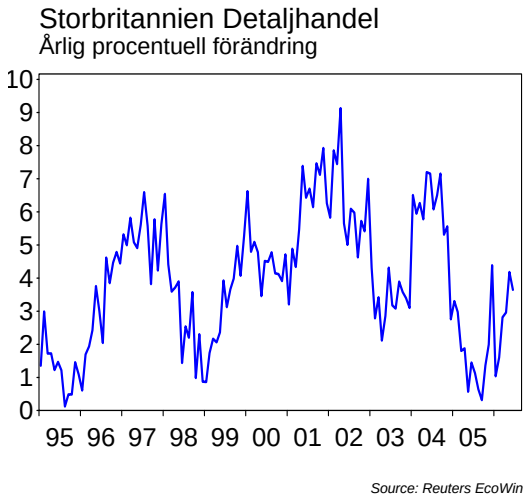
Tillväxten andra kvartalet i Storbritannien var den högsta på två år och högre än marknaden hade väntat sig. Andra kvartalet steg tillväxten med 0,8 procent mellan kvartalen och 2,6 procent jämfört med andra kvartalet i fjol. Det är framför allt tjänstesektorn som bidrar starkt till den höga ekonomiska aktiviteten. De flesta indikatorer tyder på att aktiviteten i brittisk ekonomi fortsätter starkt.

För två sedan syntes oroväckande överhettningstendenser. Bank of England höjde räntan och aktiviteten dämpades. Inflationen har också varit under kontroll. Räntan kunde sänkas igen och så sent som för ett halvår sedan var marknaden inställd på fortsatta räntesänkningar. Den senaste tiden har allt starkare konjunkturdata rapporterats och inflationen har gjort sig påmind. Det har fått Bank of England att efter drygt ett års oförändrad ränta höja räntan från 4,5 till 4,75 procent i början av augusti.



Den ekonomiska aktiviteten har snabbt tagit fart trots att räntan har legat kvar på 4,5 procent. Uppenbarligen har ekonomin växt i balans då inga ytterligare stimulansåtgärder har krävts för att få gång aktiviteten igen. Husmarknaden har återhämtat sig, detaljhandelsförsäljningen har ökat och även exportindustrin har gått bättre än på länge mot bakgrund av ett allt starkare globalt efterfrågeläge.

Detaljhandeln ökade försäljningen i årstakt med knappt 4 procent. Stark försäljning av bland annat platta TV-skärmar under fotbolls-VM bidrog till ökningen. Även huspriserna stiger igen. Prisökningarna har samtidigt motverkas av ökad arbetslöshet och låga lönekostnader. Sålunda har inte inflationsrisken varit överhängande.



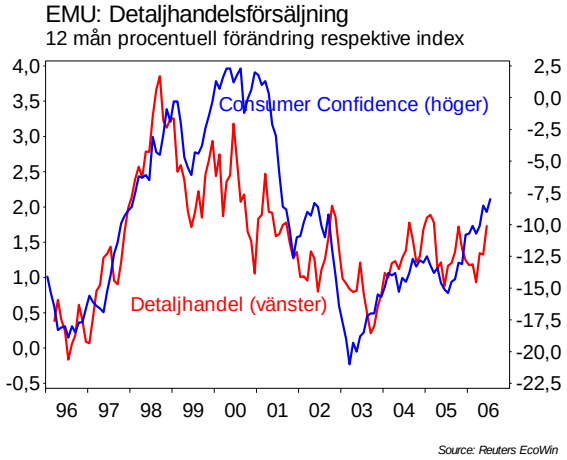
Sannolikheten att det kommer en ytterligare räntehöjning under året har ökat till följd av de starkare konjunktursignalerna. Med en inflation överstigande centralbankens mål och med ett starkare efterfrågeläge än väntat har definitivt en höjning av styrräntan krupit närmare.

EMU växlar upp

Stafettpinnen har lämnats över till Europa från USA. Visserligen väntas tillväxten vara fortsatt relativt hög i USA men i EMU-området har en högre växel lagts in. Både i Tyskland, Frankrike och Italien ser läget betydligt ljusare ut. Det är inte heller enbart exportindustrin som går bra utan även den inhemska ekonomin har tagit fart. Sysselsättningen har ökat, vilket har förbättrat konsumtionen. Hushållen har blivit allt mer förtroendefulla för framtiden.

Vi räknar med att tillväxten fortsätter starkt under året och in på nästa år. Även om den amerikanska ekonomin mattas av något är fortfarande det globala efterfrågeläget starkt. Företagen i EMU-området har också förbättrat sina balansräkningar och gör goda vinster. Visserligen kan en starkare euro försvaga konkurrenskraften men vi räknar med att investeringstillväxten ändå kommer att vara hyfsat god de kommande åren. Företagen andas också optimism. Industribarometrar vittnar om att den ekonomiska aktiviteten fortsätter att vara hög. Den senaste barometern visade dock lite mer av försiktighet, sannolikt baserat på en starkare euro, svagare amerikansk efterfrågan samt en momshöjning i

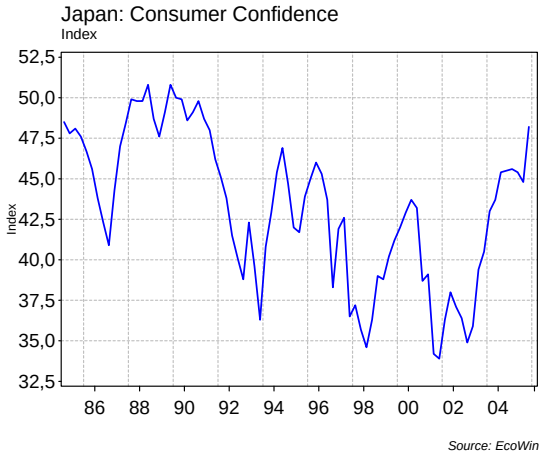
Tyskland år 2007, som sannolikt dämpar konsumtionen något.



De starka konjunkturindikatorerna och att inflationen ser ut att överskrida målet, om under men nära 2 procent i år, har fått centralbanken, ECB, att börja höja räntan. ECB har höjt räntan relativt aggressivt från 2 till 3 procent sedan början av december i fjol.

Japan på rätt väg

Japans ekonomi är på bättringsvägen efter år av svag tillväxt. En viktig orsak till att Japan har tillfrisknat är att företagen har kommit på fötter. Företagen har rationaliserat och förändrat management. Transparensen har ökat och företagen har öppnat för internationellt ledar-



skap och ägande. Företagen har också i linje med omvärlden generellt förbättrat balansräkningarna och genererar idag rekordvinster. Det har borgat för en god utveckling på börsen. Effektivisering i kombination med en mycket stark efterfrågan från omvärlden, inte minst Kina, har gynnat den japanska exportindustrin. Det senaste året har även den inhemska efterfrågan förbättrats.

Företagen är enligt industribarometern Tankan mycket förtroendefulla inför framtiden. Produktionen är hög och orderingången väntas vara fortsatt stark. Barometern ligger nu på den högsta nivån sedan början av 90-talet.

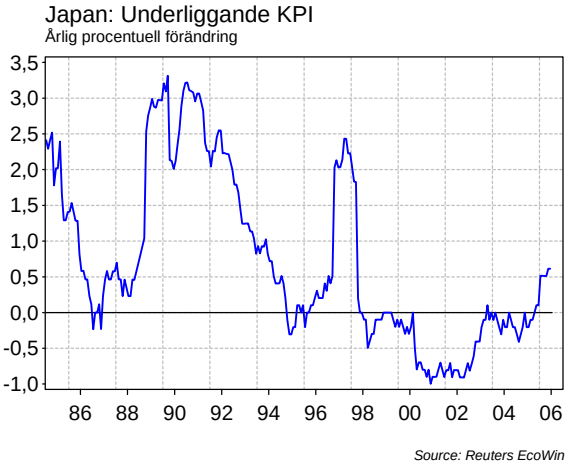
Ett stort orosmoln i Japan har varit den hårt drabbade banksektorn, som under 15 års tid har dragits med en stor andel dåliga lån. Detta har bidragit till en mycket stram kreditgivning, vilket har hämmat tillväxtmöjligheterna i ekonomin. I takt med att de dåliga lånen successivt har rensats ut har också bankerna återigen börjat öka kreditgivningen. De sundare balansräkningarna i kombination med en begynnande kredittillväxt borgar för en uthållig tillväxt.

Deflationsspöket på väg bort

Det som har tyngt den japanska ekonomin är den svaga efterfrågan som har lett till en mer eller mindre permanent deflationstakt. Den starkare efterfrågan kan dock nu även skönjas i svagt stigande priser, vilket kan vara beviset på att den långa perioden av fallande priser nu är över.

Något som ytterligare bekräftar denna bild är att hushållen har blivit allt mer optimistiska om framtiden. Consumer confidence har inte varit så här starkt sedan början av 90-talet. Arbetslösheten är visserligen fortfarande hög ur ett historiskt perspektiv men betydligt lägre än toppnivåerna för knappt två år sedan. Dessutom har detaljhandelskonsumtionen ökat.

I och med att den japanska ekonomin har varit svag



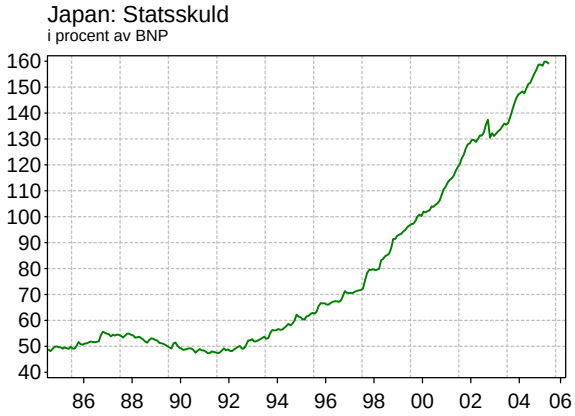
och deflation har rått så har den japanska centralbanken bedrivit en mycket expansiv penningpolitik. Räntan har legat på 0 procent i många år. Centralbanken höjde räntan i sommar med 25 räntepunkter. Sannolikt kom-

mer räntehöjningar att fortsätta men Centralbanken kommer gå varsamt fram då den ekonomiska återhämtningen fortfarande står på bräcklig grund samtidigt som finanspolitiken måste stramas åt.

Ny premiärminister i höst

En framgångsfaktor för den japanska ekonomin är också den politiska stabilitet som idag råder. Premiärminister Koizumi har starkt stöd för sin reformvänliga politik. Visserligen går reformarbetet långsamt framåt men riktningen är god. Risken finns att det blir instabilt när Koizumi avgår i höst och ny premiärminister skall röstas fram.

Dessutom ska vi komma ihåg att Japan fortfarande har ett gigantiskt budgetunderskott och en mycket hög statsskuld, cirka 160 procent av BNP. Det innebär att finanspolitiken måste bli mer restriktiv, vilket kan hämma den redan låga konsumtionsbenägenheten. Dessutom är det viktigt att inte räntorna stiger dramatiskt, vilket i så fall skulle innebära kraftigt höjda räntekostnader för staten.



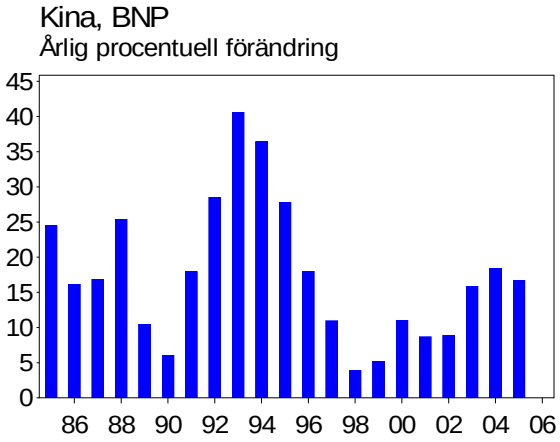
Source: EcoWin

Summa summarum är bilden av Japan betydligt mer positiv och det finns mycket som tyder på att Japan är på rätt väg. Framfarten i Kina gynnar också den japanska industrin.

Fortsatt snurr på tillväxtmarknaderna

I Asien tuffar ekonomierna i Indien och Kina på som aldrig förr och den snabba tillväxten har skapat oro för ökat inflationstryck i Indien. I Thailand står ekonomin vid ett vägskäl men det är ännu för tidigt att säga att en konjunkturnedgång har påbörjats.

Ekonomin fortsätter att växa kraftigt i Kina. Expansionen är resultatet av tunga investeringar i produktionskapacitet de senaste åren. Det finns ännu inga tecken på att den utvecklingen är på väg att bromsa in. Investeringarna i produktionskapacitet ökade i juni med cirka 31 procent från året tidigare. Däremot så finns det alltid en risk att så kraftiga ökningar skapar överkapacitet, men dessa tendenser har hittills motverkats av att den privata konsumtionen fortsätter att stiga och av att exporten går starkt. I maj steg detaljhandeln med 14 procent vilket var den högsta noteringen på 12 månader. Den höga takten i ekonomin har istället fått den kinesiska centralbanken att dra i bromsen. Styrräntan höjdes från 5,59 procent till 5,85 procent i sommar. Några tecken på att inflationen skulle öka dramatiskt har ännu inte visat sig Kina. I juni var inflationstakten 1,5 procent. Tillväxttakten år 2006 förväntas landa strax under 10 procent och år 2007 på cirka 9 procent.

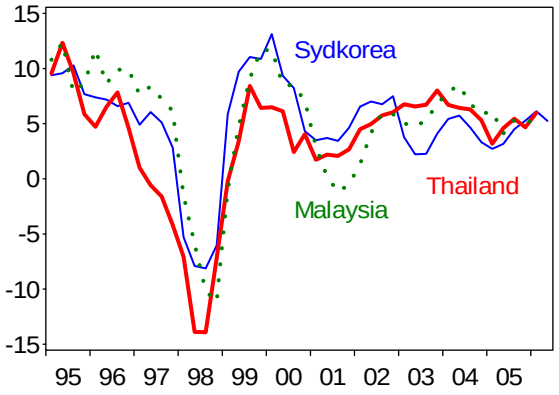


Source: Reuters EcoWin

Den starka ekonomiska aktiviteten i Indien har tillsammans med de höga bränslepriserna drivit upp inflationsförväntningarna. För att minska inflationstrycket så höjde den indiska centralbanken styrräntan med 25 punkter till 5,75 procent i början av juni. Det är sannolikt att fler höjningar kan bli nödvändiga framöver. Indiens stora budgetunderskott är också ett problem som inte ska underskattas. Om den inhemska efterfrågan och det höga oljepriset stiger ytterligare så innebär det att underskottet ökar. Även om terrordåden i Bombay som inträffade i början av juli inte direkt hade någon påverkan på den indiska ekonomin så kan det påverka hur utländska investerare bedömer säkerheten i Indien vilket kan innebära att de utländska investeringarna minskar i landet. Om det visar sig att terrordådet hade pakistanskt inflytande så kan det också bli en gnista som åter tänder konflikten mellan Pakistan och Indien. Förväntningarna på tillväxten i Indien är trots orosmolnen höga och tillväxten förmodas ligga strax över 7 procent de närmaste två åren.

I Thailand har vissa tecken på avmattning i ekonomin kunnat skönjas. Det är kombinationen av högre räntor, stigande oljepriser och en politisk kris som ligger bakom nedgången. Även om den privata konsumtionen steg något i juli så fortsatte indexet för privata investeringar att sjunka och i maj var den på den lägsta nivån sedan oktober 2002. Den politiska oron har spätt på utflödet av utländskt kapital från aktiemarknaden och även orsakat att offentliga och privata investeringsplaner har skjutits på framtiden. Trots att de politiska spänningarna har ökat den senaste månaden, efter att premiärministerns parti Thai Rak Thai anklagats för valfusk, så ser utsikterna för 2007 fortfarande positiva ut där tillväxten förväntas växa med 4,8 procent.

BNP-tillväxt i Asien
Årlig procentuell förändring



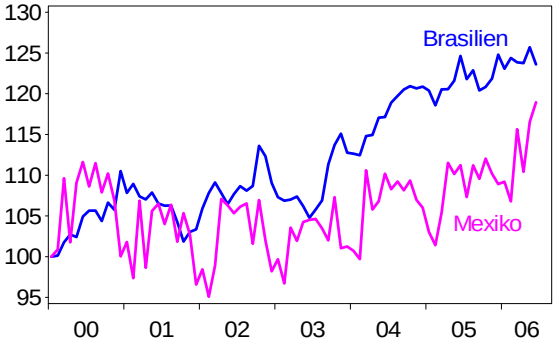
Source: Reuters EcoWin

Politisk instabilitet i Latinamerika

Den 2 juli hölls presidentvalet i Mexiko där den konservative kandidaten Felipe Calderón vann med minsta möjliga marginal över vänsterkandidaten Andrés Manuel Lópes Obrador (AMLO). Calderón har nu fram till december på sig att skapa en koalitionsregering. Därefter väntar tuffa utmaningar då det finns ett stort behov av att liberalisera energisektorn och av att minska oljans betydelse för Mexikos statsintäkter. Trots den politiska osäkerheten så väntas Mexikos BNP-tillväxt bli 4,1 procent 2006 och 3,4 procent för 2007.

Favoriten i Brasiliens presidentval är den sittande President Lula da Silva. Utmanaren är den nuvarande guvernören från Sao Paulo, Geraldo Alckmin. Alckmin är av många betraktad som medelklassens alternativ medan Lula är de fattigas val. Lula, som pressades hårt av en korruptionsskandal i förra året, har under den sittande mandatperioden lyckats med den svåra uppgiften att minska landets statsskuld kraftigt vilket har bidragit till att utsikterna för den brasilianska ekonomin idag ser ljusare än vad den har gjort på länge. Även om Lula vinner presidentvalet så är det troligt att hans parti kommer att förlora många platser i parlamentet, vilket kan komma att försvåra det påbörjade reformarbetet. Ekonomin i Brasilien går bra vilket bekräftades av första kvartalets BNP-siffra som visade att tillväxten låg på 3,4 procent. I Brasilien förs en expansiv penningpolitik där räntorna trendar nedåt, vilket sannolikt kommer att bidra positivt till tillväxten under resten av 2006 och 2007.

Industriproduktion i Latinamerika
Index, 2000=100



Source: Reuters EcoWin

BNP-prognoser

	2005	2006	2007
USA	3,2	3,4 (3,4)	3,0 (3,0)
Japan	2,6	2,7 (2,9)	2,3 (2,3)
EMU	1,4	2,4 (2,1)	2,1 (2,2)
Storbritannien	1,9	2,7 (2,4)	2,5 (2,5)
Sverige	2,7	4,8 (3,7)	3,3 (3,0)
Global	4,3	4,5 (4,4)	4,1 (4,1)

Siffror i parantes är från prognosen den 7 juni

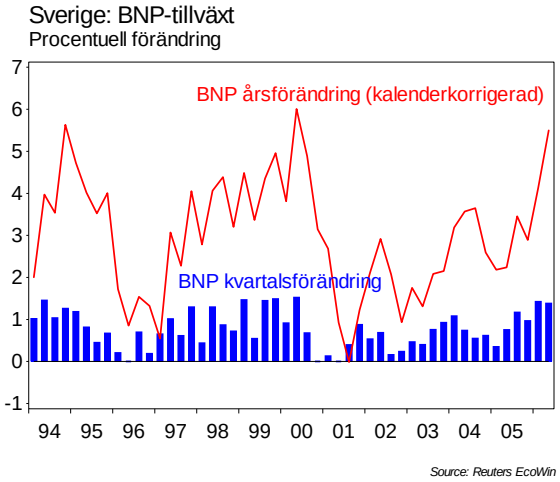
Sverige

Svensk tillväxt i topp

Svensk ekonomi växer på bred front. Mot bakgrund av upprevideradе siffror för tidigare kvartal i kombination med ett fortsatt starkt efterfrågeläge har vi justerat upp vår BNP-prognos kraftigt. Jämfört med förra året hamnar svensk BNP-tillväxt på knappt 5 procent i år för att mattas av något nästa år och landa på drygt 3 procent.

Rejält uppsving i svensk ekonomi

Enligt den första preliminära beräkningen för andra kvartalet i år växte BNP i Sverige med 1,4 procent jämfört med första kvartalet. Kalenderkorrigerat växte BNP med 5,5 procent jämfört med andra kvartalet förra året.

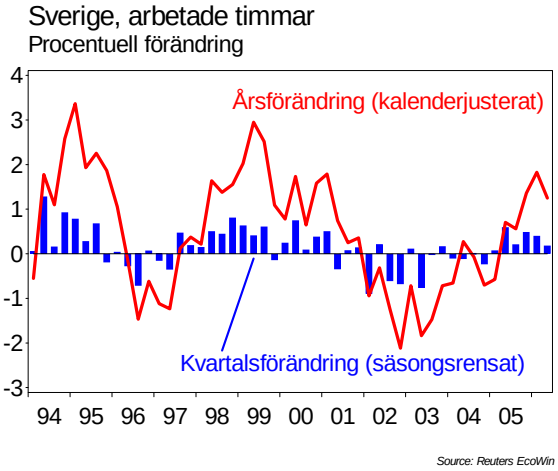


Dessutom rapporteras nu de närmast kvartalen ha varit starkare än vad som tidigare angivits. Det ser därmed ut som om konjunkturuppgången, som inleddes 2003, tog än mer rejäl fart från och med andra halvåret 2005. Den nya säsongskorrigerade banan för BNP-tillväxten motiverar en rejäl uppjustering av prognosen för helåret 2006.

Exporten, tog rygg på den internationella konjunkturuppgången år 2003, har fortsatt att växa i god takt. Förra årets starka utveckling av tjänsteexporten har fortsatt i år. Men den starka svenska BNP-tillväxten har inte enbart internationellt betingade orsaker. Även den inhemska efterfrågan har varit stark. Hushållskonsumtion som tidigare inte riktigt velat ta fart ser nu ut att ha utvecklats i god takt under den senaste tiden. Investeringarna, som till stor del bygger på företagens planer från februari, ser ut att ha fortsatt utvecklats i god takt.

Indikatorer för tredje kvartalet tyder på en fortsatt god utveckling både av exporten och av den inhemska efterfrågan. Efterfrågan i Euroland, dit cirka hälften av vår export går, ser ut att stärkas ytterligare enligt flera enkäter. Konjunkturinstitutets båda månadsenkäter, industribarometern och inköpsplaner för hushållen, steg i juli. Det finns få tecken på att tillväxttakten ska dämpas dramatiskt.

Arbetsmarknaden har senaste året förbättrats något. Den öppna arbetslösheten har fallit något och antalet sysselsatta har ökat. Ungefär hälften av minskningen av arbetslösheten beror på fler arbetsmarknadspolitiska åtgärder och nästan all sysselsättningsökning är av tillfällig karaktär. Antalet så kallade friårslediga har till exempel ökat. Ett bättre mått för att mäta utvecklingen på arbetsmarknaden är det totala antalet arbetade timmar i ekonomin. Utvecklingen av arbetade timmar har varit svag, till och med fallande, under 2000-talet. Trots att BNP-tillväxten började stiga 2003 så började antalet arbetade timmar att växa först förra året. Uppgången har varit modest jämfört med tidigare konjunkturuppgångar och i synnerhet med hänsyn till de relativt höga tillväxttalen de senaste kvartalen. Andra kvartalet i år ökade antalet arbetade timmar med 0,16 procent.



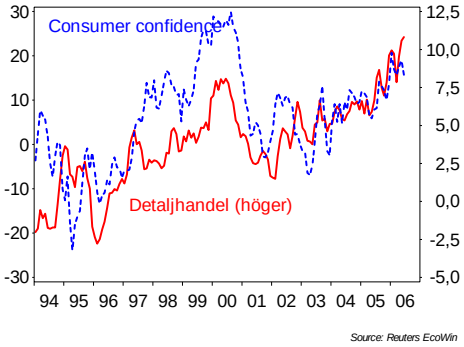
Den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden syns också i de relativt låga nominella löneökningarna. Men andra mått på hur mycket lediga resurser det finns i ekonomin, exempelvis industrins kapacitetsutnyttjande, ger en annan bild. Då är den ekonomiska situationen mer ansträngd.

Fortsatt konjunkturuppgång

Konjunkturuppgången kommer att fortsätta de närmaste kvartalen. Uppgången kommer att puffas på av ökande antal arbetade timmar. Det finns lite som hind-

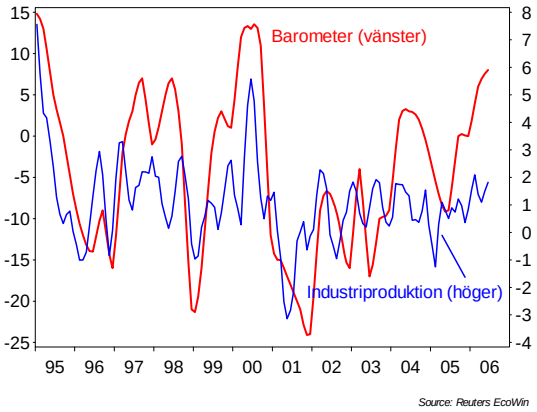
rar konsumtionen från att öka snabbare en tid till. De reala disponibla inkomsterna är goda, förmögenheterna växer och framtidsutsikterna på arbetsmarknaden ser allt ljusare ut. Fortsatt förbättring på arbetsmarknaden och en ökning av konsumtionstillväxten kan leda till en positiv spiral där dessa två hjälper varandra ytterligare.

Sverige: Consumer confidence + detaljhandel
Nettotal respektive Årlig procentuell förändring



Även om andra efterfrågekomponenter kanske redan har toppat så kommer de att fortsätta bidra positivt till tillväxten. Exporten förväntas fortsätta att öka i god takt då vår viktigaste exportmarknad, Euroland, har lagt in en högre växel. Förutsättningarna för investeringarna har inte förändrats nämnvärt på senare tid. Fortsatt stark efterfrågan i allmänhet, egna pengar i form av höga vinster och billig finansiering i form av låga räntor gäller fortfarande. Möjligtvis är behovet av investeringar, bland annat av bostäder, inte lika stort som tidigare. Investeringskvoterna ska därmed sannolikt inte upp till tidigare höga nivåer.

Industribarometer + industriproduktion
Nettotal respektive 12 mån procentuell förändring

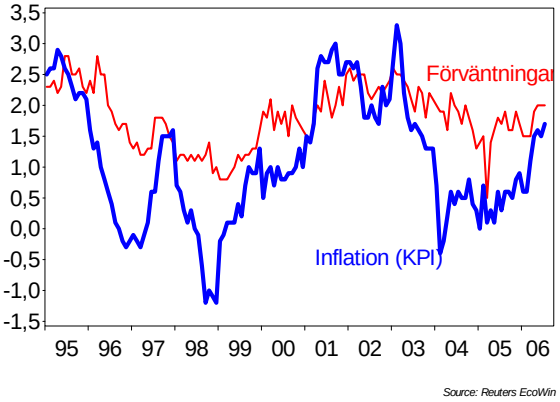


BNP-tillväxten väntas bli 4,8 procent i år och 3,3 procent nästa år.

Produktiviteten har nått toppen

Produktiviteten kommer att landa på mer normala nivåer framöver. Den exceptionella utvecklingen av produktiviteten har överraskat de flesta bedömare. Det har resulterat i att inflationen inte har tagit fart trots den starka utvecklingen av efterfrågan. Nu när efterfrågan fortsätter att stiga och produktivitetsökningarna blir mer moderata så kommer inflationen så sakteligen att stiga mot Riksbankens mål på två procent. På kort sikt kommer också de högre energipriserna att lyfta inflationsbanan något. Hur utvecklingen blir längre fram bestäms delvis av den stora lönerörelsen nästa år. Löneavtalen förväntas hamna på något högre nivåer än vid förra avtalet men skillnaden kanske inte blir så stor.

Inflationsförväntningar om 12 månader och fakt
12 mån procentuell förändring



Den underliggande inflationen väntas bli 1,4 i år och 1,6 nästa år.

Valet 2006

Ekonomin styr valet

Mindre än en månad före valet ser det ut som att Alliansen har kopplat greppet. Fastighetsskatten har fått stort utrymme i media och samarbetspartierna har pressats av dåliga opinionssiffror. En mätning visade att vänsterpartiet hotas av att åka ur riksdagen. Socialdemokraternas strategi har varit att trycka på att det går bra för Sverige – att ställa en ansvarsfull socialdemokratisk regering mot en borgerlig opposition som utlovar för mycket. De borgerliga partierna har däremot slagit hårt mot det faktum att så många personer står utanför arbetsmarknaden trots att det går bra för Sverige och att jobbtillväxten ska komma genom sänkta skatter och genom att underlätta för företagen att anställa. Läget i svensk ekonomi styr hur partierna agerar och vilket utrymme partierna har för att genomföra reformer. Partierna kan i sina valmanifest dra fördel av att svensk tillväxt för tillfället är mycket stark.

Valpaketen

Trots att det finns ett ovanligt stort utrymme för valfläsk var det ett återhållsamt valmanifest som socialdemokraterna presenterade den 18 augusti. I paketet framgick att cirka 25 miljarder kronor ska satsas under nästa mandatperiod, där taket i a-kassan ska höjas, maxtaxan för dagis och fritids sänkas och att det ska bli billigare för människor att gå till tandläkaren. Valmanifestet innehöll också skattesänkningar på 5,7 miljarder kronor, där den frysta fastighetsskatten beräknas kosta 5 miljarder kronor.

Vinnarna i det här paketet är framöverallt arbetslösa höginkomsttagare, barnfamiljer och äldre som utlovas 100 000 nya äldrebostäder.

Den borgerliga alliansen presenterade sitt valmanifest knappt en vecka senare än socialdemokraterna och hade satt skattesänkningar högst på agendan. Notan beräknas landa på sammanlagt 27 miljarder kronor och Alliansen accepterade då förslag från socialdemokraterna som motsvarade cirka 11 miljarder kronor. Där ingår bland annat satsningar på forskning, ökat bostadstillägg för pensionärer och fullföljande av infrastrukturprogrammet. Därutöver har man egna förslag som uppgår till cirka 16 miljarder kronor.

Skattesänkningar ska enligt alliansen bli i storleksordningen 45 miljarder kronor. I första steget ska inkomstskatterna sänkas med 37 miljarder kronor under 2007, vilket enligt alliansen är finansierat inom ramen för den gemensamma ekonomiska politiken. Resterande del, cirka 8 miljarder kronor, ska genomföras i ett andra steg men när det ska ske fick väljarna inte besked om.

Socialdemokraternas valmanifest

- **Arbetslösa:** Höjt tak för A-kassa till 7,5 basbelopp, motsvarande 200 kronor per dag.
- **Arbetsliv**: Lagstadgad rätt till heltid för deltidsanställda, från och med 1 juli 2007. Ökade reseavdrag på en krona per mil. Även kollektivresenärer ska gynnas, men hur är ännu oklart.
- **Barnomsorg:** Maxtaxan på dagis sänks med 300 kronor till 960 kronor. Avgiftsfri förskola tre timmar per dag för alla treåringar. Dagisavgiften för tredje barnet ska avskaffas och maxtaxan på fritids sänks från 840 till 500 kronor för första barnet. Kostnad 2 miljarder kronor.
- **Fastighetsskatten:** Ska vara kvar men ses över i en utredning av hela skattesystemet. Taxeringsvärdena fryses på 2005 års nivå till 2008.
- **Miljö**: Beroendet av oljan ska brytas till år 2020, vilket kräver en nationell samling kring omfattande utvecklingsprogram, en för investeringar och en för forskning. Farliga kemikalier ska försvinna. Kärnkraften ska successivt fasas ut, men med hänsyn till sysselsättning och välfärd och hur den kan ersättas med förnyelsebar energi.
- **Tandvård:** Gratis tandvård för alla upp till 24 år. En undersökning ska kosta högst 200 kronor. Ett högkostnadsskydd införs. Kostnader som överstiger 2 700 kronor subventioneras med 70 procent. För summor över 15 000 blir subventionen 90 procent. Förslaget beräknas kosta 8,5 miljarder kronor.
- **Utbildning:** 1 000 resurspersoner ska anställas i skolor med problem. Kunskaperna i matematik och svenska ska förbättras i en särskild satsning. Kvalificerade utbildningar på gymnasierna ska byggas ut. Stödet till religiösa friskolor ska dras in.
- **Ungdomar:** En kommunal hyresgaranti ska göra det enklare för ungdomar som saknar fast jobb att få eget hyreskontrakt. Anställningsskyddet för unga stärks.
- **Äldre:** 100 000 nya äldrebostäder ska byggas de närmaste tio åren. Mer personal i äldreomsorgen utlovas. Bostadstilläggen för pensionärer och förtidspensionärer höjs.

Under Almedalsveckan enades de borgerliga partierna om att fastighetsskatten ska avvecklas på sikt. Hur det ska finansieras i sin helhet har däremot inte klargjorts. Även om det är sagt att en utredning ska tillsättas direkt efter valet ser ut som att en del av skatten kommer

Alliansens valmanifest

- **Arbetslösa:** Ersättningen i A-kassan ska bevaras på 80 procent av den tidigare inkomsten de första 200 dagarna. Avgiften höjs och taket sänks till 680 kronor per dag i 100 dagar. Ersättningen sänks till 70 procent efter 200 dagar, efter 300 dagar till 320 kronor per dag.
- **Arbetsgivaravgiften:** Halveras för personer mellan 19 till 24 år, vilket uppges kosta cirka 4 miljarder kronor.
- **Fastighetsskatten:** Avskaffas. Taxeringsvärdena fryses på 2006 års nivå. Efter år 2007 är målet att fastighetsskatten ska ersättas med en låg kommunal avgift. Reavinstskatten vid försäljning av fastigheter höjs för att finansiera borttagandet av fastighetsskatten.
- **Förmögenhetsskatten:** Avskaffas. Skatten beräknas generera 4-5 miljarder kronor till staten idag.
- **Företag:** Beskattningen av fåmansbolag, de så kallade 3:12-reglerna ska reformeras ytterligare. Lättnader i form av uppskjuten reavinst och riskkapitalavdrag införs. Arbetsgivarnas sjuklöneansvar efter andra sjukveckan avskaffas.
- **Miljö:** 3,5 miljarder kronor satsas på miljön. I det ingår ett byta bil-bidrag på 10 000 kronor, ökad satsning på nya energikällor, energiforskning och energisparande.
- **Reseavdragen:** Höjs med två kronor till 20 kronor.
- **Sjukersättningen:** Behålls på dagens nivå, det vill säga 80 procent av inkomsten.
- **Övriga skatter:** Ett jobbavdrag införs för låg- och medelinkomsttagare. I ett första steg sänks inkomstskatterna med sammanlagt 37 miljarder kronor under år 2007. De borgerliga partierna är också överens om att sänka skatten med ytterligare 8 miljarder kronor när finanserna tillåter.
- **Tandvård:** Ett högkostnadsskydd för tandvård införs 1 juli 2007, behandlingar som kostar över 3 000 kronor ska subventioneras med 50 procent, över 15 000 kronor med 85 procent. En tandvårdscheck ska ges till alla på 300 kronor vartannat år.
- **Ungdomar:** En jobbgaranti för alla under 25 år efter 50 dagars arbetslöshet föreslås, en garanti som ska ersätta dagens kommunala ungdomsprogram och ungdomsgaranti. *Se även arbetsgivaravgiften.*
- **Äldre:** Antalet platser i särskilt boende för äldre ökas genom ett investeringsstöd. Äldre ska fritt kunna välja äldreboende och hemtjänst. En boendegaranti ska ge möjlighet att för den enskilde att efter en viss ålder själv avgöra när man vill flytta till ett äldreboende. Bostadstillägget för pensionärer höjs, vilket även kommer att gälla för förtidspensionärer.

finansieras av en kommunal avgift och av att reavinstbeskattningen på bostäder höjs.

Första steget i borttagande av skatten ska vara klart år 2008 men Alliansen kunde inte lova när skatten ska vara helt avvecklad.

I Alliansens paket är det låg- och medelinkomstagare som tjänar mest på skattesänkningarna. Ungdomar kan också ses som vinnare då sänkta arbetsgivaravgifter gör dem mer attraktiva på arbetsmarknaden.

Expansiv politik oavsett valutgång

Oavsett vilken regering det blir efter valet kommer finanspolitiken att vara fortsatt expansiv, även om partierna är beroende av statens finansiella läge. De faktiska utgifterna brukar i slutändan bli näst intill lika stora som taket och den marginal som fanns då taket beslutades har historiskt alltid utnyttjats.

Men alla förslag på åtgärder från respektive block blir troligtvis inte verklighet. Göran Person lämnade en tydlig brasklapp om att reformerna i valpaketet är underkastade hur statens finanser ser ut och att utrymmet för reformer under framförallt år 2007 är begränsat. Som opinionsläget ser ut idag kommer det krävas att både miljöpartiet och vänsterpartiet stödjer socialdemokraterna för att en vänstermajoritet ska uppnås. Vänsterpartiet och miljöpartiet har valt olika förhandlingslinjer när det gäller kravet på regeringsplatser. Till skillnad från miljöpartiet så har vänsterpartiet inte ställt något absolut krav på att få sitta med om det skulle bli röd majoritet efter valet. Istället kommer vänsterpartiet troligtvis kräva en ordentlig kompensation när det gäller den ekonomiska politiken. Vänsterpartiet vill satsa betydligt mer på den offentliga sektorn och utlovade 200 000 nya jobb i sitt valmanifest. Det är troligt att det är en fråga som de kan få gehör för vid en eventuell vänstermajoritet.

Alliansen klargjorde också i det så kallade Bankerydsdokumentet att man inte är beredd att genomföra reformer som inte är finansierade.

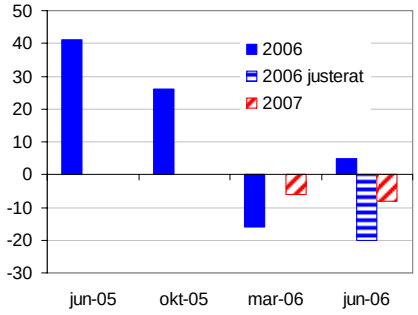
Gott utrymme i statsfinanserna

Att svensk ekonomi går starkt går det inte att ta miste på. I och med den starka tillväxten så har statens finanser också successivt stärkts. 2005 blev budgetöverskottet betydligt högre än vad regering och statliga myndigheter räknat med. Från ett prognostiserat underskott på cirka 50 miljarder kronor till ett överskott på 14 miljarder var kvittot i fjol. Mer skattintäkter, framför allt från bolagsvinster, var främsta anledningen till det bättre budgetutfallet. Även i år ser det ljust ut för statens finanser. Visserligen reviderade Riksgäldskontoret ned sin prognos från ett överskott i budgetsaldot till ett underskott.

Den stora skillnaden var dock en periodisering av utbetalda pensionsrätter i PPM. Borträknat för dessa 25 miljarder kronor är prognosen istället 20 miljarder i överskott, det vill säga 4 miljarder bättre än prognosen i mars. [2]

Blickar vi fram emot 2007 räknar Riksgäldskontoret med ett överskott på 8 miljarder kronor. Mot bakgrund av att tillväxten sedan Riksgälden gjorde sin prognos har överraskat på uppsidan finns det nog anledning att räkna med ytterligare revideringar i positiv riktning. Lånebehovets utfall under juni och juli har sammantaget dessutom blivit 7,7 miljarder kronor bättre än prognostiserat. Om Riksgäldens prognos för resterande år lämnas oförändrade innebär det med andra ord att budgetsaldot för året sannolikt kan bli positivt även medräknat utflödet från PPM.

Riksgäldens lånebehovsprognoser för 2006 och 2007, miljarder kronor



Marginalerna enligt Ekonomistyrningsverkets prognoser för statsbudgeten uppgår till drygt en respektive knappt två procent av utgiftstaken för 2006 och 2007 vilket är väsentligt högre än vad de har varit under de senaste åren. Marginalerna försämrades dock något jämfört med föregående prognos, främst på grund av förslag om ytterligare utgifter i vårpropositionen. De goda marginalerna till utgiftstaken 2006 och 2007 beror till största delen på lägre utgifter för sjukskrivningar och det förbättrade läget på arbetsmarknaden. Arbetsmarknadsutgifterna bedöms bli högre jämfört med föregående prognos på grund av de ökade utbildningsåtgärder som föreslogs i årets vårproposition.

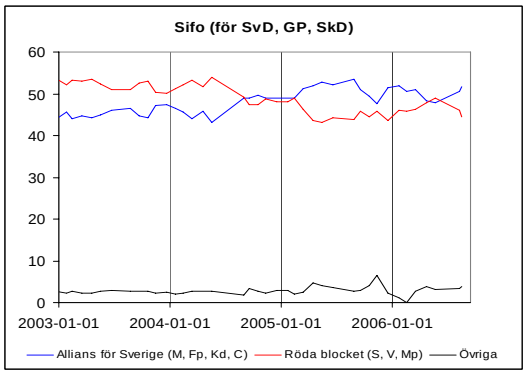
Offentliga sektorns sparande ska ligga på 2 procent av BNP i snitt under en konjunkturcykel. Det är dock mycket svårt att avgöra exakt hur stort reformutrymmet är.

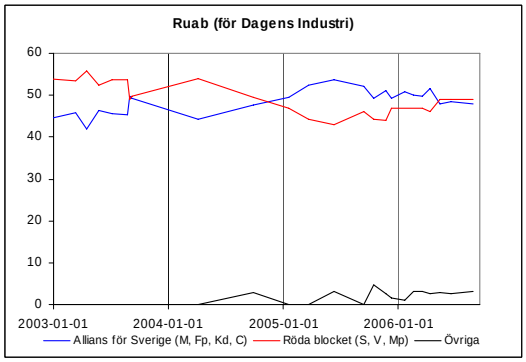
[2] Riksgälden gör prognoser på statens lånebehov, vilket enkelt kan beskrivas som budgetsaldot men med omvänt tecken.

Oviss utgång - tre veckor före valet

Opinionsläget har svängt fram och tillbaka under det senaste året. Alliansen uppvisade ett ordentligt försprång i opinionsundersökningarna under hela år 2005. Vid början av 2006 var skillnaden mellan blocken så stor att det såg ut som att valet redan var avgjort. Men under våren knaprade vänsterblocket gradvis in underläget och i början av sommaren var det praktiskt taget dött lopp mellan blocken. En förklaring kan vara att ekonomin i Sverige har rullat på för högvarv. Sittande majoriteter gynnas ofta av att ekonomin går bra. Trots det ser det ut som att det borgerliga blocket återtagit försprånget i de senaste undersökningarna från Demoskop, Sifo och Skop. I Temos mätning publicerad den 21 augusti 2006 uppgick vänsterpartiets röster endast till 3,6 procent. Om det står sig skulle det innebära att vänsterpartiet trillar ur riksdagen och att det i praktiken blir omöjligt att uppnå en vänstermajoritet. I Ruabs mätning som publicerades den 24 augusti var dock bilden en annan. Samarbetspartierna ledde i den med 49,1 procent mot 47,9 procent för alliansspartierna.

Samtidigt har andelen osäkra väljare ökat kraftigt. I senaste mätningarna från mitten av augusti från Sifo och Ruab var det 20 respektive 33 procent som ännu inte hade bestämt sig hur de ska rösta. Vid samma tidpunkt inför förra valet var motsvarande siffra hos Sifo endast 15 procent. Utfallet i valet är därför fortfarande väldigt ovisst.



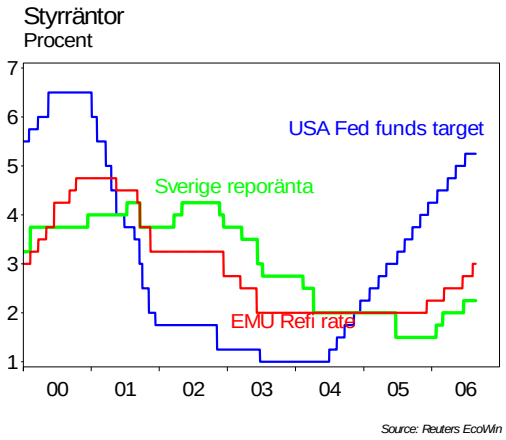


Räntemarknad

Sverige och Europa höjer räntan

I USA har centralbanken tagit en paus i räntehöjningarna. I EMU, Storbritannien, Sverige och i Japan har däremot centralbankerna höjt räntorna och indikerat att fler är på väg. Vi räknar med att Fed är klar med höjningarna för denna cykel även om dörren inte är helt stängd för en höjning till. ECB och Riksbanken väntas fortsätta höja räntan i rask takt. Framför allt Riksbanken kommer att ta igen gapet mot ECB under närmaste året. Vi räknar med att både ECB och Riksbanken har höjt styrräntorna till 3,75 procent om ett år. Även centralbanken i England kan komma att höja räntan ytterligare och i Japan står man inför gradvisa men försiktiga räntehöjningar från extremt låga nivåer.

Långräntorna har fallit tillbaka under sommaren på förväntningar om avmattning i amerikansk ekonomi och delvis som en konsekvens av det tidigare fallet på börsen. Rimligtvis kommer långräntorna att stiga igen. I USA har räntorna dock sannolikt nått toppen. Långräntan bedöms pendla kring 5 procent det närmaste året. I EMU-området och i Sverige bedöms långräntorna stiga men inte lika mycket som de korta räntorna. Ett lågt underliggande inflationstryck i kombination med aggressiva centralbanker håller tillbaka en kraftigare långränteuppgång.



Riksbanken i höjningstagen

Trots låg inflation och låga inflationsförväntningar har Riksbanken höjt räntan från 1,50 procent till 2,25 procent. Å andra sidan har tillväxten varit allt annat än svag och både huspriser och hushållens skuldsättning har ökat rejält de senaste åren. Även om Riksbanken själv tonar ner risken för en husprisbubbla så har man ändå indikerat att man sneglar även på detta mått. Det har motiverat Riksbanken till de höjningar som har skett under våren. De senaste månaderna har dock inflationstrycket börjat öka i svensk ekonomi. Inflationstrycket ska inte överdrivas då arbetskraftskostnaderna är låga och produktiviteten skyhög. Andra kvartalet var produktiviteten nästan 4,5 procent. Den uppåtgående inflationen stödjer hursomhelst Riksbankens beslut om att gradvis justera upp räntan. Signalerna var dessutom tydliga på mötet i juni att räntehöjningar kommer och att de kan komma i en snabbare takt än väntat. Det gör att Riksbanken sannolikt har höjt upp räntan till 3,00-3,25 procent till årsskiftet och att räntan ligger på minst 3,75 procent om ett år.

ECB fortsätter att höja

De starka konjunkturindikatorerna har fått centralbanken, ECB, att höja räntan från 2 till 3 procent sedan december i fjol. Den relativt kraftiga ränteåtstramningen kan te sig tuff mot bakgrund av att det inhemska efterfrågeläget i EMU har varit relativt modest samtidigt som inflationen rensat för energi inte har varit anmärkningsvärt hög, snarare tvärtom. Efterfrågan har dock under våren tagit ordentlig fart. Arbetsmarknaden har förbättrats och konsumtionen har tagit fart. Även inflationen har krupit uppåt, vilket motiverar ECB att fortsätta att höja räntan. ECB har höjt räntan var tredje månad men har trappat upp hastigheten till varannan månad. Vi bedömer att ECB höjer igen i början av oktober och att räntan ligger på 3,75 procent om ett år.

Toppen nådd i USA

I USA lämnade centralbanken räntan oförändrad på mötet den 8 augusti efter 17 räntehöjningar i rad sedan mitten av 2004 då styrräntan bottnade på 1,50 procent. I dag ligger räntan på 5,25 procent. Visserligen ser det underliggande inflationstrycket något mer bekymmersamt ut nu jämfört med bilden vi såg i början av juni. Å andra sidan har tillväxten mattats av och indikationer från husmarknaden tyder på att avmattningen fortsätter under kommande kvartal. Vi bedömer att amerikansk ekonomi kommer att växa i balans, vilket gör att räntan också kommer att vara relativt oförändrad under kommande år.

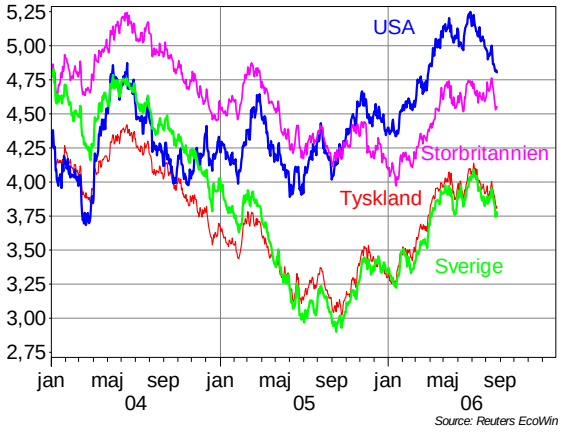
Ränteprognoser

	25-aug	12 mån sikt
Fed funds (styrränta i USA)	5,25	5,25
Refi rate (styrränta i EMU)	3,00	3,75
Base rate (styrränta i Storbritannien)	4,75	5,00
Reporänta (styrränta i Sverige)	2,25	3,75

Långräntorna planar ut i USA

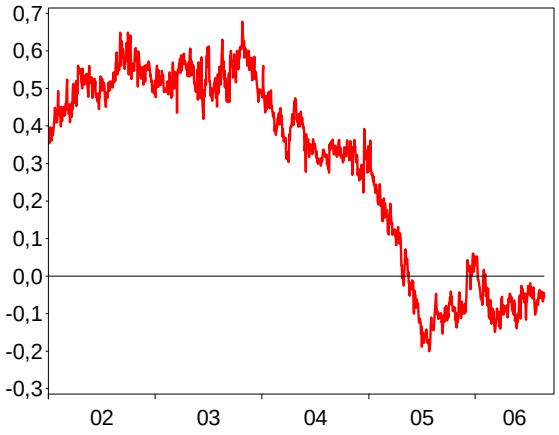
Långräntorna steg kraftigt under våren mot bakgrund av stigande oro för inflation och förväntningar om fler räntehöjningar. I samband med börsfallet under maj och början av juni föll räntorna dock tillbaka. Placerare skydde börsen och sökte sig till säkrare hamnar. Det fick räntorna att falla. Under sommaren har dock oron lagt sig något och investerare har återigen ökat riskaptiten, varför också räntorna borde stiga. Å andra sidan har flera konjunkturindikatorer visat att aktiviteten i USA har dämpats samtidigt som centralbanken i USA har tagit en paus med räntehöjningarna. Minskad sannolikhet för fler räntehöjningar har därför också påverkat långräntorna. Amerikanska långräntor har fallit från 5,25 procent i slutet av juni till 4,80 procent. De europeiska långräntorna har följt de amerikanska räntorna. Förväntningar om fortsatt räntehöjningar, framför allt i EMU och i Sverige, bör få långräntorna att stiga igen. Centralbankerna har höjt räntan kraftigt trots få tecken på inflation. Vi tror på en långsam uppgång av inflationen vilket håller tillbaka kraftiga uppgångar av räntorna.

10-årsobligationer
Procent



Svenska räntor har legat under de tyska räntorna under en lång tid. Lägre inflation och därmed en lägre korträntа har varit skälen till detta. Å andra sidan har vi ett starkare efterfrågeläge i svensk ekonomi. Inflationstrycket är fortsatt modest men ökande. Sannolikt vill och kommer också Riksbanken att höja upp räntan till samma nivå som i EMU-området. Det gör att korträntedifferensen mellan Sverige och EMU kommer att slutas under kommande år. De svenska långräntorna väntas stiga något mer än de tyska. Spreaden mot Tyskland bedömer vi ändå kommer att vara liten, framför allt jämfört med historien.

Spread mot Tyskland (10 år)
Procent



Ränteprognoser

	25-aug	12 mån sikt
10 år USA	4,78	5,00
10 år Tyskland	3,81	4,30
10 år Storbritannien	4,56	4,80
10 år Sverige	3,75	4,40
Spread Sv-Ty	-0,06	0,10

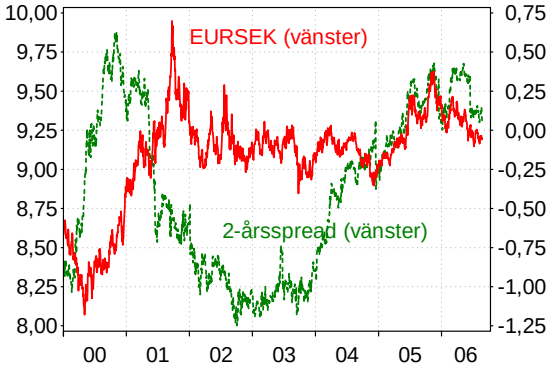
Valutamarknad

Kronan har mer att ge

Kronan har stärkts under året, både mot euron och mot dollarn. Framför allt har valutamarknaden präglats av räntedifferenser. Högre ränta i ett land jämfört med ett annat land har inneburit att placerare sökt avkastning i det land med högst ränta. Det har tidigare gynnat dollarn på bekostnad av euro och kronor. I takt med att ECB och Riksbanken har höjt sina styrräntor har gapet till de amerikanska räntorna minskat, vilket i sin tur har gynnat euro och kronor framför dollar.

Vår bedömning är att dollarn kommer att fortsätta att försvagas då centralbanken är klar med sina räntehöjningar samtidigt som fler räntehöjningar väntar runt hörnet, både i EMU och i Sverige. Samtidigt ser vi att kronan mot euron också har potential att stärkas. Riksbanken kommer att höja räntan mer än ECB under kommande år och gapet mot ECB kommer att slutas. Samtidigt är tillväxten starkare i Sverige, vilket också borde gynna kronan.

Krona mot euro och 2-årsspreaden
EURSEK respektive procent

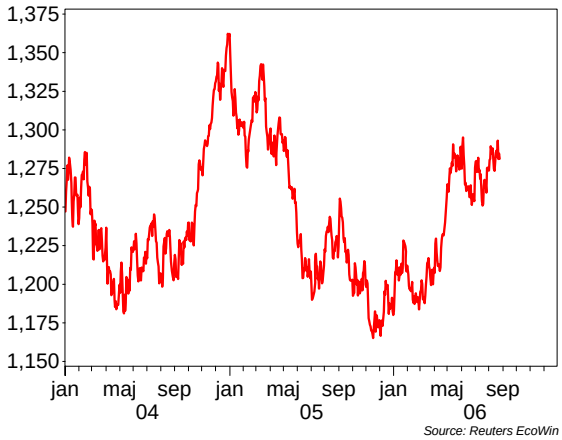


Source: Reuters EcoWin

Dollarn gynnas i tider av oro

Även om dollarn har försvagats under året och att vi väntar oss att försvagningen fortsätter, har dollarn klarat sig bra under sommaren. Till stor del kan dollaråterhämtningen förklaras av att i tider av osäkerhet så söker sig placerare till trygga valutor så som dollarn. När kriget i Mellanöstern blossade upp och börserna föll gynnades samtidigt dollarn. Den dollarförsvagning som vi väntar oss baseras dock på att oron fortsätter att avta. Vi ser att den något dämpade tillväxten i USA i kombination med att räntorna har nått sin topp och att räntorna samtidigt höjs på andra håll kommer att försvaga dollarn den närmaste tiden.

EUR/USD



Source: Reuters EcoWin

Det finns även stora underskott i USA och många pratar om att dollarn måste falla rejält för att obalanserna i världen ska minska. I det fallet bedömer vi det dock som troligare att underskotten kommer att bestå ett bra tag och att det snarare är mot det asiatiska blocket, framför allt Kina, som dollarn måste försvagas. Kina har idag sin valuta knuten til dollarn till en allt för låg kurs, den kinesiska yuanen måste stärkas rejält, något som politikerna i Kina är tveksamma till. En långsam process mot en starkare valuta pågår alltså men det går långsamt.

Valutaprognoser

	25-aug	12 mån sikt
EUR/USD	1,28	1,35
EUR/SEK	9,21	9,10
USD/SEK	7,21	6,75
TCW	126	123

Aktiemarknad

Flykt till defensiva branscher

Den ökade osäkerheten som präglat marknaderna sedan den 9 maj bör ses i ljuset av den långa uppgångsfas som påbörjades i mars 2003. Statistik om vart konjunkturen är på väg hårdgranskas av analytiker, och genomslaget på aktiekurserna har stundtals varit mycket stort.

Positiv utveckling i defensiva branscher och bolag som läkemedels- och dagligvarubolag är klara bevis på osäkerheten kring konjunkturen. Investerare allokerar från tillväxtbolag till värdeorienterade placeringar som uppvisar stabil resultatutveckling och god direktavkastning. Sektorrotationen pågår för fullt. Kraft, dagligvaror och läkemedel är alla icke cykliska sektorer som har gått starkt under sommaren. Sannolikt kommer inte tillväxtbolagen att återfinnas bland vinnarna förrän det börjar spekuleras i om den amerikanska centralbanken ska sänka räntan. Mot den bakgrunden är tecken på avmattning mycket positivt då det minskar oron för kraftigt stigande räntor.

Det finns många positiva faktorer som stödjer fortsatt börsuppgång på 1-3 års sikt:

- Bra bolagsrapporter, välfyllda orderböcker och positiva framtidsutsikter.
- Bolagsvärderingen är låg, särskilt med hänsyn till rådande ränteläge.
- Förväntningarna på vinstutvecklingen framöver är realistisk.
- Globaliseringseffekter, med effektivitetsvinster som resultat, är inte över.

Värdering

	PE-06	Vinsttillväxt-06
USA	17	14%
Euroland	12	12%
Sverige	13	12%
Japan	30*	14%
Asien	14	12%
Globalt	17	13%

* Japan är ej fullt jämförbart med övriga

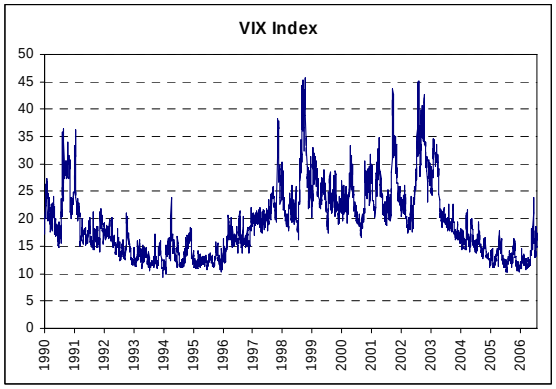
Men det finns också faktorer som kan skapa ny turbulens:

- Om det blir nödvändigt med fler räntehöjningar än förväntat kan vi åter få se ökad marknadsoro.
- Ekonomiska obalanser, exempelvis budgetläget i USA, lär komma upp på agendan igen.
- Höga energi- och råvarupriser hotar marginalerna i många bolag.
- Politisk oro bidrar till osäkerhet, för närvarande gäller det främst läget i Mellanöstern.

Sammantaget är vår bedömning att de positiva faktorerna överväger de negativa och vi är därför fortsatt positiva till aktier som placering.

Ökade svängningar på börserna

Osäkerheten mätt som volatilitet har ökat till betydligt högre nivåer än vad vi har vant oss vid under de senaste åren. Men det är fortfarande stor skillnad mot turbulensen i början av 1990-talet, eller vid tidpunkten för Asien- och Rysslandkrisen 1998 och 1999, eller vid IT-krisen i början av 2000-talet. Bästa köpen görs i regel då osäkerheten är som allra störst.



Rapporter slog förväntningarna

Resultaten var bättre än väntat i över 70 procent av de amerikanska halvårsrapporterna. Även de svenska rapporterna slog förväntningarna och bolagens framtidssyn var positiv i många rapporter.

Exempelvis höjde Volvo omsättningsprognosen eftersom man underskattat styrkan i konjunkturen i EU och USA. Electrolux tror på något ökad försäljning 2006 jämfört med 2005. SSAB och Atlas Copco ser inte någon avmattning utan tror att deras försäljning ligger kvar på nuvarande nivå. SSAB tror dessutom att man kan fortsätta att höja priserna. Alfa Laval presenterade en urstark rapport men vill inte höja prognoserna utan väljer att dämpa förväntningarna trots att orderböckerna fortsätter att fyllas på. Man kan även konstatera att exempelvis Ericsson, Volvo, SKF och Atlas Copco presterat högre marginaler än förväntat.

USA: Stark vinsttillväxt - attraktiv värdering

Aktieplacerarna har under en längre tid oroat sig över hur mycket centralbanken ska höja räntan. Det har

medfört att börsen mer eller mindre stått och stampat trots att vinsterna i bolagen uppvisat en mycket stark utveckling, vilket resulterat i att värderingen idag är attraktiv. Det finns skäl att tro att börskurserna stiger så snart oron för ränteutvecklingen avtar. Antalet uppköp av bolag på börsen närmar sig nivåerna från rekordåret 2000, vilket är en positiv drivkraft för kursutvecklingen på börsen. För den som sparar i fonder finns däremot risk att en dollarförsvagning raderar en stor del av denna börsuppgång då avkastningen räknas om till kronor.

Europa: Osäkerhet kring räntehöjningar

Utvecklingen på de europeiska börserna har varit överraskande god. Företagsledarna är positivt inställda till framtiden och värderingen av bolagen är attraktiv. De östeuropeiska länderna bidrar positivt till utvecklingen i hela EU. Men till skillnad från USA är det däremot troligt att den europeiska centralbanken kommer att genomföra flera räntehöjningar framöver. Osäkerhet kring hur mycket räntorna kommer att höjas kan mycket väl dämpa kursutvecklingen under hösten. Många placerare oroar sig redan nu för att den ekonomiska utvecklingen ska bli svagare framöver.

Sverige: Uppköpsrykten driver börsen

Värderingen i flera av börsens största bolag ser attraktiv ut. Dessutom spekuleras nu i att flera stora bolag kan komma att köpas upp av riskkapitalbolag eller konkurrenter. Alla bolag som saknar stark huvudägare och har en onödigt stor kassa utpekas som uppköpskandidater. Detta talar för en positiv utveckling. Utgången av riksdagsvalet kommer troligen inte att ge några långvariga effekter på börskurserna. Flera räntehöjningar i Sverige och Europa talar däremot för att vi kan få se en dämpad börsutveckling under hösten. Med andra ord: räkna med en orolig börshöst i vanlig ordning med utmärkta köp och säljtillfällen för den aktive placeraren.

Japan: Goda utsikter

Den underliggande ekonomiska utvecklingen fortsätter i positiv riktning. Reformer pågår i bolagen vilket gör att de nu är bättre rustade än på länge. Börsutvecklingen under året har varit ganska svajig vilket beror få flera faktorer. Dels har centralbanken börjat höja räntan, dels hålls val i början av hösten, dels är många placerare frestade att ta hem vinster efter den goda börsutvecklingen som varit. Bedömningen är att utvecklingen blir positiv framöver även om nervositet kommer att fortsätt prägla marknaden i det korta perspektivet.

Asien: Mycket goda utsikter

De asiatiska marknaderna drabbades hårt av den allmänna oron på aktiemarknaderna i början av sommaren, läget har nu stabiliserats och viss återhämtning har skett. Värderingen och utsikterna ser fortfarande mycket bra ut för majoriteten av de asiatiska bolagen, bedömningen är därför att avkastningen blir positiv framöver även om man får räkna med svängningar på kort sikt. Exempelvis kan valet och spekulation om fler räntehöjningar i Japan bidra till ny oro på flera av börserna i Asien. Dessutom har myndigheterna i Kina annonserat att avkylande åtgärder kommer att införas för att dämpa den ekonomiska tillväxten vilket kan komma att leda till börsoro i det korta perspektivet.

Aktiemarknadsprognoser (i lokal valuta)

12 mån sikt från 25 augusti

USA	12-16%
Euroland	9-14%
Sverige	9-14%
Japan	11-16%
Asien	11-16%
Latinamerika	10-16%
Östeuropa	10-15%
Globalt	11-16%

Om Länsförsäkringars konjunkturprognos

Konjunkturprognosen innehåller Länsförsäkringars syn på konjunkturen och de finansiella marknaderna. Rapporten görs av Länsförsäkringar Kapitalförvaltning. Stoppdatum för denna prognos var den 25 augusti 2006.

Kontaktpersoner:

Marie Giertz
Chefekonom
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

Hans Malmsten
Kvantitativ analytiker
Hans.malmsten@lansforsakringar.se
Tfn 08-588 400 21, 073-96 419 21

Johan Kallerman
Analytiker
Johan.kallerman@lansforsakringar.se
Tfn 08-588 433 49