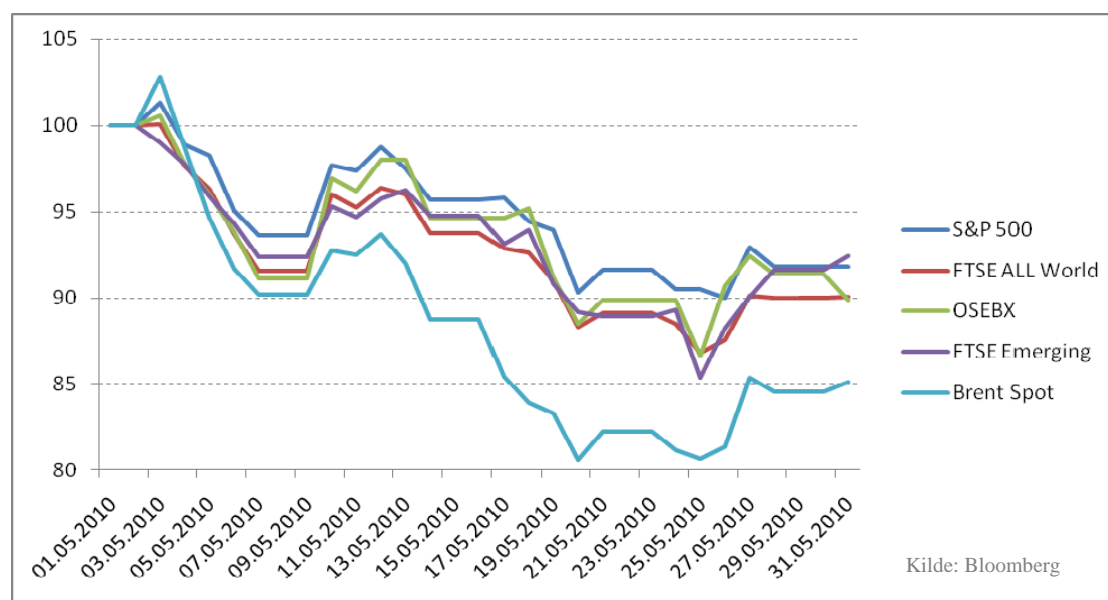


NORCAP Markedsrapport

Juni 2010

Utvikling i mai

	Mai	Hittil i år
Oslo Børs	-10,1%	-7,4%
S&P 500	-8,2%	-2,3%
FTSE All World	-9,9%	-7,5%
FTSE Emerging	-7,5%	-3,2%
Olje (Brent)	-14,9%	-3,2%
NORCAP Aksjefondsp.	-4,7%	+1,5%

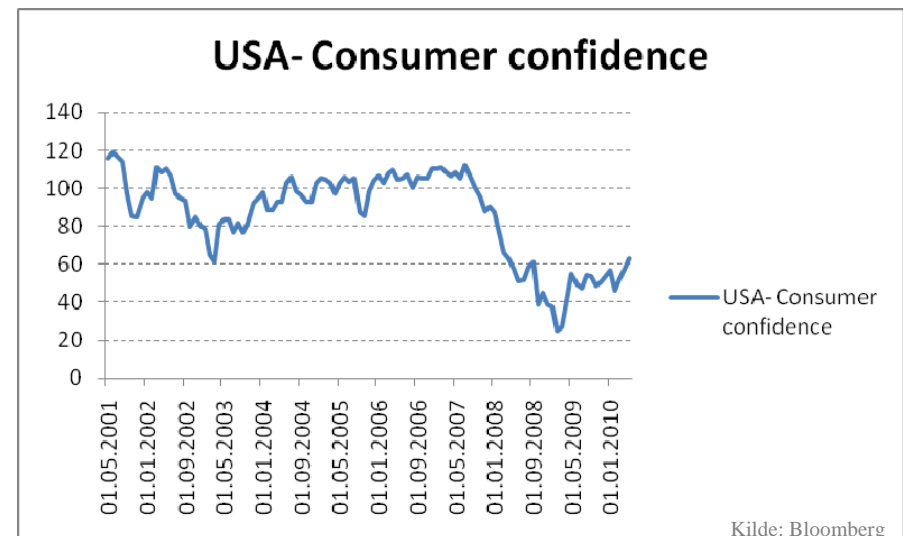


Alle indekstall i nominert valuta. Tall for Aksjefondsporteføljen i NOK

- Kraftig fall på verdens børser i mai, uten noen eksplisitt utløsende årsak. Bekymringene rundt statsgjeld var fortsatt i fokus, noe vi forventer vil vedvare også de kommende månedene

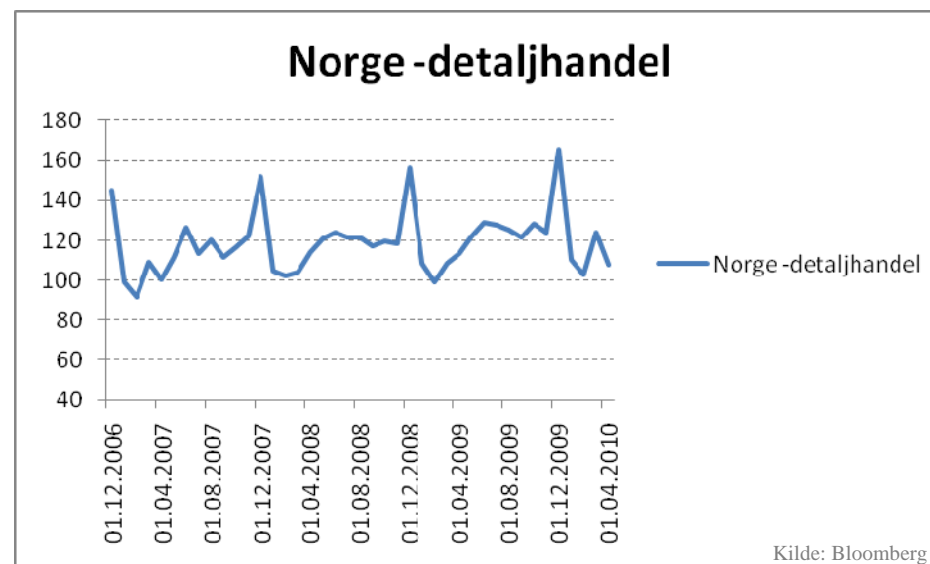
USA er i syklisk bedring

- Forbrukertillitt opp
- Forbrukerkreditt opp
 - Men varehandel ned
- Næringslivets forventninger opp
- Sysselsetting opp
- Men:
 - Fra relativt lave nivåer
 - Stort sett noe svakere enn forventet
- Dette er med tiltakspakker i virkning
- En sterk, V-formet recovery virker stadig lengre borte
- Syklisk bedring, men strukturelt svakere enn tidligere



I Norge går det uventet tregt

- Detaljhandel ned
- Næringslivets forventninger ned
- Husholdningenes forventninger ned
- Men
 - Fra relativt høye nivåer



Gjeldskrisen ikke over

- Spania kuttet budsjettunderskuddet fra 11% til 9%
- Storbritannia kuttet budsjettet med kun 0,4% av BNP mot budsjettunderskuddet på 11% av BNP
 - Betydelige skatteøkninger er ventet
 - Forslag om sterk økning i mva.
 - Kredittratingbyråene har satt britisk statsgjeld i "nedgraderingsfare"
- Nye kutt og skatteøkninger er på vei i flere land
 - Japans nye statsminister har også varslet at gjeldsveksten må stoppes
- Innstramningene vil være nok til å kvele en økonomisk oppgang.

Kraftige kutt trengs

- Tabellen viser hvor stort overskudd ulike land må ha på budsjettet for å ha samme gjeld/BNP forhold som i 2007
- En retur til bærekraftige nivåer vil bli smertefullt.

Nødvendig overskudd på primærbalansen* for å oppnå 2007-nivå på Gjeld/BNP**					
	2011-balanse	over 5 år	over 10 år	over 20 år	Gjeld/BNP
Østerrike	-0,9	5,1	3	2	66,5
Frankrike	-5,1	7,3	4,3	2,8	79,7
Tyskland	-2	5,5	3,5	2,4	77,2
Hellas	-5,3	5,4	2,8	1,5	115
Irland	-9,2	11,8	5,4	2,2	63,7
Italia	0	5,1	3,4	2,5	115,8
Japan	-8	10,1	6,4	4,5	192
Nederland	-3,4	6,7	3,7	2,3	62,2
Portugal	-4,4	5,7	3,1	1,8	75,2
Spania	-6,6	6,1	2,9	1,3	50
Storbritannia	-9	10,6	5,8	3,5	68,5
USA	-7,1	8,1	4,3	2,4	92

*Budsjettbalanse unntatt renter på eksisterende gjeld

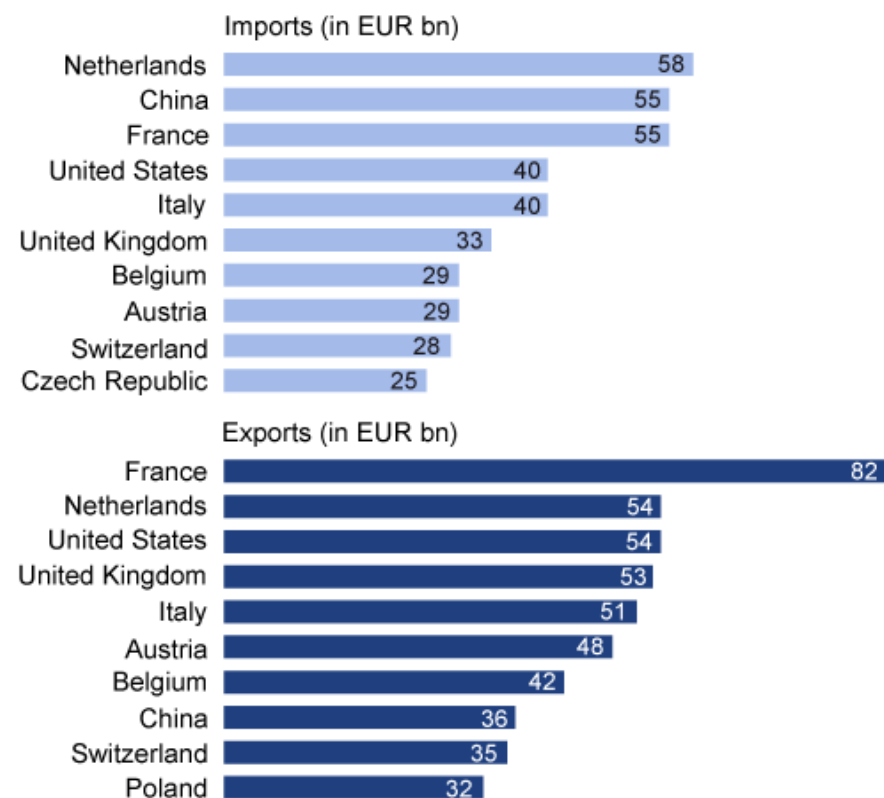
Kilde: Bank of International Settlements

**i prosent av BNP

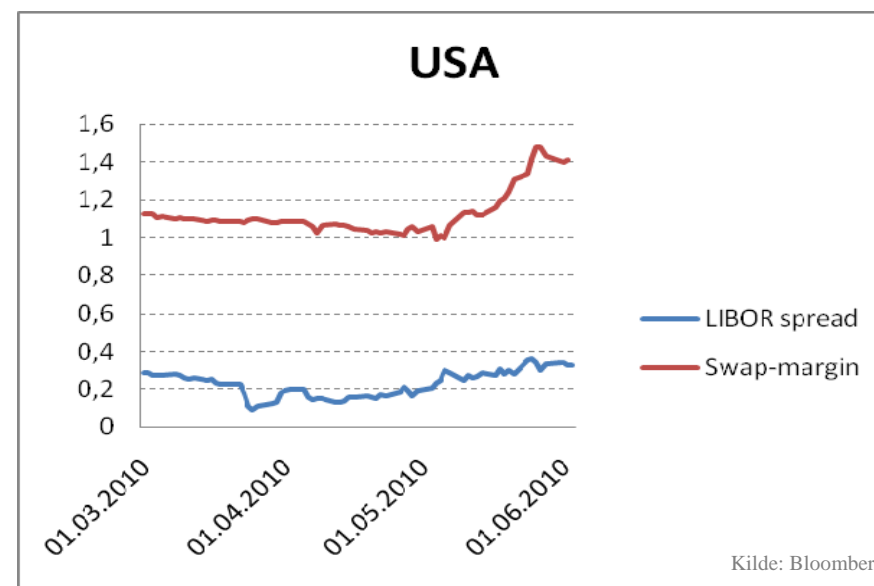
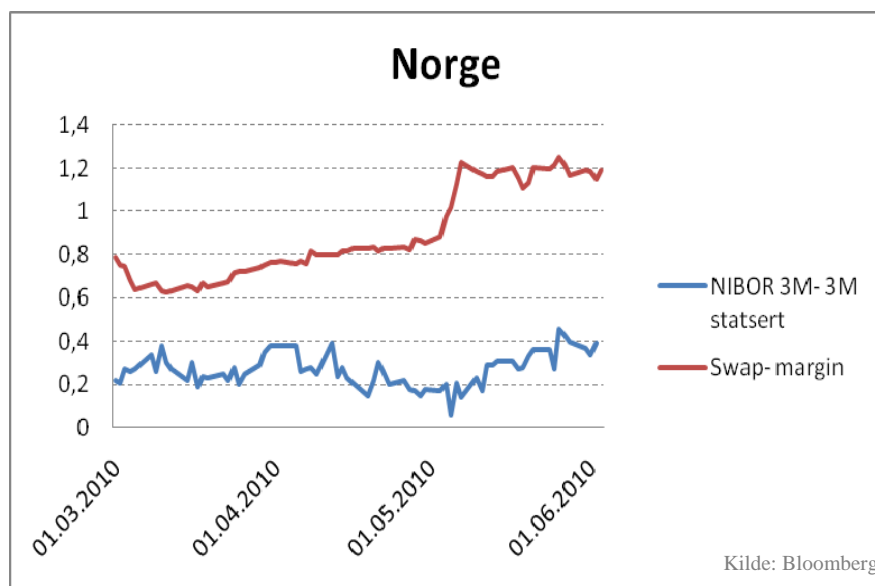
Er svak Euro bra?

- En svak valuta skal gi bedre eksportvilkår
- Land som Tyskland skulle da kunne dra nytte av Euro-krisen
- Problemet er at 63% av all tysk eksport går til EU
- Fordelen blir dermed begrenset med tanke på at etterspørsel fra EU trolig blir relativt lav

Germany's major trading partners, 2009



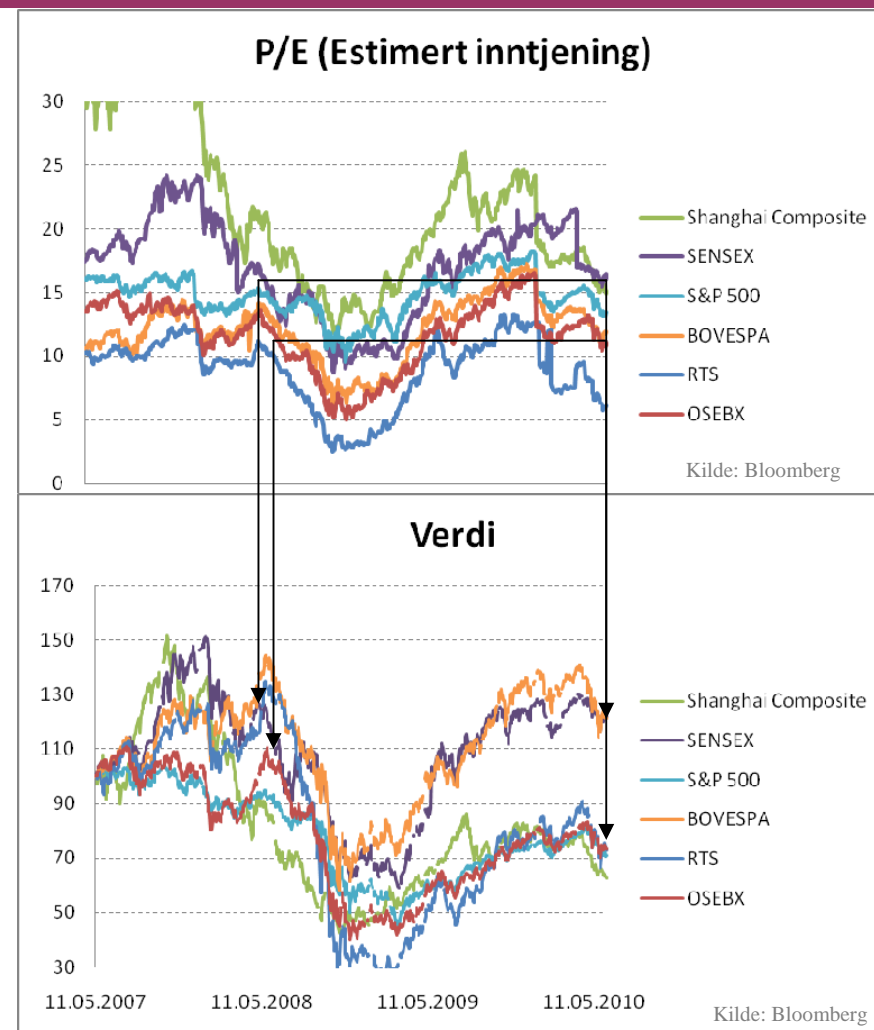
Preliminary result.



- Usikkerheten i statsobligasjoner har smittet over på pengemarkedet
- Bankene viser mindre vilje til å låne til hverandre

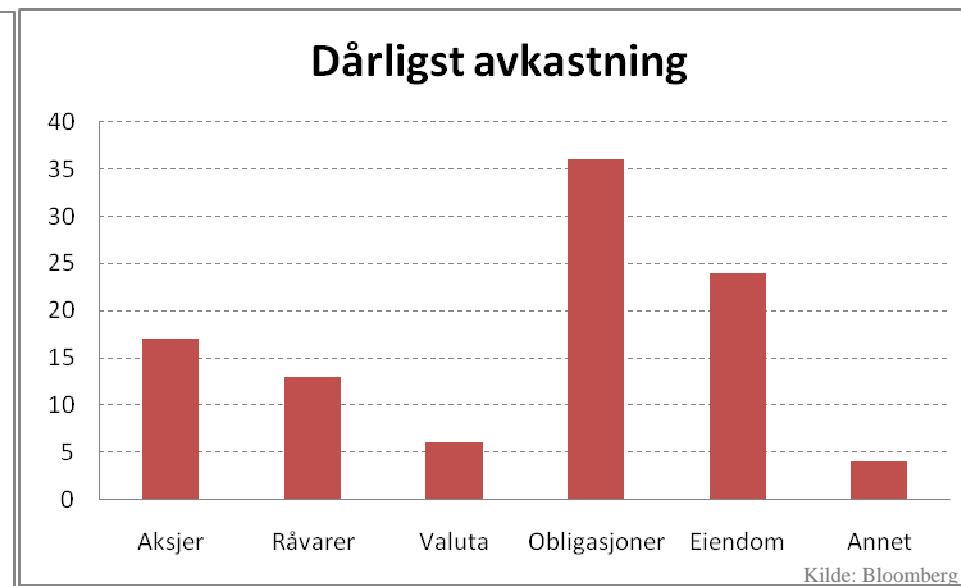
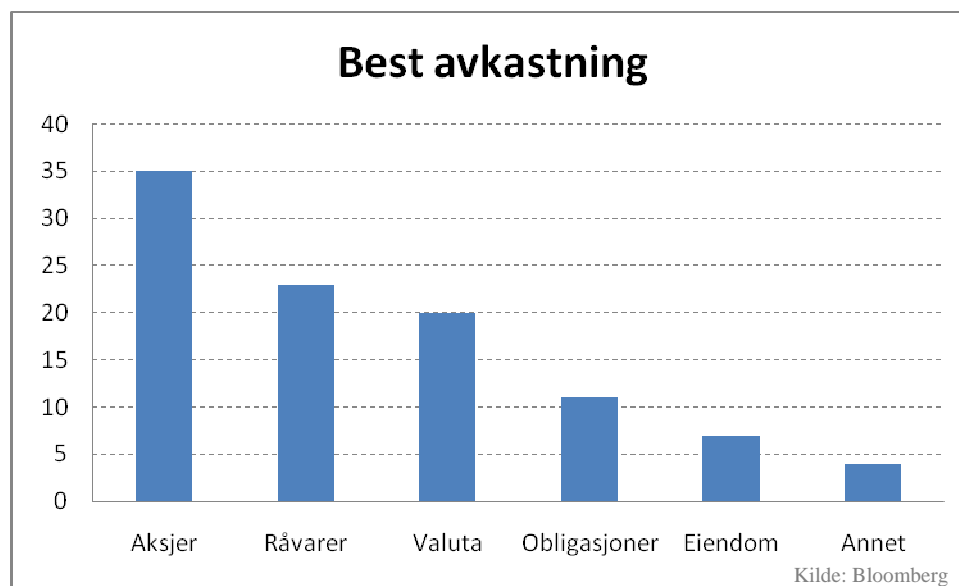
P/E-tall

- Basert på estimert inntjening fremstår ikke børsene som spesielt dyre
- P/E-tallene er nå omtrent de samme som man så på samme tid for to år siden
- P/E-tall på dette nivået er mao ingen garanti for at verdiene opprettholdes



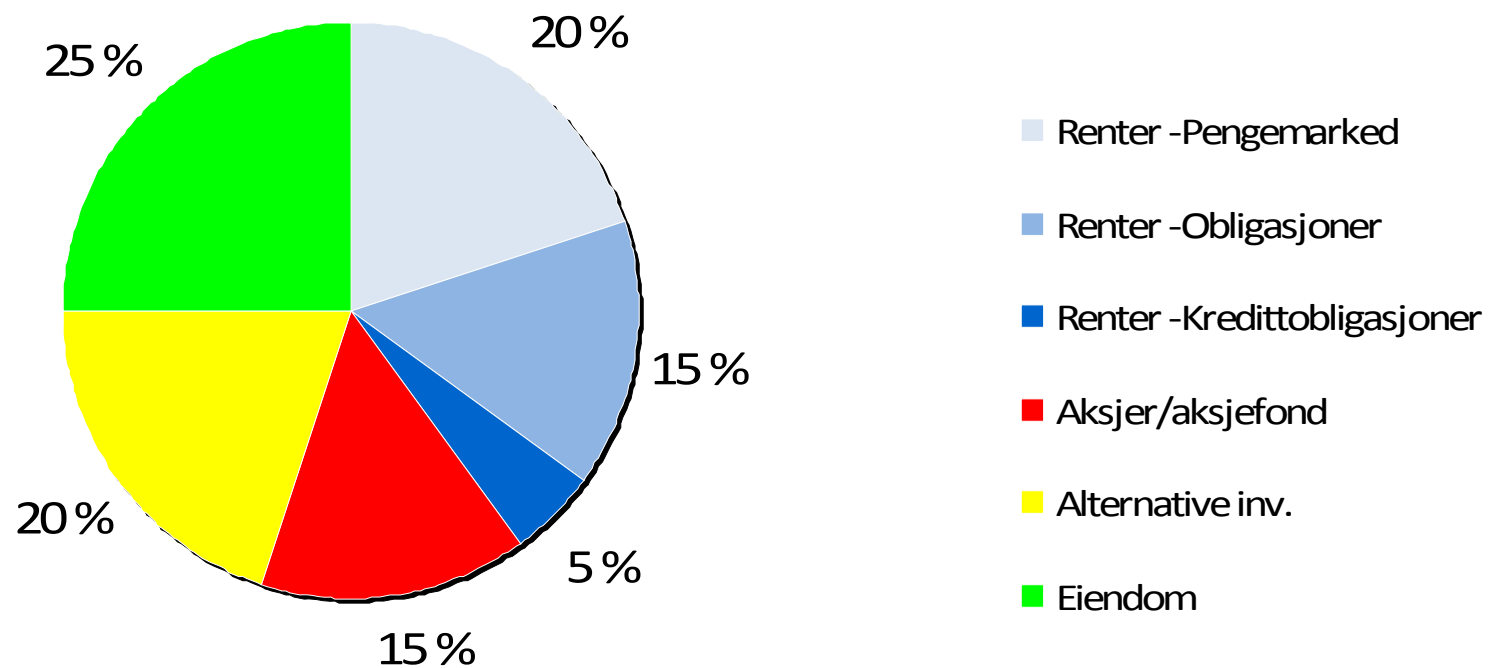
Hva tror investorene?

- Bloombergs spørreundersøkelse blant 1000 profesjonelle investorer
- Spørsmål: hvilken aktivaklasse vil levere høyest avkastning det neste året?
- Selvoppfyllende profeti eller å løpe etter saueflokken?



- Full undervekt aksjer
 - Ringvirkningene av de uunngåelige innstramningene på diverse statsbudsjetter virker ikke til å være priset inn i aksjemarkedet
- Overvekt renter
 - Liten oppside, men unngår tap
 - Mer fokus på lengre rentebinding da rentene ser ut til å holde seg lave lenge
- Overvekt eiendom
 - Norsk yield eiendom
 - Lave renter + mulighet for høy innenlandsk inflasjon
- Nøytral kreditt
 - Fortsatt mer attraktivt priset enn aksjer
 - Men svært utsatt i en bankkrise

Allokering Juni





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 kundens 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.

Reproduksjon av innhold i denne presentasjonen kan kun skje med kildehenvisning til NORCAP.