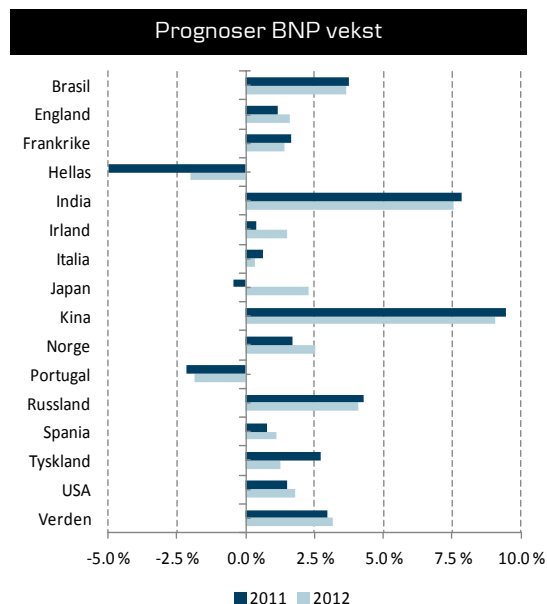




Makrokommentar

Hittil i år har den lave økonomiske veksten i vesten en medvirkende årsak til den svake utviklingen i aksjemarkedene. Tall som ble offentliggjort i september indikerer nå at veksten i USA ikke er like dårlig som tidligere fryktet, svak men ikke negativ. Nøkkel tall for industriproduksjon og detaljhandel peker i retning av en økonomi som ikke er i resesjon men som vokser sakte. Den amerikanske sentralbanken (FED) grep igjen inn i markedene med å annonsere "Operation Twist". Dette tiltaket innebærer et oppkjøp av obligasjoner med lang løpetid, hvor finansieringen kommer fra salg av papirer med kort løpetid. Motivet er å få ned rentene på lange obligasjoner og påvirke veksten i positiv retning. I tillegg kom president Obama med en "jobbpakke" på USD 450 mrd for å skape flere arbeidsplasser. Dette illustrer at problemene i amerikansk økonomi tas på alvor.

I Europa ser vi ikke en særlig bedring i nøkkeltallene som kan predikere den økonomiske utviklingen. Europa er muligens i ferd med å komme inn i en ond sirkel hvor alle innsparingstiltakene påvirker den økonomiske veksten i negativ retning. Vekst er nødvendig for å betale tilbake de store lånene landene sliter med. Markedsaktørene er opptatt av den politiske usikkerheten i forbindelse med håndteringen av gjeldskrisen og den mulige forestående bank-krisen. Politikerne må nå ta ansvar og bli enige om løsninger snarest for å unngå ytterligere eskalering av krisen.



Kilde: IMF

Global allokeringsgruppe



Oscar D. Andersen
Leder Norge makro og TAA



Bo Bejstrup Christensen
Sjefsanalytiker



Morten Stampe Christensen
Leder global allokering



Jens Moos
Senior porteføljeforvalter

Med vennlig hilsen

Oscar Dupont Andersen
Ansvarlig taktisk aktiva allokering



Aksjekommentar

Aksjemarkedene fortsatte nedturen i september måned. Til tross for at aksjer etter manges oppfatning var rimelig priset, drev behovet for risikoreduksjon markedet videre ned. For å opprettholde soliditeten blir livsforsikringssekskapene tvunget til å selge aksjer stadig mer aggressivt dess lavere markedet faller. Av denne årsak har markedet kommet inn i en negativ spiral som det er vanskelig å forutse hvor vil stoppe.

Rapporteringsesongen for selskapsresultatene i tredje kvartal nærmer seg. Det er grunn til å tro at resultatene for selskapene på Oslo Børs fortsatt holder seg bra. Råvaremarkedene har svekket seg en del den siste tiden men oljepriisen, som er den viktigste råvaren for Oslo Børs, holder seg fortsatt sterk i overkant av 100 dollar. Statoils nye store oljefunn på norsk sokkel kan være innledningen til ny optimisme rundt norsk oljeindustrivirksomhet.

Våre brede norske aksjeporteføljer gjorde det svakere enn markedet i september måned. Årsaken var svak kursutvikling i tre av våre betydeligste investeringer: Norsk Hydro, Kongsberg-gruppen og Norwegian gjorde det alle svakere enn markedet. Vi har ikke funnet grunn til å foreta endringer i våre posisjoner i disse tre selskapene da vi har tro på at de vil levere god avkastning fremover. Under året som ett har imidlertid alle våre fond gjort det noe bedre enn markedet. I markeder med store svingninger og kursfall, ofte drevet av behovet for risikoreduksjon, blir ofte likt og ulikt rammet. Vår strategi under slike markedsforhold består bl.a. i å være forsiktige med store porteføljeendringer.

Vi opprettholder vår profil med vekt på olje, oljeservice og råvarer samt eksponering mot norsk innenlandsøkonomi. Det er svært vanskelig å spå når bunnen i markedet nås denne gangen. Det avhenger i vesentlig grad av når risikoreduksjonstiltakene fra livselskaper og andre stopper opp. Vi er imidlertid av den klare oppfatning at det er et usedvanlig potensial til stede for god avkastning for de som kjøper aksjer rundt disse nivåene.

Med vennlig hilsen

Håkon Persen Soderstrøm
Ansvarlig norske aksjer

	Nivå	Sist mnd (lok.val.)	HiA (lok.val.)
Oslo (OSEBX)	348.28	↓ -8.0 %	↓ -20.8 %
New York (S&P500)	1,131.42	↓ -7.2 %	↓ -10.0 %
Europa (BE500)	157.10	↓ -4.6 %	↓ -18.6 %
Tokyo (Nikkei 225)	8,700.29	↓ -2.8 %	↓ -14.9 %

M S C I World (USD)	2,743.58	↓ -8.6 %	↓ -12.2 %
M S C I World (NOK)		↓ -0.1 %	↓ -11.4 %
M S C I E M (USD)	341.40	↓ -14.6 %	↓ -21.9 %
M S C I E M (NOK)		↓ -6.6 %	↓ -21.2 %

Forvaltningsteamet norske aksjer



Håkon Soderstrøm



Lars Erik Moen



Rentekommentar

September var nok en måned preget av store avvik mellom markedets forventninger til EU-politikernes handlingskraft og det EU klarer å levere av faktiske politiske vedtak. Historisk har EU prosessene alltid vært kronglete og tatt lang tid, men denne gangen er tidsbruken avgjørende i forhold til å begrense den pågående krisen. Markedene er nå utålmodige og straffer Eurolandene hardt etterhvert som forventningene ikke imøtekommes. ECB har fortsatt å støttekjøpe italiensk og spansk statsgjeld i annenhåndsmarkedet for å holde rentene nede. Ryktene rundt gresk mislighold og ev. tidspunkt for denne har vært fast medieinnslag.

Styringsrenter i USA og Europa er fortsatt uendret, selv om deler av markedene forventet at ECB ville kutte renten. ECB har vært klare på at deres mandat først og fremst er prisstabilitet for 300 millioner innbyggere og at deres uavhengighet er udiskutabel. Videre påpekte Trichet at store deler av dagens krise i Eurolandene skyldes myndighetene selv og deres avvik fra rammevilkårene satt i Maastricht traktaten. FED offentliggjorde en omdiskutert beslutning om å iverksette "Operation Twist" der banken skal kjøpe lange statsobligasjoner for 400 Mrd USD og selge tilsvarende i korte statsobligasjoner. Formålet med tiltaket er å presse langrentene ned og dermed blant annet gjøre den langsiktige kreditten billigere for husholdninger og selskaper.

Norges Bank beholdt renten uendret på 2,25% i september og vurderte at det ikke var riktig å kutte renten. Banken kunngjorde at den globale økonomiske utviklingen har vært svakere enn deres lavrentescenario fra pengepolitisk rapport 2/11. Ny rentebane vil bli offentliggjort i forbindelse med pengepolitisk rapport 3/11 i oktober.

Kronen svekket seg både mot EUR og USD i perioden, men det har vært en svært volatil måned som følge av den sveitsiske sentralbank sin intervensjon om å fastholde et gulv for CHF/EUR kursen. NOK ble en kort stund ansett som et godt alternativ til CHF. Dette førte til en kortvarig styrking av NOK, noe som ble reversert etter kort tid.

Med vennlig hilsen

Jacob Børs Lind
Ansvarlig norske renter

	Nivå	Endring siste mnd	Endring hiå
Stats- og styringsrenter:			
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	2,42 %	↓ -0,48 pp	↓ -127 pp
10Y USA	1,91 %	↓ -0,28 pp	↓ -148 pp
10Y Euro	1,89 %	↓ -0,31 pp	↓ -109 pp
Norske swaprenter og spredder			
3M NIBOR	3,02 %	↓ -0,10 pp	↑ 0,43 pp
3Y Swap	2,85 %	↓ -0,53 pp	↓ -0,56 pp
10Y Swap	3,61 %	↓ -0,40 pp	↓ -0,81 pp
3Y Swap-Stat	124 bp	↓ -7 bp	↑ 43 bp
3Y Bank-Swap	123 bp	↑ 33 bp	↑ 39 bp
Valutakurser:			
NOK/EUR	7,89	↑ 0,16	↑ 0,07
NOK/USD	5,87	↑ 0,52	↓ -0,01
USD/EUR	1,34	↓ -0,10	↑ 0,01

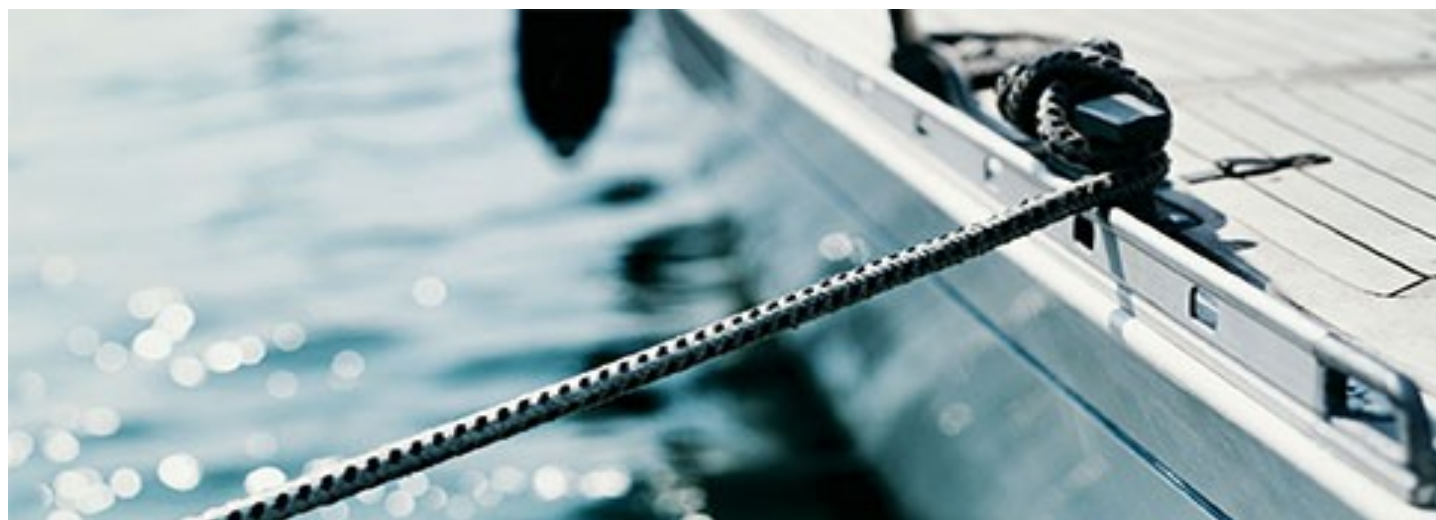
Forvaltningsteamet norske renter



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)

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

Andre henvendelser
fondene@danskecapital.com