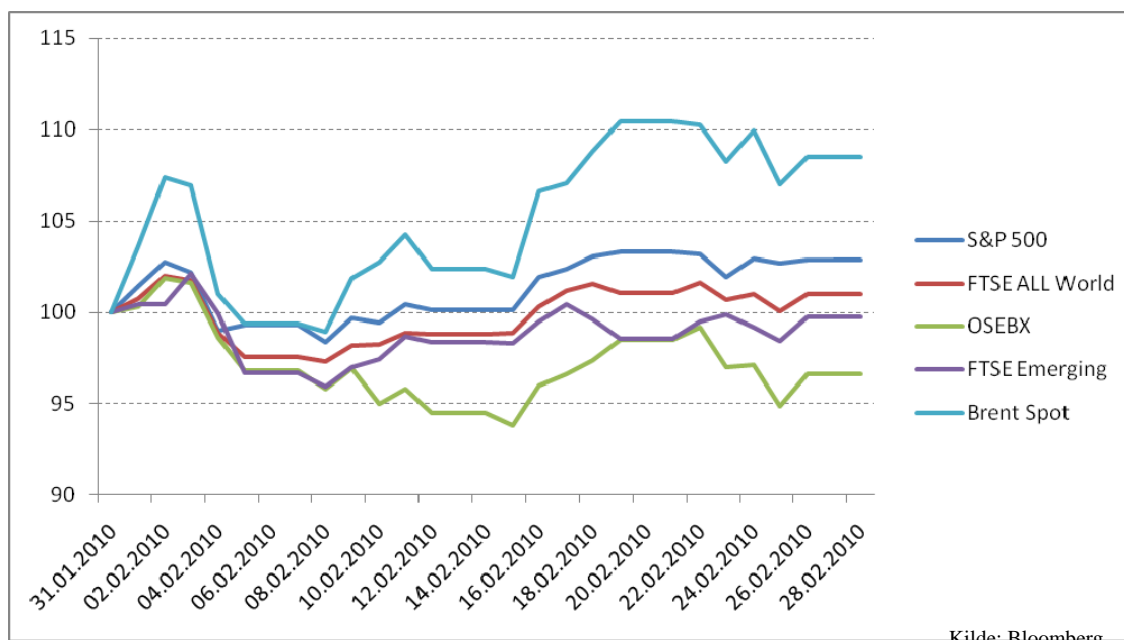


Markedsrapport

Mars 2010

Utvikling i Februar

	Februar	Hittil i år
Oslo Børs	-3,4%	-5,7%
S&P 500	2,9%	-1,0%
FTSE All World	1,0%	-3,4%
FTSE Emerging	-0,2%	-3,8%
Olje (Brent)	8,5%	-0,8%
NORCAP Aksjefondsp.	-1,2%	-1,4%

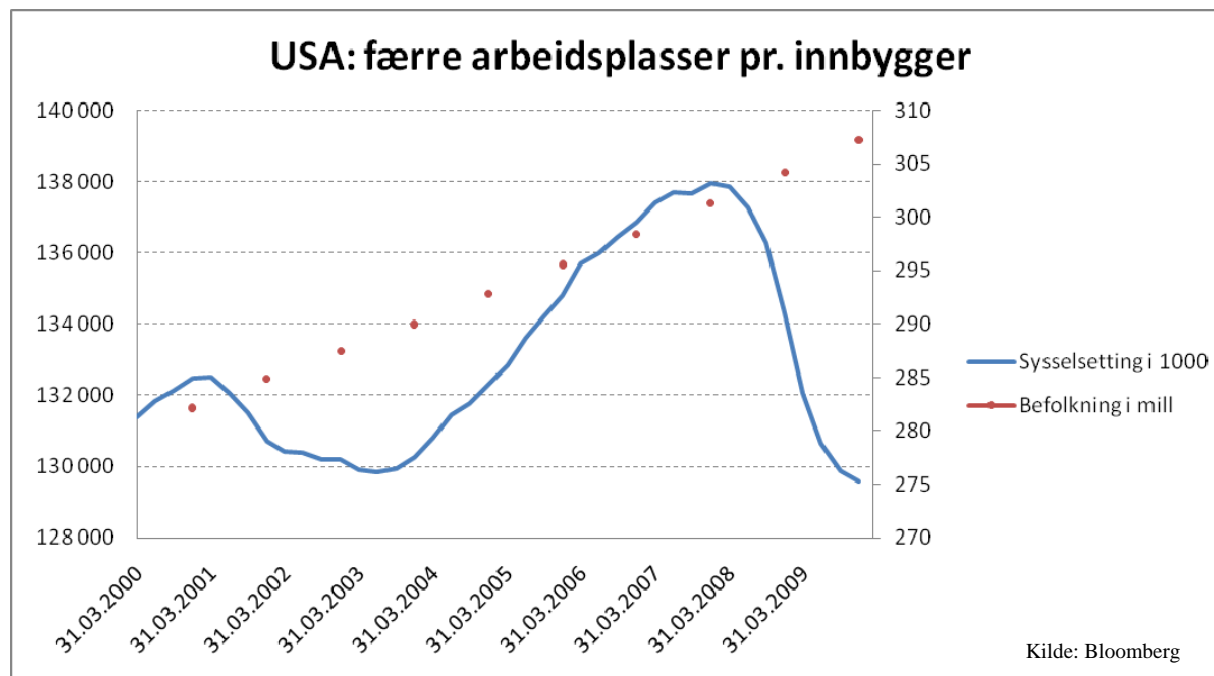


Alle indeks-tall i nominert valuta. Tall for Aksjefondsporteføljen i NOK

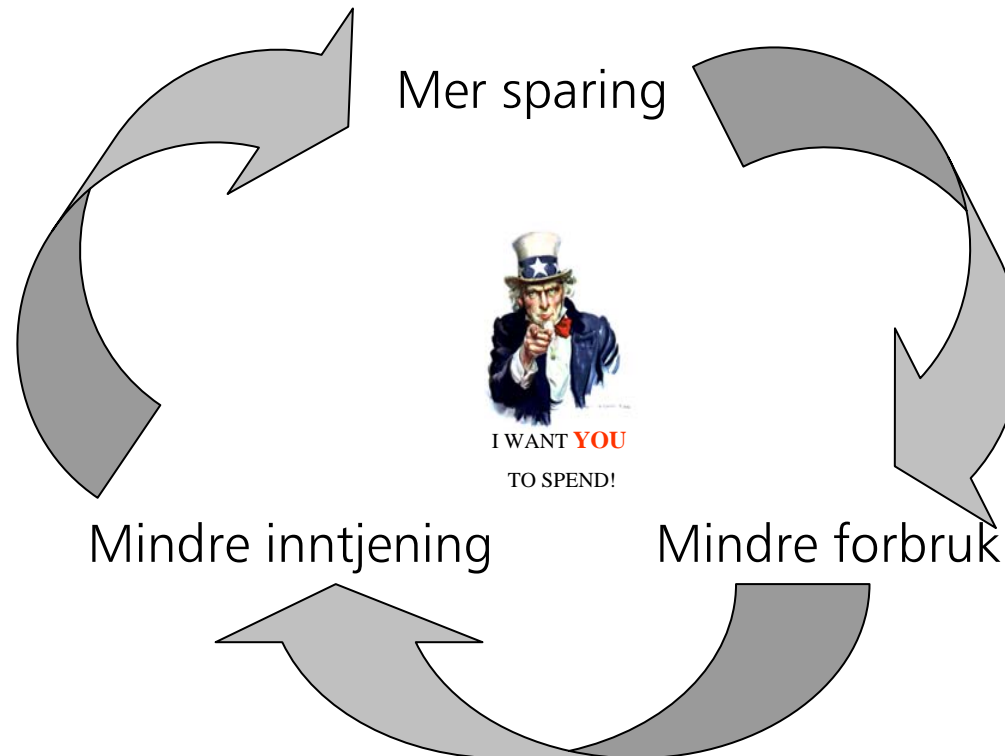
Kilde: Bloomberg

Stadig tøffe tider

- Arbeidsmarkedene er fortsatt svake
- Nivået later til å være stabilt (lavt)
- Stadig lite tegn til en skikkelig, vedvarende V-formet gjeninnhenting
 - Sett bort fra lageroppbygging etter nedbyggingen i 2008



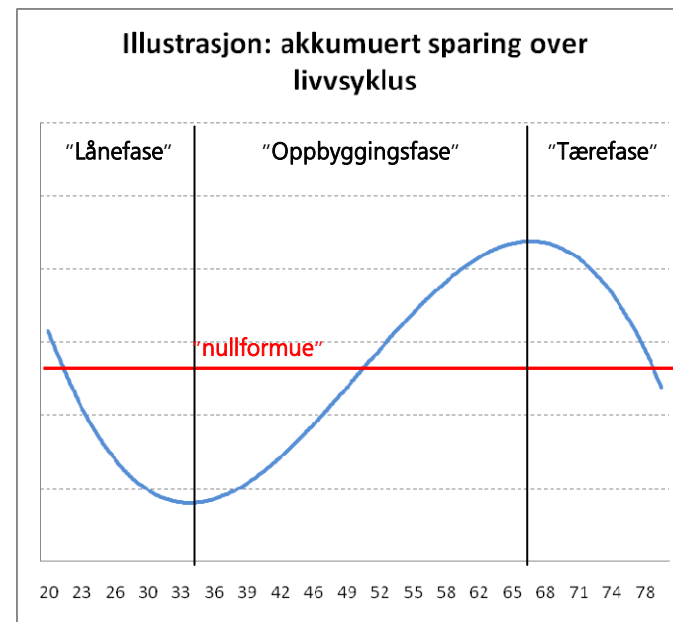
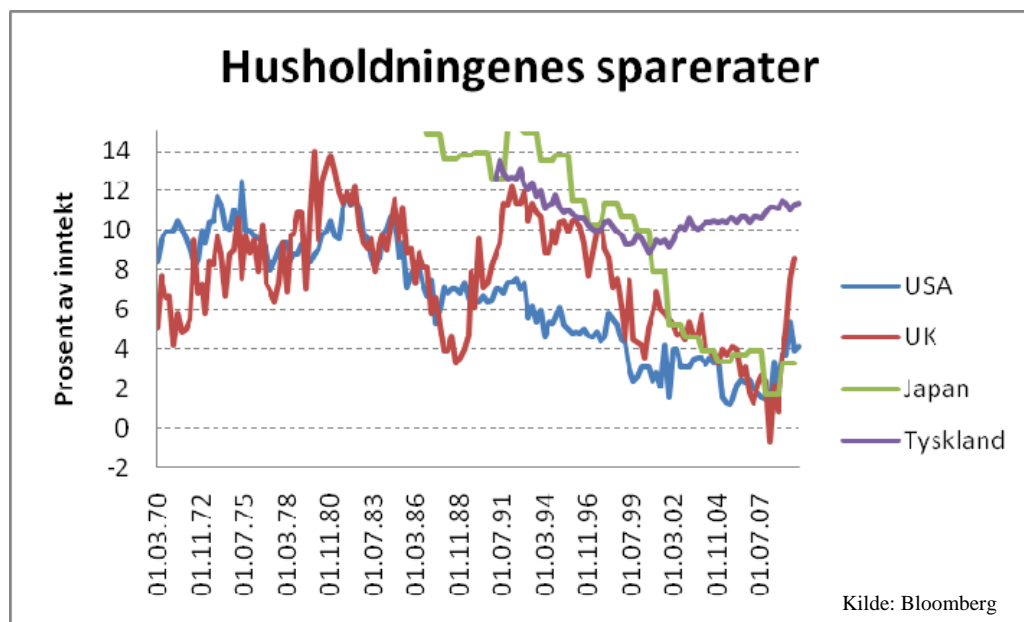
Spareparadokset



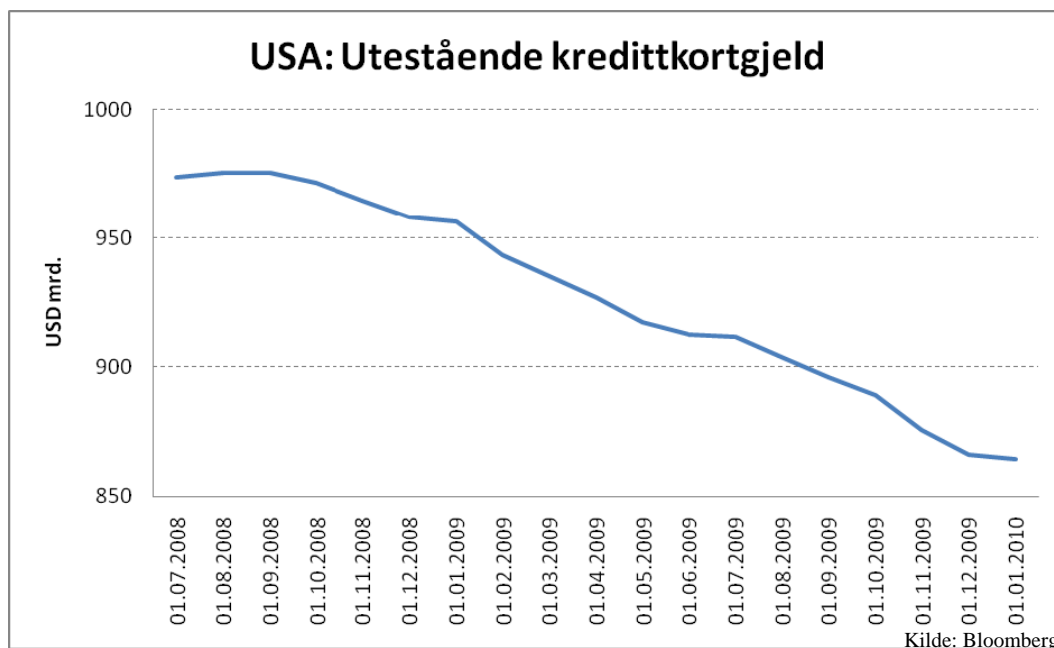
- En økt sparing hos husholdningene, bedriftene eller det offentlige legger en demper på økonomisk vekst. Dette vil bli en av de store temaene fremover

Husholdningene vil spare

- Eiendomspris + aksjeprisfall = mindre formue hos husholdningene
- Mindre formue = økt behov for å spare
- Høy gjeldsgrad = behov for å nedbetale = spare
- Formål for sparing: pensjon. Demografi vesentlig
- BETYDELIG ØKNING AV SPARERATEN I VESTEN SANNSYNLIG

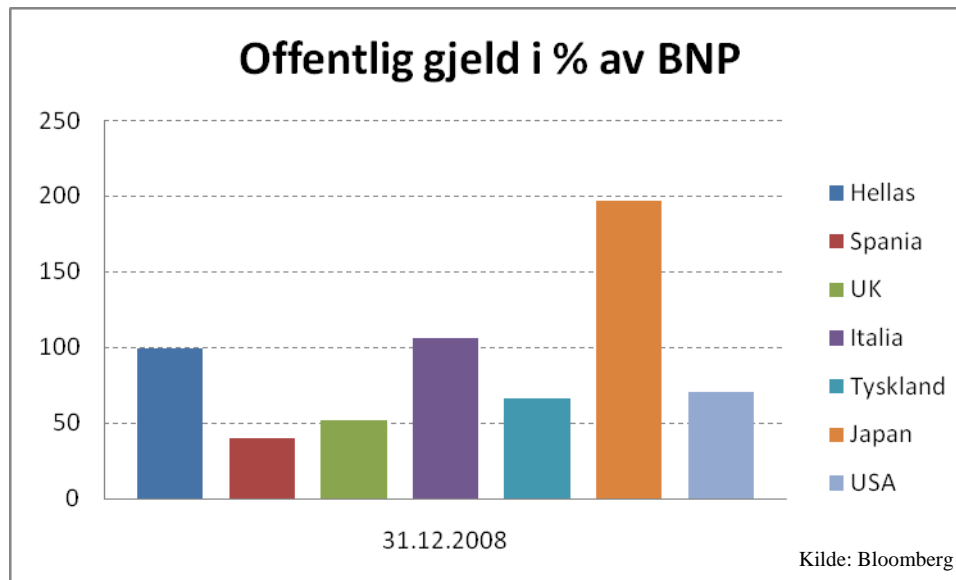


- Amerikansk kredittkortgjeld har blitt redusert med USD 110 mrd. Siden begynnelsen av finanskrisen
- Det prioriteres å nedbetale dyre lån fremfor å handle
- Selv i desember var netto bruk av kreditt negativ!
- Dette er trolig den beste indikatoren på "consumer confidence"

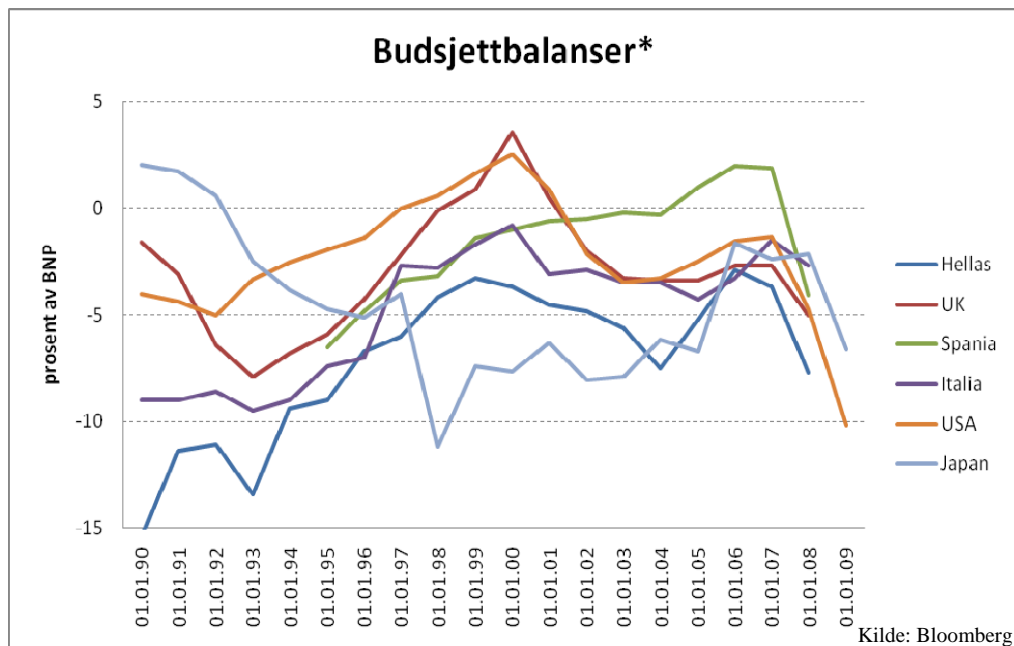


Det offentlige må også spare

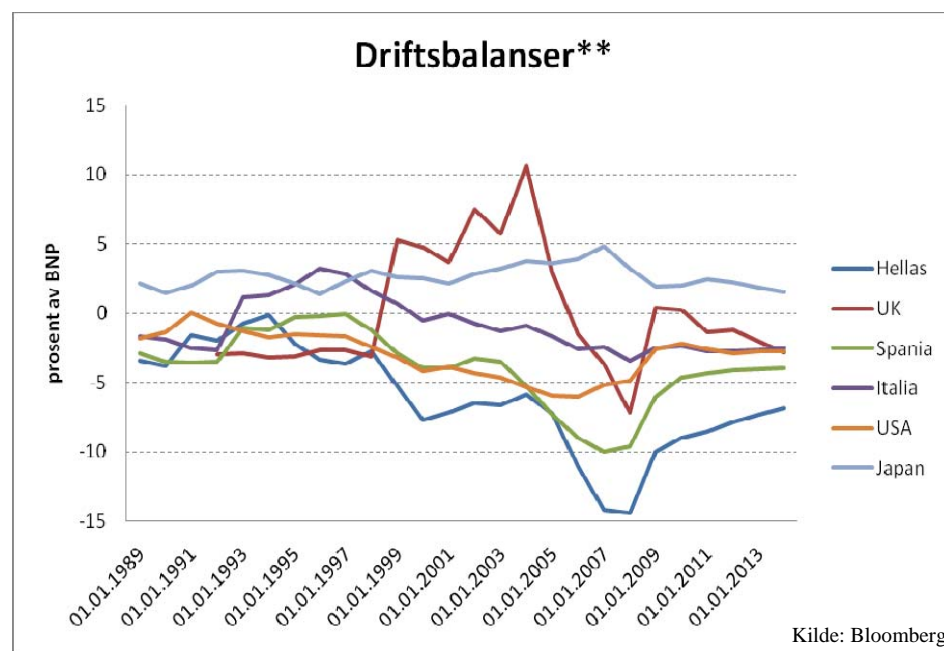
- Ingen ønsker å ende opp i en "gresk tragedie"
- Likevel er det mange som følger hakk i hæl



Offentlig sparing



*=Off. inntekter – off. utgifter



**=Eksport – import + netto utenlandsoverførsler

Sammenhengen

Summen av alle
aktørenes
overførsler MÅ
være null:

$$\begin{array}{r} \text{Priv. betalingsbalanse} \\ + \quad \text{Off. betalingsbalanse} \\ + \quad \underline{\text{utenlandsk betalingsbalanse}} \\ \hline = \quad \quad \quad \underline{\quad \quad \quad 0} \end{array}$$

- Dersom både det offentlig og private skal forbedre sine balanser må mindre penger gå til utlandet
 - Mer eksport, mindre import
 - Kan gjøres gjennom
 - depressiering av valuta (umulig innenfor Euro-sonen og Kina har fastkurs mot USD)
 - Økt konkurransekraft (Lavere kostnader, innovasjon)

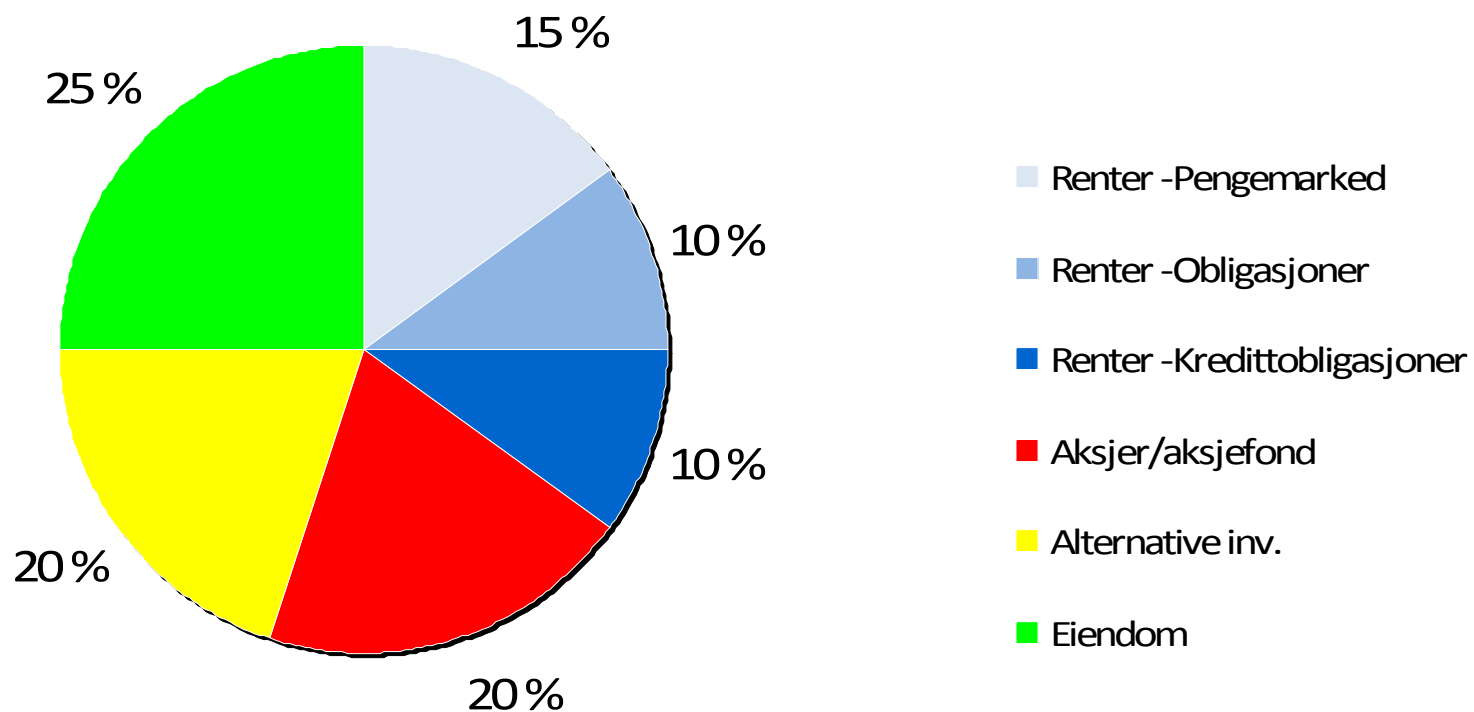
Skift kommer "plutselig"

- Greske statsobligasjoner hadde lenge et jevnt påslag over tyske helt til obligasjonsmarkedet satte fokus på dette
- Problemet er ikke prisingen av USD 350 mrd. i Gresk statsgjeld
- Problemet er effekten dette får for prising av spanske, italienske osv. lån
- Nedskrivninger på disse vil skape store ringvirkninger i finanssystemet
 - I verste fall ny finanskrise



- Undervekt aksjer
 - Den mest sannsynlige veien ut av dagens gjeldssituasjon for det offentlige innebærer en anti-stimuli i en eller annen form
 - I tillegg kommer risikoen for konsekvensene av mislighold av statsgjeld
- Nøytral renter
 - I mangel på noe bedre
- Overvekt eiendom
 - Norsk yield eiendom
- Overvekt kreditt
 - Fortsatt attraktivt priset

Allokering mars





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.