

## Markedskommentar

### Makro

Mars måned var en meget volatil måned med kraftig fall i verdens aksjemarkeder (men de steg nesten like raskt igjen) i etterkant av jordskjelv og påfølgende tsunami i Japan. Politiske uroligheter i Midt-Østen bidro også med usikkerhet knyttet til utviklingen i oljeprisen. I tillegg ble det fornyet fokus på gjeldssituasjonen i Europa hvor Portugal ble satt under lupen.

Etter forholdsvis høy økonomisk vekst over lengre tid fikk vi i mars tegn, som forventet, på at veksten i global økonomi er i ferd med å avta noe. Kina virker til å være lengst fremme i denne prosessen da myndighetene allerede har strammet inn kredittgivingen og økt rentene. Etter uttalelser fra ESB antas det at styringsrenten i Europa snart vil bli hevet. Det forventes allikevel god vekst fremover. I USA forventes det ingen renteheving med det første.

Høy oljepris som i dag er USD 120 per fat vil kunne ramme global vekst negativt i tiden fremover. Norge på den annen siden profiterer voldsomt på en slik prisutvikling.

Vi vurderer at det økonomiske oppsvinget fortsetter, men med en lavere veksttakt. Hovedårsaken er, mener vi, at bedriftene fortsatt ikke skaper nok arbeidsplasser til å drive veksten videre. Vi må fortsatt være forberedt på store markedssvingninger i månedene fremover.

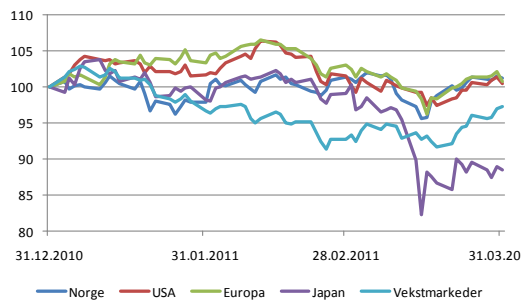
### Rente- og valutamarkedet

Norges Bank la frem pengepolitisk rapport 1/11 i midten av mars. De løftet rentebanen, men beholdt renten uendret på 2%. Endringen av rentebanen innebar i snitt en økning på 0,05% i 2011, 0,30% i 2012 og i overkant av 0,40% i 2013. Som følge forventes foliorenten å være på 2,75% ved utgangen av 2011 og 4% ved utgangen av 2012. Hovedargumentene for hevingen av rentebanen var sterkere vekst hjemme og ute, samt forventninger om høyere renter ute. I skrivende stund er det 50% sannsynlig at vi får første renteheving i mai og 50% i juni.

Hverken FED eller ECB har endret sine styringsrenter, og rentene i USA og i Eurosonen er fortsatt på 0-0,25% og 1%. ECB signaliserte imidlertid at første renteheving er nærstående.

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

Kredittpåslagene i det norske (bank-) obligasjonsmarkedet trakk marginalt inn i perioden, noe som bidro positivt til avkastningen i våre porteføljer.



	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	1,00 %	↔ 0,00 pp	↔ 0,00 pp
<b>Stat Norge:</b>			
3Y Norsk Stat	3,00 %	↑ 0,21 pp	↑ 0,41 pp
10Y Norsk Stat	3,82 %	↑ 0,06 pp	↑ 0,13 pp
<b>Swap Norge</b>			
3M NIBOR	2,67 %	↑ 0,04 pp	↑ 0,08 pp
12M NIBOR	3,36 %	↑ 0,08 pp	↑ 0,29 pp
3Y Swap	3,98 %	↑ 0,12 pp	↑ 0,57 pp
10Y Swap	4,70 %	↑ 0,12 pp	↑ 0,28 pp
<b>Spreader Norge:</b>			
3Y Swap-Stat	98 bp	↓ -9 bp	↑ 16 bp
10Y Swap-Stat	88 bp	↑ 6 bp	↑ 15 bp
3Y Bank-Swap	76 bp	↓ -4 bp	↓ -7 bp
3Y Bank-Stat	174 bp	↓ -13 bp	↑ 9 bp
<b>Stat ute:</b>			
3M USA	0,09 %	↓ -0,05 pp	↓ -0,05 pp
2Y USA	0,78 %	↑ 0,06 pp	↑ 0,12 pp
10Y USA	3,42 %	↓ 0,00 pp	↑ 0,03 pp
3M Euro	1,25 %	↑ 0,25 pp	↑ 0,37 pp
2Y Euro	1,78 %	↑ 0,24 pp	↑ 0,90 pp
10Y Euro	3,35 %	↑ 0,16 pp	↑ 0,37 pp
<b>Valutakurser:</b>			
NOK/EUR	7,84	↑ 0,13	↑ 0,02
NOK/USD	5,53	↓ -0,05	↓ -0,35
USD/EUR	1,42	↑ 0,04	↑ 0,09

## Aksjemarkedet

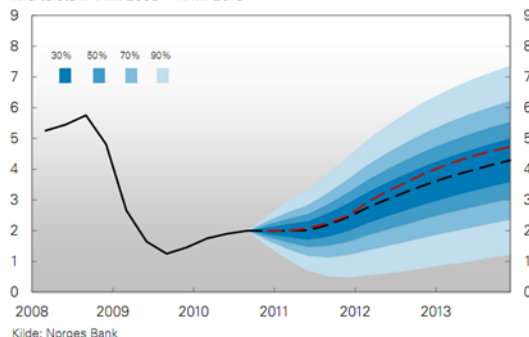
Det er fortsatt ustabil på børsmarkedene, i Norge så vel som internasjonalt. Oslo Børs utviklet seg i sum flatt i mars måned. I løpet av måneden så vi derimot daglige svingninger opp mot nesten 2,5%.

Nyhetsbildet har også i mars vært preget av internasjonale forhold. Tsunamien i Japan og de påfølgende problemene med atomreaktorene bidrog til svingningene på børsen, men det er vanskelig å si noe sikkert om virkningen på sikt. Fortsatt borgerkrig i Libya og uro i andre arabiske land presset oljeprisen oppover. En høy oljepris er isolert sett positivt for Oslo Børs, men samtidig er også Norge påvirket av uroen på internasjonale børser.

Vi har ikke gjort noen strategisk endringer, og er fortsatt posisjonert for sterke råvarepriser, asiatisk vekst og kjøpesterke norske husholdninger. Vi tok en liten posisjon i RCCL i mars måned. Vi mener at RCCL har falt tilstrekkelig til å være attraktivt i tråd med vårt positive syn på økonomien fremover.

Olje og råvarerelaterte selskaper bidrog både positivt (Statoil) og negativt (Seadrill, Yara) til Oslo Børs i mars. De største bidragsytterne til våre porteføljer i mars var Siem Offshore og Kongsberg Gruppen. Alle våre brede aksjeforføljer har fortsatt levert bedre avkastning enn markedet hittil i år.

Figur 1 Styringsrenten i referansebanen fra PPR 3/10 med usikkerhetsvifte og styringsrenten i referansebanen fra PPR 1/11 (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2013



Kilde: Norges Bank

	Nivå	Sist mnd (lok. val.)	HiÅ (lok. val.)
Oslo (OSEBX)	445,41	↓ -0,2 %	↑ 1,3 %
New York (S&P500)	1.325,83	↓ -0,1 %	↑ 5,4 %
Europa (BE500)	193,46	↓ -3,7 %	↑ 0,2 %
Tokyo (Nikkei 225)	9.755,10	↓ -8,2 %	↓ -4,6 %

MSCI World (USD)	3.274,81	↓ -1,0 %	↑ 4,8 %
MSCI World (NOK)		↓ -2,0 %	↓ -0,1 %
MSCI EM (USD)	445,96	↑ 5,9 %	↑ 2,0 %
MSCI EM (NOK)		↑ 4,8 %	↑ 16,2 %

### Oslo Børs siste måned



#### 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)