

# Markedskommentar

## Makro

Etter en serie med svakere enn forventete nøkkeltall i august bød september på flere positive overraskelser fra så vel amerikansk, som kinesisk økonomi. Den amerikanske sentralbanken indikerte at den om nødvendig vil kjøpe statsobligasjoner i markedet for å understøtte økonomien. I Japan valgte sentralbanken å intervensere i markedet for første gang siden 2004, da de understøttet eksportindustrien ved å selge Yen.

I Europa er det igjen frykt for banksektoren etter at den irske staten måtte skyte inn vesentlige summer for å redde bankene fra kollaps. Ellers så viser publiserte nøkkeltall et blandet bilde av den økonomiske utviklingen.

I USA vedtok Representantenes Hus en lov som gir landet en mulighet til å iverksette handelstariffer mot land som over tid opprettholder en for svak valuta. Loven er myntet på Kina som over lengre tid er blitt kritisert for å holde sin valutakurs for svak, noe som favoriserer kinesiske produsenter. Det er usikkert om loven vil bli godkjent i Senatet, men illustrerer amerikanernes skjerpede retorikk ovenfor Kina. En eventuell handelskrig vil ikke være positiv for noen.

Vårt hovedsenario er at vi fortsatt venter avtagende, men ikke negativ vekst de nærmeste månedene. Vi forventer også at frykten for en "double dip" vil avta de nærmeste månedene.

## Rente- og valutamarkedet

Etter å ha vært på rekordlave nivåer mot slutten av august, har de lange rentene steget i september og nesten reversert hele rentefallet fra august. Swap-stat spreaden kom marginalt inn i løpet av måneden, noe som gav positivt bidrag til våre porteføljer.

Norges Bank holdt foliorenten uendret på 2% i september, i tråd med markedets forventninger. Banken kommenterte dessuten at prisveksten de nærmeste månedene ventes å bli lavere enn først anslått i juni, men at den samlede aktiviteten i norsk økonomi øker i tråd med anslagene fra den siste pengepolitiske rapporten.

FED og ECB holdt rentene uendret også i september. Styringsrentene er dermed fortsatt på 0-0,25% i USA og 1,00% i Eurolandene. Det var knyttet spenning til FED sin informasjon om nye kvantitative lettelsers (QE2). Banken vedtok ingen nye lettelsers denne gangen, men signaliserer at de er nære på.

Kronen styrket seg både mot Euro og USD i løpet av måneden.

Kredittpåslagene i det norske (bank-)obligasjonsmarkedet økte i september, særlig som følge av at Sparebanken Midt-Norge



	Nivå	Endring siste mnd	Endring hiå
<b>Styringsrenter:</b>			
Norge	2,00 %	↔ 0,00 pp	↑ 0,25 pp
USA	0,25 %	↔ 0,00 pp	↔ 0,00 pp
Eurosonen	1,00 %	↔ 0,00 pp	↔ 0,00 pp
<b>Stat Norge:</b>			
3Y Norsk Stat	2,38 %	↑ 0,23 pp	↓ -0,58 pp
10Y Norsk Stat	3,24 %	↑ 0,27 pp	↓ -1,10 pp
<b>Swap Norge</b>			
3M NIBOR	2,59 %	↓ -0,07 pp	↑ 0,42 pp
12M NIBOR	3,12 %	↑ 0,01pp	↑ 0,23 pp
3Y Swap	3,30 %	↑ 0,20 pp	↓ -0,58 pp
10Y Swap	3,99 %	↑ 0,32 pp	↓ -0,74 pp
<b>Spreader Norge:</b>			
3Y Swap-Stat	92 bp	↓ -3 bp	↑ 0 bp
10Y Swap-Stat	75 bp	↑ 5 bp	↑ 36 bp
3Y Bank-Swap	82 bp	↑ 4 bp	↑ 35 bp
3Y Bank-Stat	174 bp	↑ 1bp	↑ 35 bp
<b>Stat ute:</b>			
3M USA	0,17 %	↑ 0,02 pp	↑ 0,09 pp
2Y USA	0,45 %	↓ -0,06 pp	↓ -0,64 pp
10Y USA	2,56 %	↑ 0,06 pp	↓ -125 pp
3M Euro	1,00 %	↓ -0,04 pp	↑ 0,30 pp
2Y Euro	0,84 %	↑ 0,24 pp	↓ -0,49 pp
10Y Euro	2,29 %	↑ 0,18 pp	↓ -1,11pp
<b>Valutakurser:</b>			
NOK/EUR	7,97	↓ -0,04	↓ -0,33
NOK/USD	5,84	↓ -0,45	↑ 0,04
USD/EUR	1,36	↑ 0,09	↓ -0,07



hentet 3,5 års penger i Euromarkedet på betydelig høyere nivåer enn tilsvarende NOK-lån handles på.

## Aksjemarkedet

Etter forrige måneds nedgang fulgte igjen en måned med sterk børsoppgang, og Oslo Børs er tilbake i positivt terreng for året. Den samme utviklingen har funnet sted på verdens markeder for øvrig. Japan er unntaket med en nedgang hittil i år, men for utenlandske investorer motvirkes dette av en markant styrking av Yen i samme periode.

Prisen på nordsjøolje steg fra 75 til 82 dollar i september. Videre styrking av oljeprisen er positivt for Oslo Børs, og vi tror at med brukbar fart i "Emerging Markets", så vil både olje- og andre råvarepriser holde seg sterke. Vi er fortsatt posisjonert for dette, med hovedvekten i porteføljen på energi og råvarer.

De største positive bidragene til Oslo Børs i september kom fra DnB NOR, Seadrill og Norsk Hydro. Norsk Hydro var også den største positive bidragsyteren for våre porteføljer.

I september måned viste våre porteføljer svakere utvikling enn markedet. Hovedårsaken til dette var posisjonen i Kongsberg-Gruppen, som stod for nær halvparten av mindreakkastningen i september. Under året samlet har Kongsberg bidratt positivt og vi tror at selskapet også fremover vil bidra til meravkastning i våre porteføljer. Videre fikk vi negative bidrag fra undervekt i Aker Solutions, DnB NOR og Royal Caribbean Cruises, og overvekt i Siem Offshore.

	Sist mnd	HiA
Nivå	(lok. val.)	(lok. val.)

Oslo (OSEBX)	381,43	↑ 8,2 %	↑ 2,7 %
New York (S&P500)	1.141,20	↑ 8,8 %	↑ 2,3 %
Europa (BE500)	183,04	↑ 3,7 %	↑ 3,0 %
Tokyo (Nikkei 225)	9.369,35	↑ 6,2 %	↓ -11,2 %

MSCI World (USD)	2.868,23	↑ 9,3 %	↑ 2,6 %
MSCI World (NOK)		↑ 1,9 %	↑ 4,2 %
MSCI EM (USD)	407,15	↑ 11,1 %	↑ 10,8 %
MSCI EM (NOK)		↑ 3,6 %	↑ 12,5 %



Avkastning hittil i år, Kongsberg Gruppen (sort) mot Oslo Børs (grønt)  
Kilde: Bloomberg



### Disclaimer

Denne publikasjonen er utarbeidet av Danske Capital alene til orientering. Publikasjonen er ikke et tilbud om eller en oppfordring til å kjøpe eller selge verdipapirer, valuta eller øvrige finansielle instrumenter. Etter Danske Capital sin oppfattelse er publikasjonen korrekt og riktig. Danske Capital påtar seg ikke noe ansvar for publikasjonens nøyaktighet og riktighet. Danske Capital 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. Dersom leseren ønsker å foreta disposisjoner basert på dette dokument, anbefales det å ta kontakt med en rådgiver. Danske Capital og øvrige 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 garanti 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 har opphavsretten til publikasjonen, som er til kundens personlige bruk og ikke til offentliggjørelse uten Danske Capitals samtykke.