



## Makrokommentar

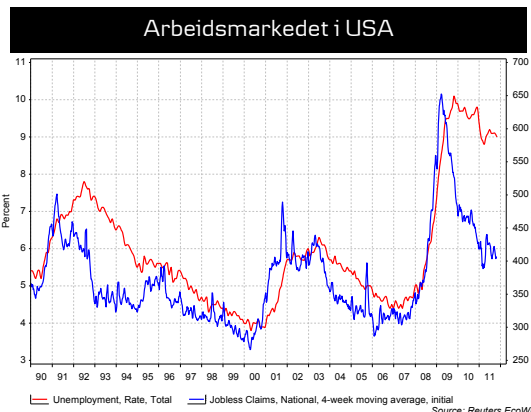
Redningspakke og forbedrede vekstutsikter for USA var i oktober faktorer som bidro positivt til sentimentet i markedet. Bedrede makroøkonomiske nøkkel-tall har styrket oss i troen på at resesjon i USA vil unngås, selv om utviklingen i økonomien vil gå sakte i tiden fremover. Skapelsen av nye jobber er moderat, men positiv, samt flere andre økonomiske indikatorer var på den positive siden. Vi kan trekke frem det private forbruket som vært høyere enn tidligere antatt og som er meget viktig for utviklingen i den amerikanske økonomien. Bedrif-tes investeringer vil også være en viktig drivkraft for utviklingen fremover.

Vekstutsiktene for Europa har endret seg i negativ retning i oktober. Vi forventer nå meget lav til ingen vekst i regionen den nærmeste tiden, men ingen rese-sjon. Faren er dog på nedsiden grunnet alle innsparingstiltakene som nå iverk-settes. Som vi vet så er vekst nødvendig for å betale tilbake de store lånene landene sliter med, hvis man da ikke velger å misligholde sine låneforpliktelser, men dette vil igjen skape store markedssvingninger og usikkerhet. Vi er allike-vel av den oppfatning at politikerne, i hvertfall i det korte bildet, vil gjøre det de kan for å redde den europeiske unionen. En ytterligere eskalering og eventuell spredning til Italia og Spania vil kunne være ødeleggende for det europeiske prosjektet.

Når det gjelder de fremvoksende økonomiene (EM) så ser ting litt bedre ut. Veksten opprettholdes fortsatt på relativt høye nivåer med sunne banker og robuste statsfinanser.

Med vennlig hilsen

Oscar Dupont Andersen  
Ansvarlig taktisk aktiva allokering



## 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

Verdens aksjemarkeder snudde i oktober, med en kraftig stigning som mer enn reverserte fallene fra september. Vi er nå midt i resultatsesongen for 3. kvartal, og resultatene har så langt vært bedre enn mange fryktet. Allikevel er det strømmen av nyheter om Hellas og eurosamarbeidet som preger den generelle markedsutviklingen, og børsene kjennetegnes av hyppige vekslinger mellom håp og frykt, risikøkning og risikoreduksjon. På tross gode fundamentale verdier i selskaper på Oslo Børs må vi derfor fortsatt forvente sterke markedsvingninger i tiden fremover.

Oljeprisen, som er den viktigste råvaren for Oslo Børs, holder seg fortsatt sterk, over 110 dollar. Det nye store oljefunnet i Nordsjøen, som ble meldt i september, ble ytterligere oppgradert i oktober. Dette er selvfølgelig av meget stor positiv betydning for norsk økonomi og norsk oljeindustri.

Vi tok Det norske oljeselskap inn i porteføljene i oktober. Selskapet eier en andel av det store oljefunnet, og tar steget fra å være et leteselskap til å bli et produksjonsselskap. Selv etter sterk kursoppgang besitter selskapet store verdier som etter vårt skjønn ikke er reflektert i prisen. Vår strategi er som før, med vekt på energi og råvarer samt eksponering mot norsk innenlandsøkonomi.

De fleste av våre brede norske aksjeporteføljer har gjort det noe bedre enn markedet hittil i år. I oktober måned gjorde vi det noe svakere enn markedet, tross sterke positive bidrag fra våre posisjoner i Kongsberg Gruppen og Norwegian Air Shuttle. De mest negative bidragene kom fra posisjonene i Gjensidige, som var nesten uendret, og Subsea7, som med stigning på 6,8% var svak i forhold til markedets 10,3%. Vårt råd i dagens markedsituasjon, med sterke svingninger, er å akkumulere aksjer under nedturene. Vi mener aksjemarkedet er rimelig priset, og dermed gir gode muligheter for avkastning på sikt.

Med vennlig hilsen

Håkon Persen Soderstrøm  
Ansvarlig norske aksjer

	Nivå	Sist mnd (lok.val.)	HiA (lok.val.)
Oslo (OSEBX)	384,22	↑ 10,3%	↓ -12,6%
New York (S&P500)	1253,30	↑ 10,8%	↓ -0,3%
Europa (BE500)	168,85	↑ 7,5%	↓ -12,6%
Tokyo (Nikkei 225)	8.988,39	↑ 3,3%	↓ -12,1%
M S C I World (USD)	3.027,37	↑ 10,3%	↓ -3,1%
M S C I World (NOK)		↑ 4,5%	↓ -7,4%
M S C I E M (USD)	386,62	↑ 13,2%	↓ -11,5%
M S C I E M (NOK)		↑ 7,2%	↓ -15,5%

### Forvaltningsteamet norske aksjer



Håkon Soderstrøm



Lars Erik Moen



## Rentekommentar

Uroen i Eurosonen fortsatte å prege markedene i begge retninger. Markedsbevegelser har vært svært volatile og utslagene som følge av både gode og dårlige nyheter/rykter har vært store. Politisk spill på overordnet og på lokalt nivå har preget nyhetsbildet. Slovakia utsatte avstemningen om EFSF-utvidelsen for å oppnå interne politiske endringer, men EFSF-utvidelsen ble vedtatt til slutt. Måneden startet imidlertid med ny nedgradering av Italia, denne gangen av Moody's. EU holdt en rekke krisemøter i løpet av måneden og de kom til enighet om omfattende tiltak for å stabilisere euroområdet:

1. Nedskrivning av gresk statsgjeld med 50% slik at statsgjelden kan stabiliseres på 120% av BNP innen 2020 (mens dagens nivå er 160%)
2. Øke kapasiteten til stabiliseringsfondet EFSF med 4-5 ganger dagens nivå til 1.000 Mrd EUR. Tyskland har allerede godkjent utvidelsen.
3. Oppkapitalisering av bankene slik at kjernekapitalen økes til 9%. Det innebærer et kapitalbehov på 100 Mrd EUR.

Styringsrenter i USA og Europa forble uendret. Med andre ord, Trichet (skuffet markedene og) overlot det første rentekuttet til sin etterfølger Mario Draghi, og takket for seg i forbindelse med det siste rentemøte han holdt som ECB-sjef.

Norges Bank beholdt renten uendret på 2,25% i oktober, vurderte ikke rentekutt, men kunngjorde ny og betydelig lavere rentebane. Neste renteheving regner de med kommer først høsten 2012, for deretter å starte en forsiktig opptrapping av renten. Rentebanen er blitt nedjustert med omtrent 1,5% på det meste, og selv ut i 2014 er forventningene til styringsrenten til Norges Bank redusert med omtrent 1 % poeng. De viktigste årsakene til denne endringen er lavere renter ute, svakere vekst globalt og noe lavere inflasjon her hjemme. I tillegg har risikopremiene til bankene økt som igjen medfører at renten ut til kundene har steget selv om Norges Bank ikke har hevet sine renter. På denne måten gjør markedet noe av jobben til sentralbanken.

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	1,50 %	↔ 0,00 pp	↑ 0,50 pp
10Y Norsk Stat	2,74 %	↑ 0,32 pp	↓ -0,96 pp
10Y USA	2,20 %	↑ 0,29 pp	↓ -1,19 pp
10Y Euro	2,05 %	↑ 0,16 pp	↓ -0,93 pp
<b>Norske swaprenter og spredder</b>			
3M NIBOR	3,04 %	↑ 0,02 pp	↑ 0,45 pp
3Y Swap	3,14 %	↑ 0,29 pp	↓ -0,27 pp
10Y Swap	3,83 %	↑ 0,22 pp	↓ -0,59 pp
3Y Swap-Stat	113 bp	↓ -11bp	↑ 31bp
3Y Bank-Swap	124 bp	↑ 1bp	↑ 40 bp
<b>Valutakurser:</b>			
NOK/EUR	7,69	↓ -0,19	↓ -0,12
NOK/USD	5,50	↓ -0,37	↓ -0,38
USD/EUR	1,40	↑ 0,06	↑ 0,07

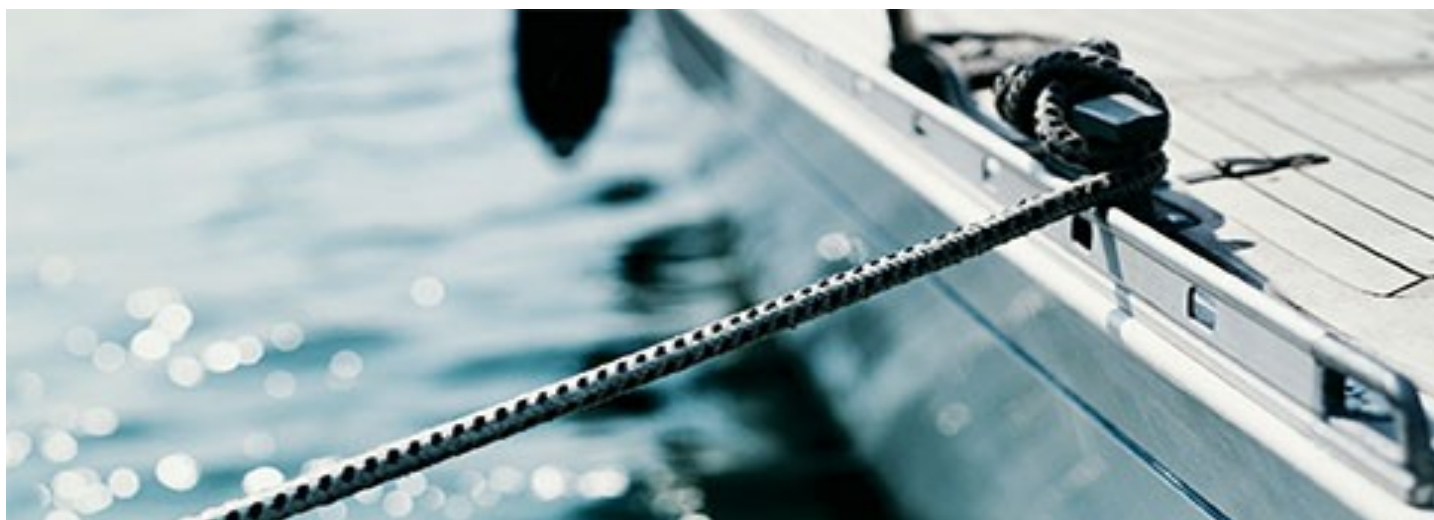
### Forvaltningsteamet norske renter



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.msicbarra.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)