

## MARKEDSOPPDATERING

FEBRUAR 2010

### TO STEG FREM OG ETT TILBAKE

Til tross for ganske kraftig turbulens, med økt bekymring for gjeldsbalansene for flere land og usikkerhet rundet farten og styrken i den globale økonomiske innhenting, ble februar en blandet måned for investorer. Gjennom måneden var aksjemarkedet manisk depressivt, men fokus var likevel på det amerikanske aksjemarkedet som en trygg havn.

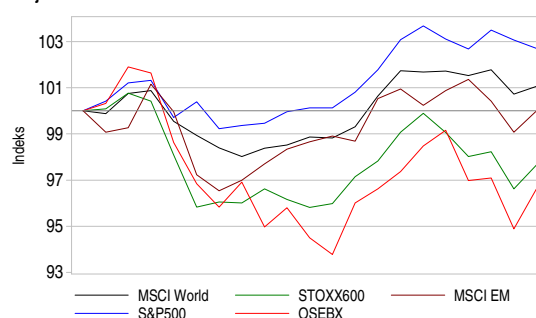
Det var de såkalte PIIGS (Portugal, Irland, Italia, Grekenland (Hellas) og Spania) som var temaet for nasjonal gjeldsbelastning. Spesielt Hellas' gigantiske underskudd har fått mange til å spekulere i at EMU står for fall – i alle fall når dette kobles mot at flere av de store økonomiene i unionen har lignende problemer.

#### AKSJEMARKEDET

Til tross for en ruglete måned, endte de fleste aksjemarkeder i pluss. Verdensindeksen, målt i lokal valuta, steg +1,9 prosent; det var USA, Storbritannia og Kina som bidro til denne oppgangen. Blant de absolutt svakeste markedene var Spania, Hellas og Irland (som sliter med voldsomme gjeldsproblem), samt Russland. Norge klarte seg heller ikke spesielt bra, og falt -3,4 prosent i februar.

Latin-Amerika, Stillehavsområdet og Asia kom sterkt tilbake i februar, etter en svak januar. Vår eksponering mot disse aksjemarkedene var isolert sett lønnsomme i februar. Verre var det med aksjer i Europa, som leverte en svak måned. USA bidro imidlertid veldig bra, og sammen med en styrket dollar slo dette svært positivt ut for våre investeringer.

Aksjemarkeder i norske kroner



Kilde: Reuters EcoWin

Selv om det har vært ruglete i aksjemarkedet så langt i år, der vi har gått to steg frem og ett tilbake, mener vi fortsatt at det er riktig å være eksponert mot aksjer fremover.

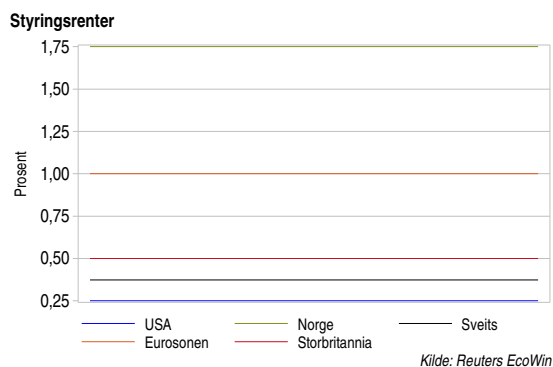
Som vi skrev i markedsoppdatering for januar, var tilbakeslaget januar kun en pustepause i oppgangen. Selv om vi fortsatt er moderate optimister med hensyn på aksjemarkedet, er vi ikke i tvil om at det vil være store utslag både på opp- og nedsiden fremover. Vi er berett på at svingningene vil bli til dels store, men velger likevel å opprettholde vår eksponering mot aksjemarkedet da vi mener at betalingen over tid vil være god. Dog maner vi fortsatt til forsiktighet – det skal veldig lite til for at aksjemarkedene faller igjen. Og som vanlig kan det være faktorer som ligger langt utenfor aksjemarkedet som utløser et eventuelt fall.

#### RENTEMARKEDET

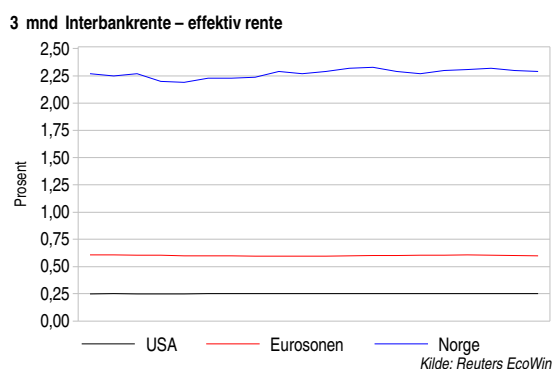
Det var knyttet en del spenning til hvilke signaler både den amerikanske og den europeiske sentralbanken ville komme med på sine rentemøter. Gledelig for aksjemarkedet var at Fed-sjef Ben Bernanke signaliserte klart og

tydelig at styringsrenten ville holdes lav lenge. Også ECB-sjef Jean-Claude Trichet ga beskjed om at også de ville bruke rentevåpenet så lenge som mulig for å stimulere til vekst. Dog har det nå så smått begynt å signaliseres at stimuleringsiltakene vil trekkes tilbake. Enn så lenge spekuleres det rundt hvordan det skal gjøres, og over hvor lang tid.

Fra sentralbankhold var det ellers lite som skjedde i februar. Med unntak av kinesiske myndigheter som økte kravet til bankenes sikkerhet. Samt at den russiske sentralbanken, som eneste aktør, kuttet styringsrenten med 25 basispunkter til 8,5 prosent.

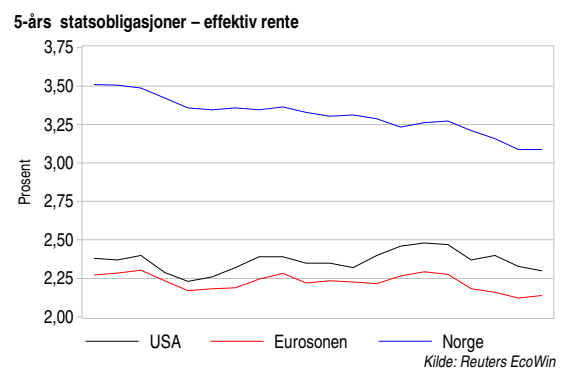


Både i eurosonen og i USA lå interbankrentene flatt i februar, som naturlig er all den tid styringsrente vil forbli uendret i lang tid – og at det ikke har blusset opp en ny usikkerhet rundt bankenes balanser (de fleste banker rapporter om veldig høye inntekter og lavere enn ventet tap på utlån). I Norge fortsatte tre måneders NIBOR å stige; opp 3 basispunkter til 2,29 prosent. Denne renten bunnet ut 7. august på 1,74, og har dermed steget 55 basispunkter. I samme periode er den norske styringsrente økt med 50 basispunkter til 1,75 prosent.



Som følge av det ruglete aksjemarkedet, valgte mange investorer å søke trygge havner; her er rentemarkedet en selvskreven kandidat, sammen med utvalgte råvarer (gull spesielt). Naturlig nok falt den effektive renten på trygge statsobligasjoner betydelig som følge av sterk etterspørsel. For oss som allerede var eksponert mot slike papirer ble det dermed en hyggelig måned isolert sett.

Vi venter fortsatt gode muligheter i rentemarkedet, spesielt i *high yield*-segmentet (rentepapirer med høy rente, men med tilhørende høy risiko). Imidlertid ser vi at avkastningen på disse er høyt korrelert med aksjemarkedet, og byr i så måte på lite nedsidedekning i våre porteføljer. Derfor velger vi også å være tungt eksponert i tryggere rentepapirer, for å dempe negative effekter.



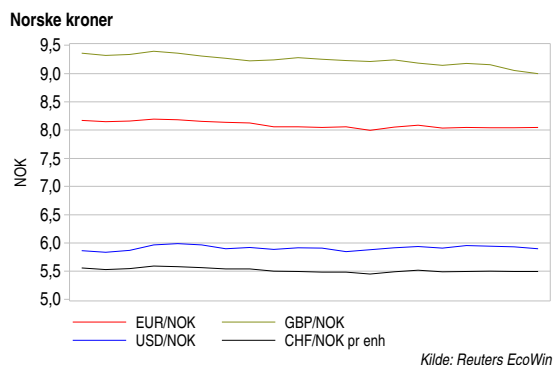
## VALUTAMARKEDET

Både euroen og det britiske pundet fikk juling i februar. Dette henger naturlig sammen med enkelte av medlemmene i EMU er under press. Samtidig har også Storbritannias gjeldsproblemer kommet på banen; faktisk kan gjeldssituasjonen for England bli et voldsomt problem fremover, både i og utenfor England. Følgelig har pundet fått bank. Både den handelsvektede euroindeksen og pundindeksen falt kraftig i februar. Dollarindeksen på sin side steg moderat.

Den norske kronen styrket seg mot de fleste valutaer, måneden sett under ett. Unntaket var imidlertid mot svenske kroner, hvor NOK svekket seg hele 3,4 prosent til 82,98.

Mot det britiske pundet styrket kronen seg hele 5,1 prosent til 8,998. Mot både euroen og

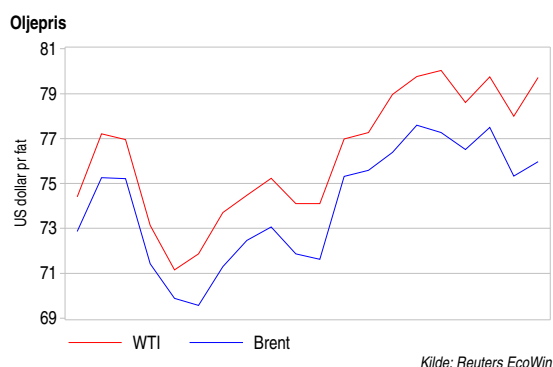
danske kroner styrket NOK seg 2 prosent, mens mot dollaren endte februar med en oppgang på 0,4 prosent til 5,90.



Vi ser tydelig at norske kroner stiger i verdi når risikoappetitten er tilstedet – og for ikke å glemme en stigende oljepris. Imidlertid viser fremtidsprisen på norske kroner mot både USD og EUR en fallende prisurve. Når det er sagt, er denne kurven i det store og hele lite å stole på. All den tid rentebanen til Norges Bank fortsatt indikerer en tidligere og raskere renteoppgang i Norge enn andre land, tyder det på at norske kroner skal fortsette å styrke seg.

### RÅVAREMARKEDET

En kald vinter med tilhørende høyt forbruk av fyringsolje, koblet med forventninger til at den økonomiske veksten skal komme raskt og kraftig tilbake – med Kina i førersetet – førte til at oljeprisen gjorde et kraftig byks opp i februar. Amerikanske søt lettolje (WTI) steg 9,4 prosent til \$79,72 pr fat ved utgangen av februar.



Fremtidsprisen på olje viser fortsatt oppgang; 12 måneder frem i tid handler investorene (eller spekulantene om du vil) WTI til \$82,76. Desemberkontrakten for Brent i 2010 steg \$4,29 til 80,94 i februar.

Gullprisen steg – som vanlig er når det er urolig på aksjemarkedene – 3,2 prosent til \$1.116,10 pr unse (opp \$35,05). Også kobberprisen, som er en god indikasjon på den økonomiske aktiviteten, steg 3,2 prosent i februar. Sukkerprisen som har steget ufortrødent i snart to år, falt kraftig tilbake i februar; hele 18 prosent ble fallet for spotprisen for No. 11 i New York.

### TRUSLER

Vi fortsetter å bekymre oss over konsekvensene når stimuleringsiltakene fra myndighetene trekkes tilbake fra markedene, samt når sentralbankene begynner å signalisere renteøkninger. Vår nyeste bekymring er samarbeidet i EMU, der euroen er under press – sammen med at spekulanter kjører pundet.

De fundamentale forholdene borger for fortsatt oppgang for aksjer, samt at det er et godt klima for *high yield*-obligasjoner. Vi sitter dog langt utpå stolen, uten at vi lar oss avskrekke av de store svingningene. En fortsatt styrkning av kronen plager oss fra et investeringssynspunkt, men vi forsøker å minimere effekten av dette.

### MULIGHETER

Vi er moderat optimistiske på vegne av både aksjer og utvalgte segmenter i rentemarkedet. Selv om vi daglig utfordrer våre egne analyser, investeringstemaer og instrumenter, har vi enn så lenge ikke funnet argumentene for at vi skal gjøre vesentlige endringer. Vi velger derfor å opprettholde risikoen og avkastningspotensialet også i mars. I februar betalte det seg i hvert fall.

3. mars 2010,  
Norsk Fondsrådgivning AS

Dette dokumentet er utarbeidet av Norsk Fondsrådgivning AS på egne vegne, samt på vegne av tilknyttede virksomheter (heretter «Norsk Fond»), utelukkende beregnet som informasjon til kunder og andre interessenter. Beskrivelser av ethvert selskap, marked, verdipapir eller finansielt instrument nevnt heri, er ikke ment å være fullstendig.

Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. «Norsk Fond» påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten.

Informasjonen, uttalelser og ytringer i dette dokumentet er basert på kilder vi mener er pålitelige, og vi handler i så måte i god tro. «Norsk Fond» søker etter beste evne å sikre at informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser.

Informasjonen i dette dokumentet er basert på kjent informasjon og reflekterer «Norsk Fond» syn på tidspunktet dokumentet ble utarbeidet. Dette synet kan bli endret uten forutgående varsel.

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters og rådgivers dyktighet, investeringsinstrumentets risiko, samt kostnader ved kjøp, salg og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Ansatte i «Norsk Fond» kan ha posisjoner og være involvert i transaksjoner i verdipapirer og markeder som omtales i dette dokumentet.

© 2010 Norsk Fondsrådgivning AS  
Alle rettigheter er reservert. Vennligst henvis til kilde ved sitering.

Norsk Fondsrådgivning AS  
Postboks 333  
4349 Bryne

e-post: [post@norskfond.no](mailto:post@norskfond.no)  
Internett: [www.norskfond.no](http://www.norskfond.no)