



## Makrokommentar

Negative nøkkeltall og rentespreidning i Europa preget markedet i november måned. Den politiske situasjonen tilspisset seg og flere regjeringssjefer måtte gå til fordel for teknokrater. Disse anses enklere å kunne gjennomføre de nødvendige sparetiltakene uten hele tiden å få godkjennelse av sine regjeringer og parlamenter.

Det amerikanske arbeidsmarkedet er fortsatt i bedring med flere ansatte og fallende ledighet. Utviklingen har vært bedre enn forventet. Kombinert med opprevideringer av tidligere tall bidrar dette til å skape et bilde av amerikansk økonomi i bedring. Tillitsindikatorer peker også i retning av bedre utsikter, dog uten å imponere stort. På den mer usikre siden har USA fortsatt en utfordring vedrørende håndteringen av den voksende gjelden. Politikerne blir ikke enige om hvilke kutt som vil være mest fornuftig å gjennomføre. Denne uenigheten skaper videre usikkerhet vedrørende USA's kredittverdighet. Vi forventer allikevel fortsatt tiltagende vekst, men med finanspolitikken som en vesentlig negativ bidragsyter.

Den europeiske gjeldskrisen forverret seg ytterligere i november, med økende politisk uenighet og høyere lånekostnader som resultat. Flere regjeringer er byttet ut og nye, forhåpentligvis sterkere, er kommet inn. Upopulære tiltak om innsparinger må iverksettes og vi håper at de nye regjeringene vil ha sterkere gjennomføringsevne enn de forutgående. De økonomiske problemene i euroområdet er massive og vil uansett ta tid å løse. ESB's videre rolle er også noe usikker. Det som nå må til for å virkelig dempe uroen er 1) ESB signaliserer ubegrensede kjøp av obligasjoner for å holde finansieringskostnadene til Italia og Spania nede 2) en tidsplan for innføring av eurobonds med øvre lånegrense i prosent av BNP og 3) en troverdig plan for innføring av en fiskal union.

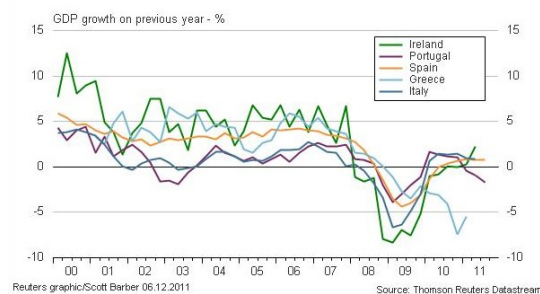
Slik vi nå ser det så kan det virke som om Europa er i ferd med å gå inn i en ny resesjon.

Med vennlig hilsen

Oscar Dupont Andersen  
Ansvarlig taktisk aktiva allokering

### Europeisk BNP-vekst

#### Euro zone GDP growth



### Global allokeringsgruppe



Oscar D. Andersen  
Leder Norge makro og TAA



Bo Bejstrup Christensen  
Sjefsanalytiker



Morten Stampe Christensen  
Leder global allokering



Jens Moos  
Senior porteføljeforvalter



## Aksjekommentar

Usikkerheten rundt fremtidig global vekst og europeiske lands gjeldssituasjonen fortsatte å prege markedene i november. Verdien av aksjene på Oslo Børs varierte betydelig, men endte marginalt lavere enn forrige måned. Utfordringene til landene i eurosone er fortsatt ikke løst og utviklingen på dette området var den faktoren som preget markedet mest i november. Lønnsomheten til selskapene på Oslo Børs er god og i mindre grad direkte påvirket av problemene i eurosone. Finansmarkedene er sammenkoblet, og vi forventer derfor at aksjekursene fortsatt vil svinge betydelig i tiden fremover.

Oljeprisen, som er den viktigste råvaren for Oslo Børs, er sterk og har holdt seg rundt 110 dollar siste måned. I dagens marked mener vi at en relativt stor økonomisk svekkelse er priset inn i aksjeprisene. Vår strategi er som før, med vekt på energi og råvarer samt eksponering mot norsk innenlandsøkonomi.

De fleste av våre brede norske aksjeforfølger har gjort det noe bedre enn markedet hittil i år. I november måned gjorde vi det noe svakere enn markedet. De negative bidragsyterne var Yara og Subsea 7 som falt mer enn markedet og som er blant våre største posisjoner. Vi fikk positive bidrag fra å være undervektet i finansaksjene som falt mest, Storebrand og DNB.

Vi mener aksjemarkedet er rimelig priset i forhold til de fundamentale verdiene i selskapene, og at dette gir gode muligheter for avkastning på sikt. Vi forventer fortsatt sterke svingninger, og synes det virker fornuftig å akkumulere aksjer under nedturene hvis en har risikomessig bæreevne.

Med vennlig hilsen

Håkon Persen Söderström  
Ansvarlig norske aksjer

	Nivå	Sist mnd (lok.val.)	HiA (lok.val.)
Oslo (OSEBX)	380,85	↓ -0,9 %	↓ -13,4 %
New York (S&P500)	1246,96	↓ -0,5 %	↓ -0,8 %
Europa (BE500)	166,18	↓ -1,6 %	↓ -13,9 %
Tokyo (Nikkei 225)	8.434,61	↓ -6,2 %	↓ -17,5 %
MSCI World (USD)	2.953,45	↓ -2,4 %	↓ -5,5 %
MSCI World (NOK)		↑ 14 %	↓ -6,1 %
MSCIEM (USD)	360,85	↓ -6,7 %	↓ -17,4 %
MSCIEM (NOK)		↓ -3,0 %	↓ -18,0 %

### Forvaltningsteamet norske aksjer



Håkon Söderström



Lars Erik Moen



## Rentekommentar

Krisen i Eurosonen har vært helt dominerende på markedsbevegelsene i rente- og valutamarkedet siste måned. Rentene på europeisk statsgjeld steg kraftig i november, og stadig flere land begynte å merke presset. Ved siden av de velkjente PIIGS landene (Portugal, Italia, Irland, Hellas og Spania), har Belgia, Frankrike og Østerrike også måtte se sine lånekostnader skyte i været. Selv Tyskland hadde problemer med å gjennomføre en auksjon på statspapirer, noe som medførte at deres statsrenter steg med en kvart prosent. Denne uroen har smittet over på kredittmarkedene, og særlig bankpapirer lider under sviktende tillit. Norsk stat fremstår som særdeles trygt, og blir dermed ettertraktet i en periode hvor mange ønsker å redusere sin risiko. Det norske statsmarkedet er ikke spesielt stort og likvid, og den økte etterspørselen ga en svært god avkastning i statspapirer forrige måned. Dette ser vi tydelig ved at renteforskjellen mellom statspapirer og bankpapirer har økt med over en halv prosent siste måned. I tillegg gjorde DnB et nytt lån i markedet 1. desember på et enda høyere nivå. Dette legger et videre press opp i rente på bankpapirer ved inngangen til den nye måneden.

Alt er ikke bare mørkt, de største sentralbankene gikk sammen i slutten av måneden for å sikre markedet bedre tilgang til dollar-likviditet, og dette ble særdeles godt mottatt i markedet. Markedet tok dette som et tegn på at sentralbankene forstår alvorret, noe som bidro til økt tillitt. Dermed kom rentene på utsatt statsgjeld kraftig ned på tampen av måneden, og den generelle risikoviljen økte. Hvis politikerne nå klarer å følge opp på de viktige møtene i starten av desember, er det håp at markedet kan roe seg ned i tiden fremover. De underliggende problemene er fortsatt ikke løst, og vi frykter at problemstillingen vil være med oss i mange år fremover.

Mario Draghi benyttet sitt første møte som ESB-sjef til å kutte renten fra 1,5% til 1,25%, og markedet forventer videre kutt fremover.

Kredittpåslagene i det norske (bank-)obligasjonsmarkedet var relativt rolige i november, men som vi vet trakk de kraftig opp 1. desember som følge av at DnB måtte betale veldig dyrt for sitt nye lån.

Med vennlig hilsen

Jacob Børs Lind  
Ansvarlig norske renter

	Nivå	Endring siste mnd	Endring hiå
<b>Stats- og styringsrenter:</b>			
Norge (Folio)	2,25 %	↔ 0,00 pp	↑ 0,25 pp
USA (FED Funds)	0,25 %	↔ 0,00 pp	↔ 0,00 pp
Eurosonen	1,25 %	↓ -0,25 pp	↑ 0,25 pp
10Y Norsk Stat	2,57 %	↓ -0,17 pp	↓ -1,13 pp
10Y USA	2,08 %	↓ -0,13 pp	↓ -1,32 pp
10Y Euro	2,29 %	↑ 0,24 pp	↓ -0,69 pp
<b>Norske swaprenter og spreader</b>			
3M NIBOR	3,26 %	↑ 0,22 pp	↑ 0,67 pp
3Y Swap	2,95 %	↓ -0,19 pp	↓ -0,46 pp
10Y Swap	3,82 %	↓ -0,01 pp	↓ -0,60 pp
3Y Swap-Stat	162 bp	↑ 49 bp	↑ 80 bp
3Y Bank-Swap	127 bp	↑ 3 bp	↑ 43 bp
<b>Valutakurser:</b>			
NOK/EUR	7,74	↑ 0,04	↓ -0,08
NOK/USD	5,74	↑ 0,24	↓ -0,13
USD/EUR	1,35	↓ -0,05	↑ 0,02

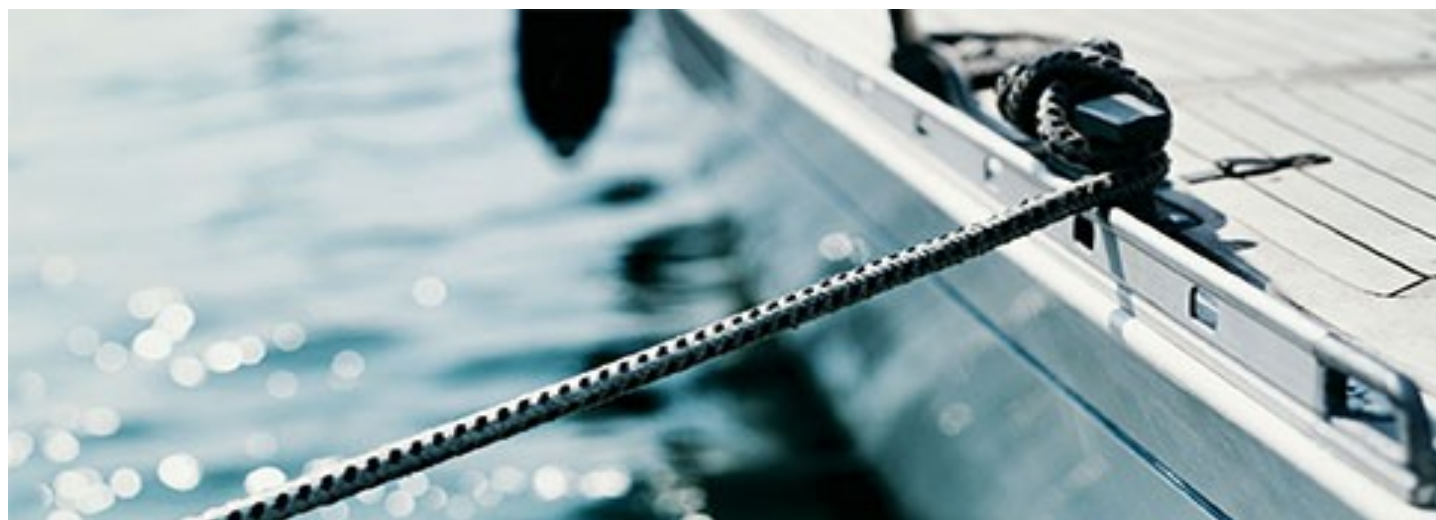
### Forvaltningsteamet norske renter



Jacob Børs Lind



Nikola Olsen



## Viktig informasjon

Danske Capital AS er et heleid datterselskap av Danske Bank AS. Danske Capital AS er underlagt tilsyn av Finanstilsynet i Norge. Danske Bank er underlagt tilsyn av Finanstilsynet i Danmark. Denne publikasjonen er utarbeidet av Danske Capital AS alene til orientering. Publikasjonen skal leses i sammenheng med den muntlige presentasjonen gitt av Danske Capital AS. Publikasjonen er ikke et tilbud om eller en oppfordring til å kjøpe eller selge verdipapirer, valuta eller øvrige finansielle instrumenter. Etter Danske Capital AS sin oppfattelse er publikasjonen korrekt og riktig. Danske Capital AS påtar seg ikke noe ansvar for publikasjonens nøyaktighet og riktighet. Danske Capital AS påtar seg videre ikke noe ansvar for eventuelle tap som følge av disposisjoner foretatt på bakgrunn av denne publikasjonen. Informasjon, beregninger, vurderinger og skjønn som fremgår av dokumentet erstatter ikke leserens skjønn i forbindelse med egne disposisjoner. Derksom leseren ønsker å foreta disposisjoner basert på dette dokument, anbefales det å ta kontakt med en rådgiver. Selskaper i Danske Bank konsernet samt medarbeidere i disse kan utføre forretninger, ha, etablere, endre eller avslutte posisjoner i verdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter som er omtalt i publikasjonen, på samme måte som selskaper i Danske Bank konsernet kan utføre finansiell service for utstedere av nevnte verdipapirer, valuta eller finansielle instrumenter. Historisk avkastning er ingen pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Ved investeringer i fond bør investor, før investeringsbeslutningen gjennomføres, sette seg inn i fondets prospekt og annen faktainformasjon for å få en fullverdig beskrivelse av produktet. Man bør i denne sammenheng være spesielt oppmerksom på forhold som påvirker fondets avkastning, herunder investeringsmål, risiko og kostnadsstruktur. Danske Capital AS har opphavsretten til publikasjonen, som er til kundens personlige bruk og ikke til offentliggjørelse uten Danske Capital AS samtykke.

Source: MSCI, The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of

any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. ([www.mscibarra.com](http://www.mscibarra.com))

## Kontaktinformasjon

Danske Capital AS  
Postboks 1170 Sentrum  
0107 Oslo

**Besøksadresse:**  
Stortingsgaten 6  
0161 Oslo

Telefon: 85 40 98 00  
Faks: 85 40 98 01

Epost:  
For tegning / innløsning:  
[ordre.norge@danskecapital.com](mailto:ordre.norge@danskecapital.com)

Andre henvendelser  
[fondene@danskecapital.com](mailto:fondene@danskecapital.com)