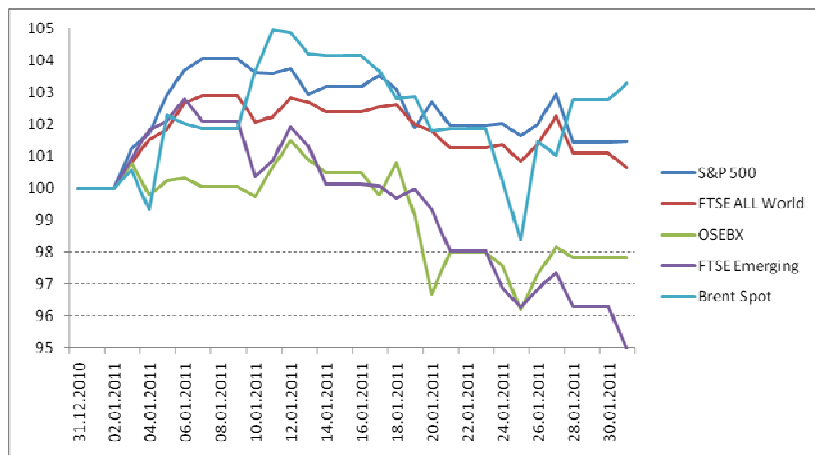


UTVIKLING SIST MÅNED

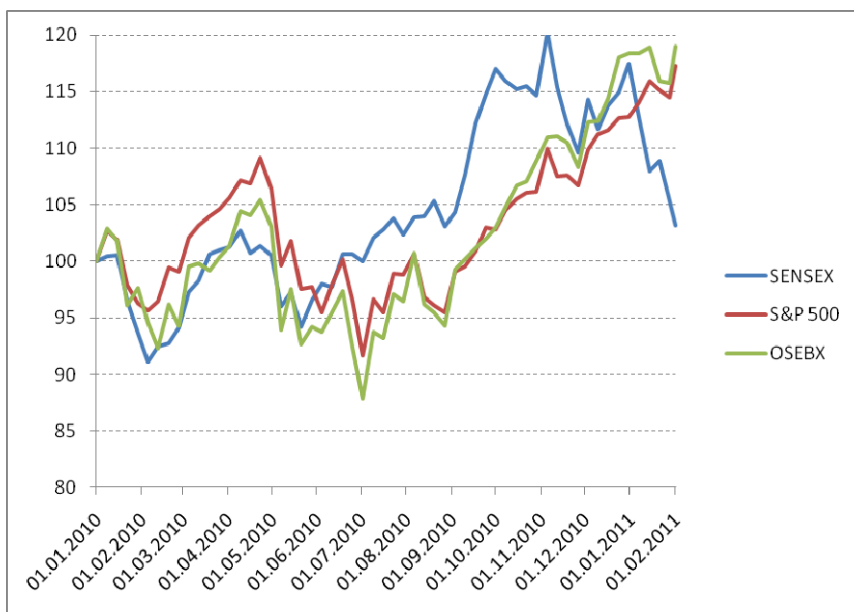
S&P 500: 1,5%
 FTSE All World: 0,6%
 FTSE Emerging Markets: -5%
 OSEBX : -2,2%
 Olje: +3,3%
 (Alle tall i NOK)



BLANDET NYTTÅR

2011 har hittil vært en blandet opplevelse i finansmarkedene. Det amerikanske aksjemarkedet har hatt et lite løft etter som utsiktene til den amerikanske økonomien har blitt noe bedre. Amerikanerne velger å investere midlene sine hjemme fremfor i utlandet, og da i stor grad fremfor emerging markets.

En del vekstmarkeder, og da særlig det indiske, har åpnet året med en reell nesestyver. Det indiske markedet (SENSEX) avsluttet januar snaut 11% ned. Etter en ytterligere korreksjon de første dagene i februar, er det ikke så mye igjen av 2010 avkastningen. Faktisk er avkastningen i det indiske markedet siden starten av 2010 nå dårligere enn både det norske og det amerikanske. Det



var det ikke mange som trodde for bare noen måneder siden! At det kom en korreksjon på det indiske markedet kom ikke som en stor overraskelse, da markedet var svært hett før jul. Mer overraskende er det at det ikke har kommet en større korreksjon i øvrige markeder. Relativt sett gjør dette at India igjen ser attraktivt ut, og vi vil følgelig vurdere ny eksponering mot det indiske markedet fremover. Det er sannsynlig at linjene på grafen over vil møtes igjen.

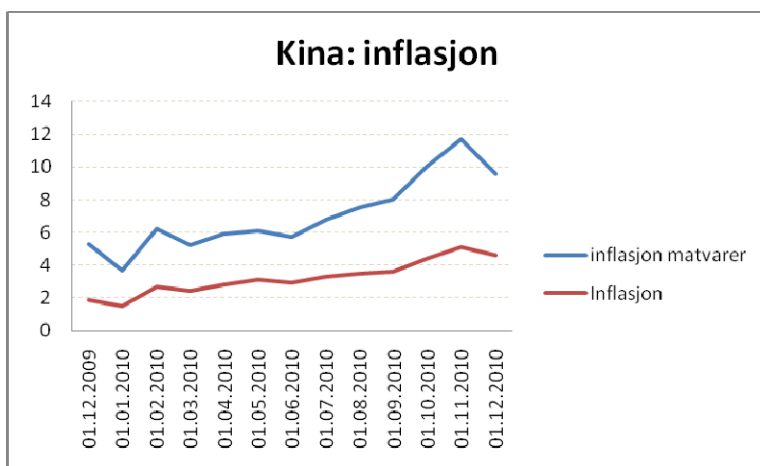
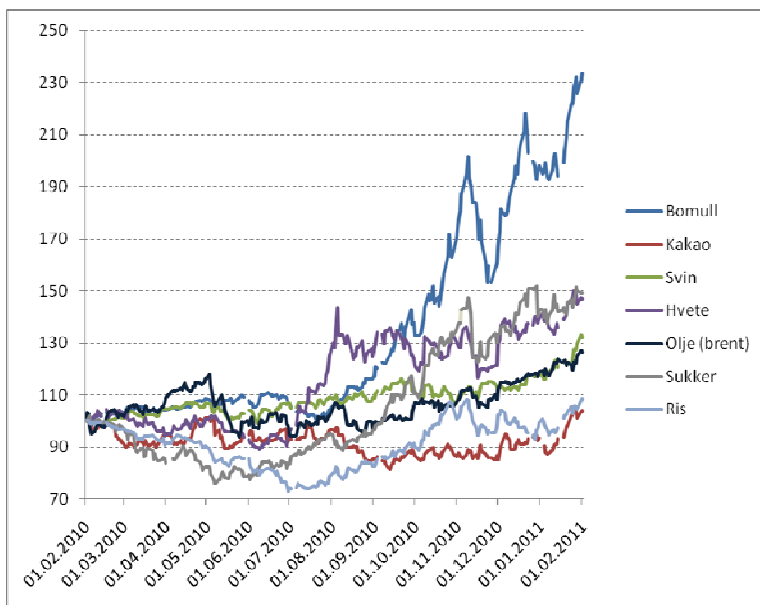
RÅVARE STIGNING

Politiske uroligheter i Egypt, Elfenbenskysten og andre råvareproduserende land har bidratt til å øke prisen på mange råvarer markant. Bare i løpet av januar har bomull steget 17%, kakao 11%, hvete 8% og olje 7%. Prisen på mange råvarer har dermed økt 50-130% det siste året. Verdt å merke seg er at prisen på gull og sølv har gått motsatt vei, og er ned hhv. 6% og 9% i år.

I tillegg til å være dårlig nytt for sjokoholikere og storforbrukere av bomull her hjemme er det et vesentlig problem for land som Kina.

Inflasjonen i Kina er allerede på smertegrensen, og særlig innenfor matvarer. For å bøte på dette har kinesiske myndigheter økt renten og samtidige strammet inn på bankenes reservekrav, uten å gjøre noe med den mest åpenbare løsningen, valutakursen. Frykten er at forsøkene på å temme inflasjonen vil kvele veksten i landet. Kina har imidlertid i stor grad seg selv å takke for de høye råvareprisene, da de er de største forbrukerne. Slik sett er det vanskelig for et så stort land som Kina å vokse seg inn i himmelen på kort tid ettersom innsatsfaktorene for veksten blir dyrere på grunn av egen etterspørsel.

I vårt hjørne av verden er vi vant til å tenke på økende råvarepriser som positivt nytt. Verdensøkonomien som helhet derimot, er ikke tjent med at prisene på råvarer til resten av økonomien øker i pris og således fortrenger annen verdiskapning. De siste årene har råvareprisene steget i takt med de globale aksjemarkedene ettersom prisøkningen har vært drevet av (forventninger om) høyere forbruk. Dersom den marginale økningen derimot kommer fra tilbudsbeskrankninger, vil ikke globale aksjer lenger følge retningen til råvareprisene. Vi forbruker verdens ressurser i en gitt takt og på et eller annet tidspunkt vil en smertegrense nås som gjør at prisene på industrielle råvarer (olje, gass, metaller) og jordbruksprodukter øker kraftig, og derigjennom strupe veksten i fremvoksende økonomier som igjen vil sende prisene ned. Slik vil problematikk rundt boom-bust sykluser innen råvarer kunne bli en betydelig utfordring i årene fremover.

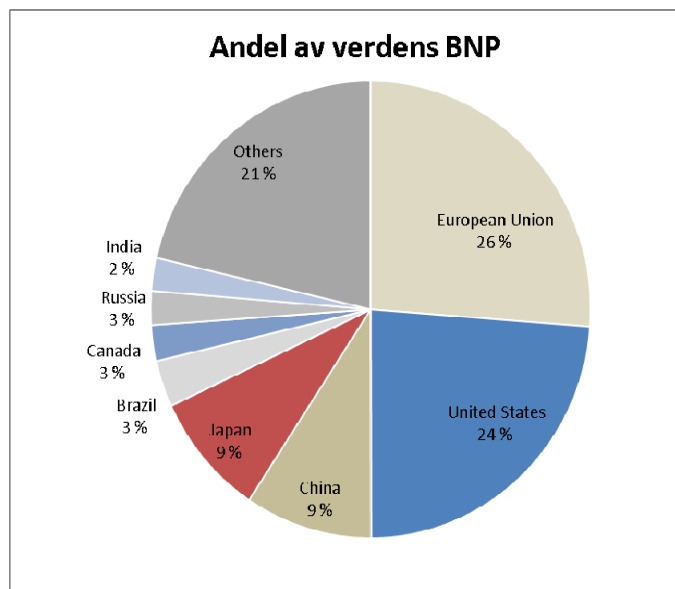


JAPAN NEDGRADERT

En hendelse som fikk ufortjent lite oppmerksomhet i media, var at den japanske statens kredittvurdering ble nedgradert. I seg selv er dette ikke så dramatisk, men mer symptomatisk på problemene som store deler av verden må hankses med i årene fremover. Japan har effektivt malt seg inn i et hjørne der den høye spareraten i befolkningen har blitt brukt til å finansiere store budsjettunderskudd, samtidig som den ultra-lave renten det siste tiåret har gjort gjelden lett å betjene. I tillegg har den japanske økonomien fått hjelp ved økt eksport til Kina.

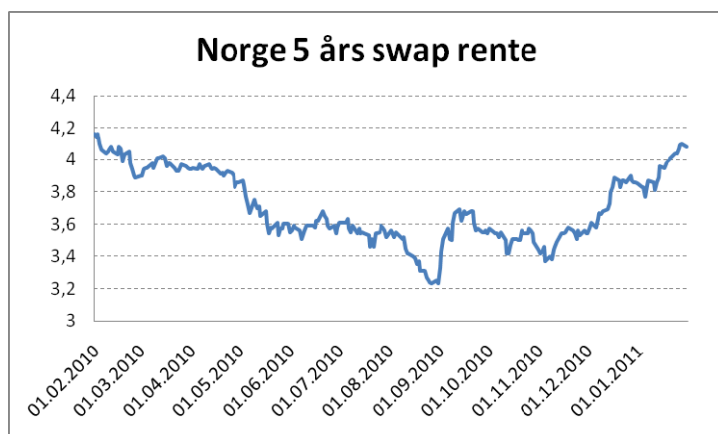
Det japanske endepunktet ser ut til å være nært. Spareraten er fallende etter hvert som en større og større del av befolkningen går ut av arbeidslivet og inn i pensjonisttilværelsen. Videre begynner obligasjonsmarkedets tillit å tynnes etter hvert som gjeld i forhold til BNP øker. Dette øker de japanske obligasjonsrentene som igjen vanskeliggjør betjening av den gjelden som er opparbeidet.

Japans sjette finansminister på 8 år, Yoshihiko Nido, har nå lovet å begrense det enorme budsjettunderskuddet. Dette skal skje i allerede deflatoriske omstendigheter, og dersom drahjelpen fra Kina avtar, vil dette i tillegg til å bli svært smertefullt i det korte bildet for japanerne, også merkes globalt. Til tross for manglende oppmerksomhet er Japan jevnstort med Kina, og følgelig også særdeles viktig for den globale utviklingen.



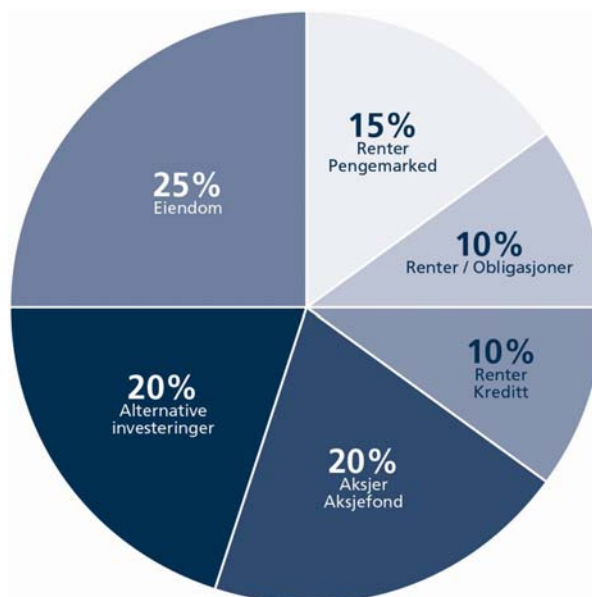
RENTER OG KREDITT

Kredittmarginene har i løpet av januar krøpet noe nedover. Dette har gitt en hyggelig start på året for innehavere av høyrenteobligasjoner. Tendensen er nå klar i retning av at de fleste selskaper ønsker å finansiere seg i obligasjonsmarkedet fremfor aksjemarkedet. I seg selv er dette et varselflag, men inntil videre ser risiko og avkastningsforholdet relativt bra ut. Lange renter steg noe på slutten av fjoråret, så lange renter ser mer attraktive ut enn på ett års tid. Norsk femårig fastrente har økt relativt kraftig fra nivåer godt under 3,5% i sommer til over 4% nå. Dette høres kanskje marginalt ut, men i et rentespill er dette faktisk en økning i betalingen på ca. 15% i året. En forventet avkastning på 6% er absolutt innen rekkevidde i forsiktige obligasjoner også i år.



ALLOKERING

Som en følge av renteoppgangen (langrentene) velger vi å vekte lange renter (obligasjoner) opp, mot at vi tar ned andelen i pengemarked. For øvrig gjør vi ingen endringer i allokeringen. Vi ser liten oppside i aksjer, med markedene på allerede høye nivåer. Kredittobligasjoner har som nevnt fortsatt et mulighetsvindu sammen med eiendom, selv om prisingen også i disse aktivklassene blir stadig skarpere - dog med små steg av gangen.



VIKTIG INFORMASJON / DISCLAIMER

De fleste grafene i denne presentasjonen er utarbeidet i Bloomberg og baserer seg på kilder som anses som pålitelige. NORCAP garanterer ikke at informasjonen er presis eller fullstendig.

Uttalelsene i presentasjonen reflekterer NORCAPs oppfatning på utarbeidelsestidspunktet, og NORCAP forbeholder seg retten til å når som helst endre syn uten varsel.

Denne presentasjonen skal på ingen måte forstås som en ubetinget anbefaling om kjøp eller salg av finansielle produkter. Eventuelle investeringer må ses i sammenheng med investors finansielle situasjon og kunnskap og erfaring innen finansielle instrumenter. Enhver investering vil typisk være beheftet med risiko, og verdien av denne vil kunne falle så vel som stige.

NORCAP påtar seg intet ansvar for tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av denne analysen. NORCAP, selskapets ansatte samt ansattes og selskapets nærstående kan ha eierinteresser i nevnte produkter eller underliggende selskaper, og kan kjøpe eller selge slike produkter.