

## Markedskommentar

### Makro

Den amerikanske sentralbanken signaliserte at styringsrenten vil bli holdt uendret i en lengre periode, mens ESB satt som ventet opp sin styringsrente i april. Uttalelser fra banken underbygger forventninger om fortsatt oppgang i løpet av året. Det var også fornyet fokus på gjeldssituasjonen i Europa hvor Portugal og Hellas fortsatt er tema.

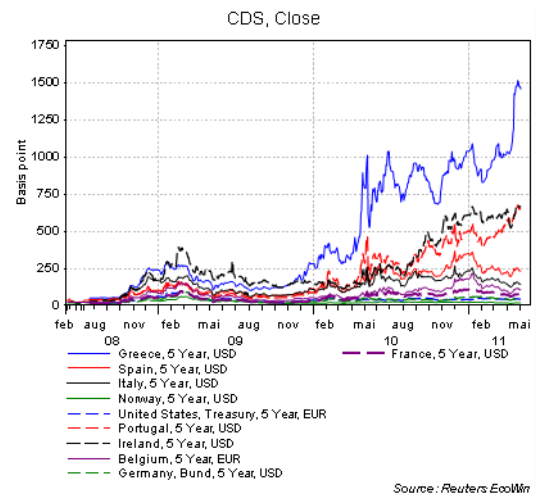
Etter en lengre periode med tiltagende vekst er det nå klart at den økonomiske veksten i USA er avtagende, bekreftet ved fallende tillitsindikatorer i april måned. Veksten er allikevel robust og positiv. Vi tror at noe av årsaken kan begrunnes med den høye oljepriisen, som gjør innhugg i forbrukernes kjøpekraft. På den annen side så viste sentralbankens kvartalsvise undersøkelse at bank-systemet er i gradvis forbedring. Stadig flere banker letter nå på kredittbetingelsene som over tid vil bidra til å understøtte økonomien. Vi mener at dette vil ha betydelige positive konsekvenser for økonomien fremover.

Til tross for uro i den europeiske periferien og ulmende usikkerhet knyttet til den japanske katastrofen, valgte ESB å heve sin styringsrente med 0,25% til 1,25%. Portugal, som det tredje landet, måtte be om redningspakke fra EU og IMF for å finansiere sitt budsjettunderskudd de kommende år. I tillegg er konsekvensene av en gresk gjeldsrestrukturering uoversiktlige, og vil skape ytterligere usikkerhet.

Vi mener at global vekst er avtagende og vil være det i de kommende kvartaler. Veksten vil dog være positiv.

### Rente- og valutamarkedet

PIIGS landenes evne (eller mangel på denne) til å betjene sin statsgjeld preget markedet i april. Portugal hentet penger i markedet på relativt høye rentenivåer og annonserte at landet vil søke EU om hjelp. Usikkerheten knyttet til den greske gjelden drev deres renter over historiske rekordnivåer på tampen av måneden. Som markedet ventet, hevet ECB renten med 0,25% til 1,25% og synliggjorde den store forskjellen i den pengepolitiske tilnærmingen i forhold til FED. Sentralbanksjefen Trichet stresset poenget med at banken var ansvarlig for prisstabilitet for 331 millioner innbyggere, og at inflasjon er mest utslagsgivende for de aller fattigste innbyggerne. På spørsmål om hvorvidt rentehevingen ville gjøre vondt verre for PIIGS landene svarte Trichet at høyere (styrings-) rente senker inflasjonsforventninger og dermed trekker ned langrentene.



Source: Reuters EcoWri

	Nivå	Endring siste mnd	Endring hiå
<b>Styringsrenter:</b>			
Norge	2,00 %	↔ 0,00 pp	↔ 0,00 pp
USA	0,25 %	↔ 0,00 pp	↔ 0,00 pp
Eurosonen	1,25 %	↑ 0,25 pp	↑ 0,25 pp
<b>Stat Norge:</b>			
3Y Norsk Stat	2,75 %	↓ -0,25 pp	↑ 0,16 pp
10Y Norsk Stat	3,70 %	↓ -0,12 pp	↑ 0,01 pp
<b>Swap Norge:</b>			
3M NIBOR	2,71 %	↑ 0,04 pp	↑ 0,12 pp
12M NIBOR	3,42 %	↑ 0,06 pp	↑ 0,35 pp
3Y Swap	3,92 %	↓ -0,06 pp	↑ 0,51 pp
10Y Swap	4,68 %	↓ -0,12 pp	↑ 0,16 pp
<b>Spreader Norge:</b>			
3Y Swap-Stat	117 bp	↑ 19 bp	↑ 35 bp
10Y Swap-Stat	88 bp	↑ 0 bp	↑ 15 bp
3Y Bank-Swap	74 bp	↓ -2 bp	↓ -9 bp
3Y Bank-Stat	191 bp	↑ 17 bp	↑ 26 bp
<b>Stat ute:</b>			
3M USA	0,04 %	↓ -0,05 pp	↓ -0,10 pp
2Y USA	0,64 %	↓ -0,14 pp	↓ -0,02 pp
10Y USA	3,33 %	↓ -0,10 pp	↓ -0,07 pp
3M Euro	1,43 %	↑ 0,18 pp	↑ 0,55 pp
2Y Euro	1,80 %	↑ 0,02 pp	↑ 0,92 pp
10Y Euro	3,27 %	↓ -0,08 pp	↑ 0,29 pp
<b>Valutakurser:</b>			
NOK/EUR	7,79	↓ -0,05	↓ -0,03
NOK/USD	5,25	↓ -0,28	↓ -0,63
USD/EUR	1,48	↑ 0,07	↑ 0,15

S&P endret sin outlook på amerikansk statsgjeld fra "Stable" til "Negative", noe som ble av flere tolket som et klart signal fra markedet til de amerikanske myndighetene om at statsfinansene trenger en innstramming i løpet av få år dersom USA skal beholde sin AAA-rating.

Hverken FED eller Norges Bank endret sine styringsrenter.

Kronen styrket seg mot Euro og USD i løpet av måneden. Dollaren er nå rekordsvak grunnet de lave rentene og de svake statsfinansene.

Kredittpåslagene i det norske (bank-)obligasjonsmarkedet trakk marginalt inn i perioden, noe som bidro positivt til avkastningen i våre porteføljer, samtidig som swap-stat spreadutviklingen trakk i motsatt retning.

### Aksjemarkedet

Børsutviklingen i april bød ikke på mer spenning enn årets foregående måneder. Markedet svingte +/- 2% på daglig basis i april, men i hovedsak beveget det seg sideveis rundt 440-nivået, slik som det har gjort siden nyttår.

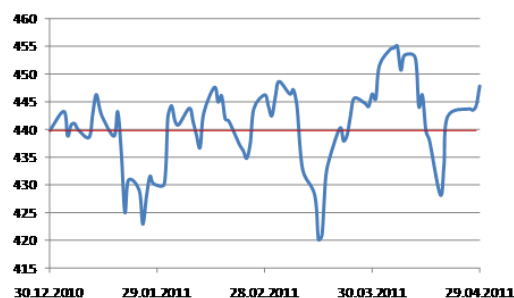
Nyhetsbildet har også i april vært preget av internasjonale forhold, med fokus på uroen i Midtøsten. Oljeprisen har fortsatt å klatre. Brent spot steg 7,4% i april målt i dollar, samtidig som dollaren svekket seg 5,2% mot kronen. Vi har ikke gjort noen strategisk endringer, og er fortsatt posisjonert for sterke råvarepriser, asiatiske vekst og kjøpesterke norske husholdninger. Oslo Børs er attraktivt priset ut i fra rapportert inntjening i selskapene så langt og ut i fra forventet inntjening fremover.

De største positive bidragsyterne til Oslo Børs i april var Yara, Storebrand og Norsk Hydro. De største negative bidragsyterne var Seadrill, RCCL og Sevan. Sevan sliter med et lite vellykket forsøk på å forbedre gjeldssituasjonen gjennom å skille ut drillingenheten, og falt nesten 39% i løpet av måneden. Alle våre brede porteføljer har gitt meravkastning både i april og hittil i år. De mest positive bidragene i april kom fra undervekt i Seadrill og overvekt i Kongsberg Gruppen.



	Nivå	Sist mnd (lok. val.)	HiÅ (lok. val.)
Oslo (OSEBX)	447,74	↑ 0,5 %	↑ 1,8 %
New York (S&P500)	1.363,61	↑ 2,8 %	↑ 8,4 %
Europa (BE500)	198,80	↑ 2,8 %	↑ 2,9 %
Tokyo (Nikkei 225)	9.849,74	↑ 1,0 %	↓ -3,7 %
MSCI World (USD)	3.413,93	↑ 4,2 %	↑ 9,2 %
MSCI World (NOK)		↓ -1,2 %	↓ -1,3 %
MSCI EM (USD)	459,79	↑ 3,1 %	↑ 5,2 %
MSCI EM (NOK)		↓ -2,3 %	↑ 13,5 %

Oslo Børs hittil i år



#### Disclaimer

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. Dersom 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 disseminated 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.msci.com)