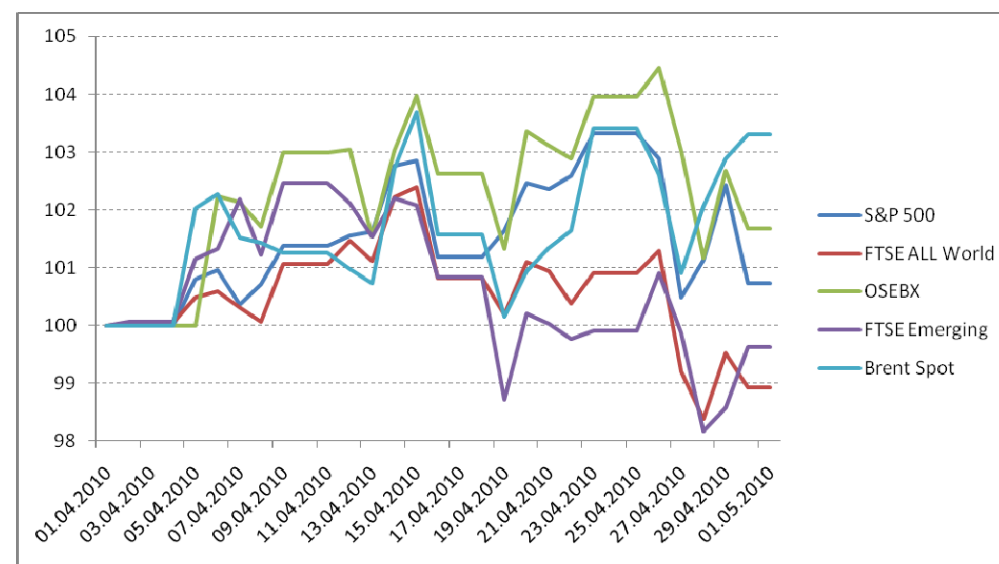


NORCAP Markedsrapport

Mai 2010

Utvikling i April

	April	Hittil i år
Oslo Børs	1,7%	3,1%
S&P 500	0,7%	6,4%
FTSE All World	-1,1%	2,6%
FTSE Emerging	-0,4%	4,7%
Olje (Brent)	3,3%	11,4%
NORCAP Aksjefondsp.	-1,44%	6,5%



Kilde: Bloomberg

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

- Etter å ha steget første del av måneden falt aksjemarkedene tilbake. Først ble fallet tilskrevet vulkanen på Island, deretter statsgjelden i Hellas.

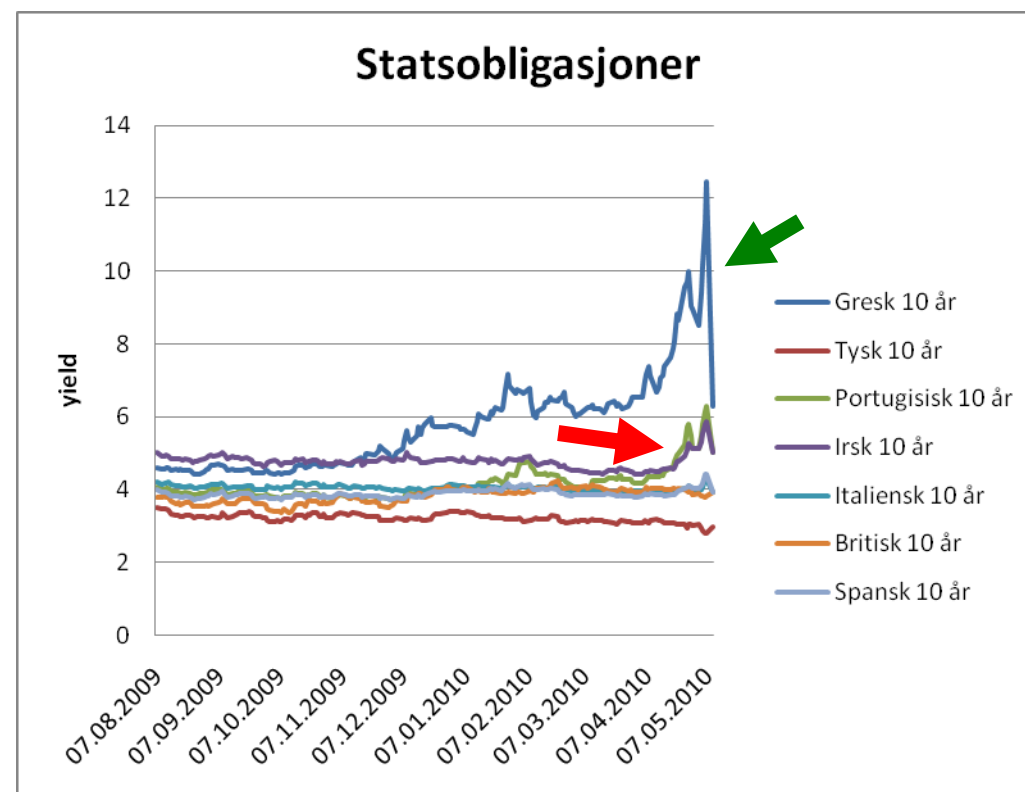
Mest vulkanfokus i april

- Vulkanutbrudd på Island opptok all medieoppmerksomhet
- Aksjemarkedene falt på frykt for at flytrafikken skulle bli langvarig lammet
 - Vi hadde flaks, og det meste var tilbake til normalen ila. noen uker
- Større utbrudd eller lignende kan skje når som helst
 - Med enorme konsekvenser
- Aksjemarkedet undervurderer generelt katastroferisiko
- Naturkatastrofer skjer oftere enn man tror
 - Oljesøl i Mexicogulften har allerede overtatt nyhetsbildet



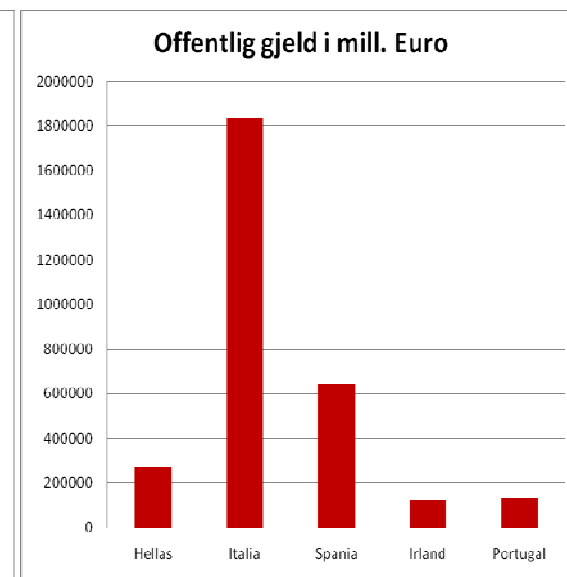
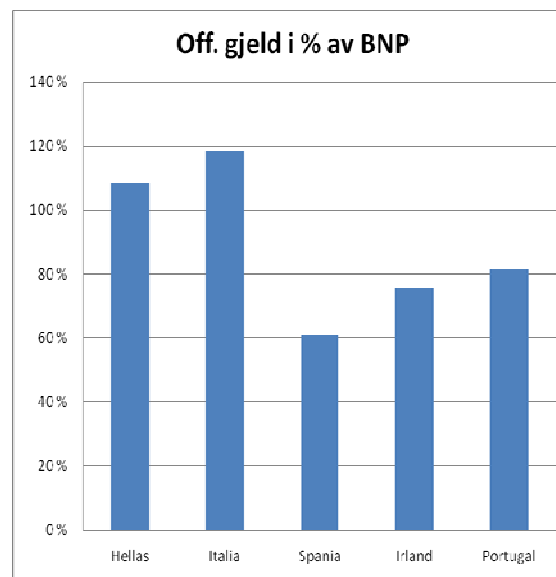
Det raknet nesten helt

- Politisk sommel medførte at markedet ikke fikk tillitt til den første greske hjelpepakken
- Spreadene på hhv. portugisisk og irsk og til dels spansk og italiensk statsgjeld begynte å øke.
- Tidligere har utgangen vært isolert til Hellas
- Hellas nedgradert til BB+-rating, Spania til AA, Italia har A+ -rating,
 - (Island har BBB)
- Liten fundamental grunn til at Italienske og Spanske statsobligasjoner ikke også skal nedgraderes



Hellas er en bitteliten gris

- Dersom man ser på gjeld i forhold til BNP fremstår de ulike PIIGS-landene som relativt like.....
- Men dersom man ser på den totale størrelsen er det soleklart at det vil bli vanskeligere å redde Italia og Spania
- Spania er like stort som Hellas, Portugal og Irland til sammen
- Italia er 3 ganger så stor som Spania

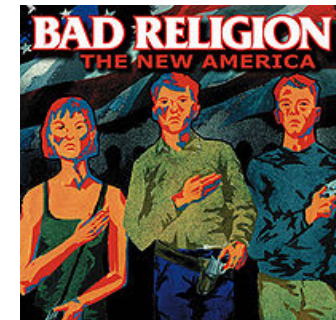


Krisepakke del 2

- EU sammen med IMF vedtok en ny krisepakke for å forsvare euroen
- Totalpris EUR 750 mrd.
- Den europeiske sentralbanken skal kjøpe tilbake statsobligasjoner
- EU og IMF spleiser
- Allerede sterkt forgjeldede land EU (og gjennom IMF; USA) må utstede mer gjeld for å finansiere oppkjøpene
- Kortsiktig løsning: Pengebruk på hjelpepakker er bakgrunnen for hvordan man havnet i en situasjon uten tillit til statsgjeld.

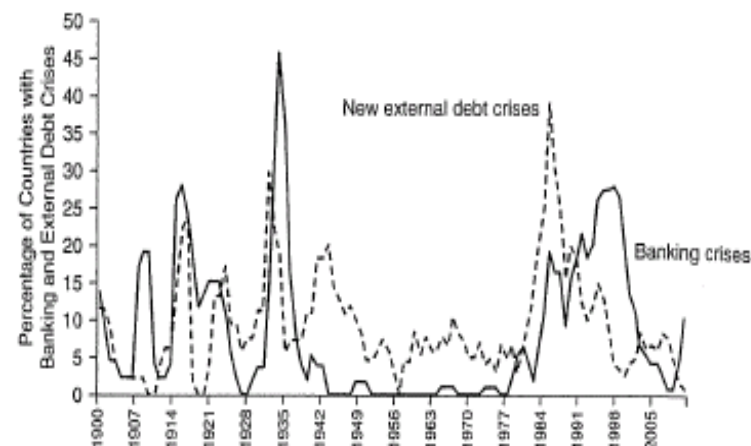
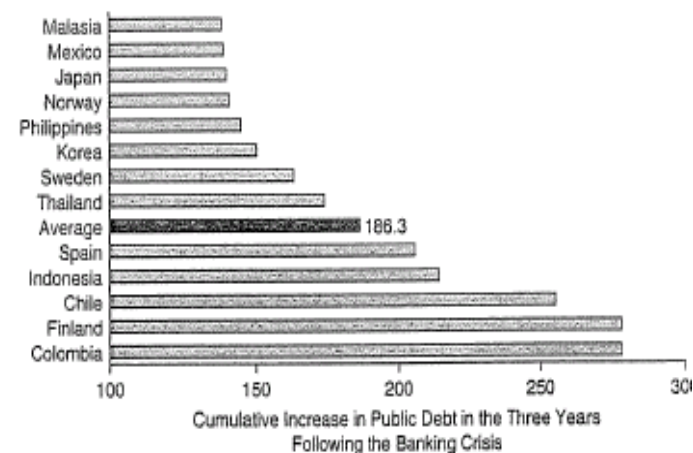
*“when we take our fill,
and never pay the price
we only build ourselves
a fleeting, false paradise”*

Tekst fra Bad Religion, The New America,
Epitaph Records, 2000



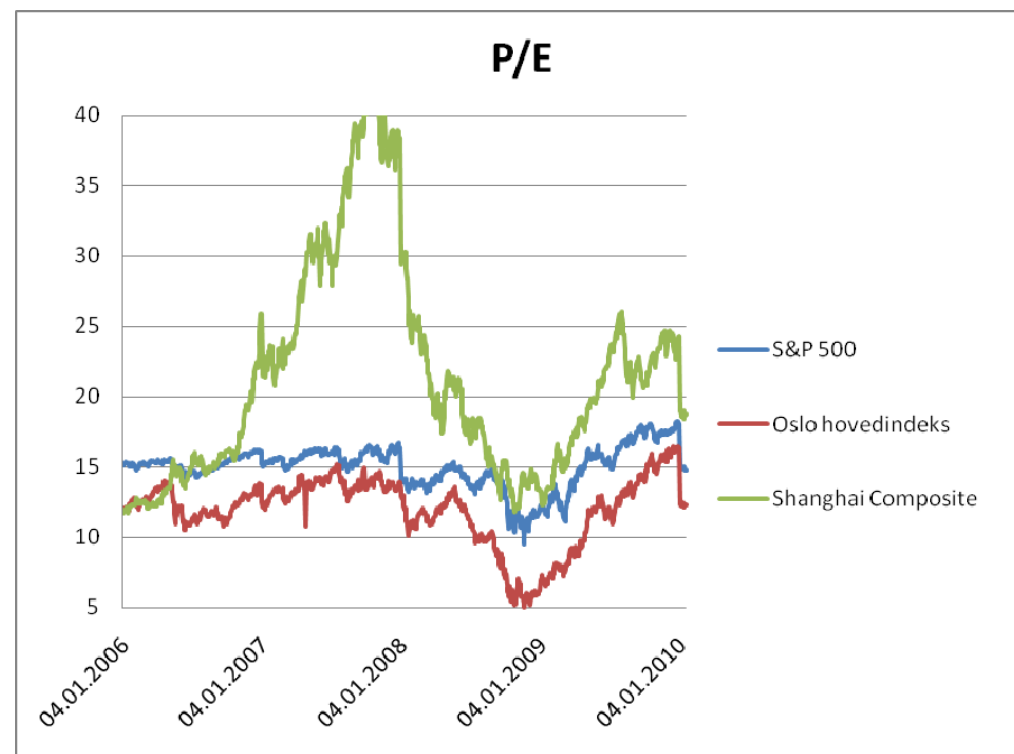
Statsgjeld og bankkriser

- Det er nær sammenheng mellom:
 - Bankkriser
 - Kriser i statsgjeld
 - Økning i statsgjeld
- Kriser i statsgjeld medfører bankkriser
- Bankkriser medfører økt statsgjeld
- Økt statsgjeld kan medføre kriser i statsgjeld



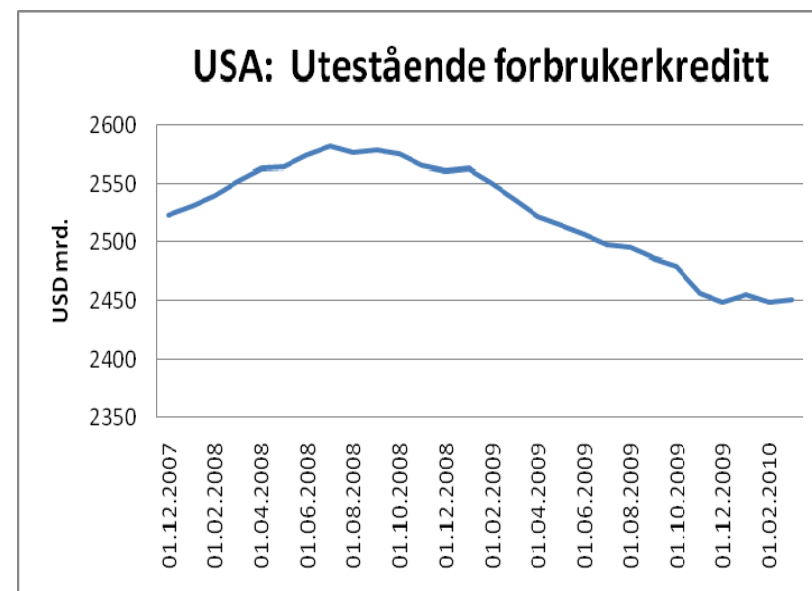
Aksjemarkedet

- Basert på estimert inntjening ser ikke aksjemarkedet spesielt dyrt ut
- Dette legger en viss motstand mot videre fall
- Imidlertid vil det være vanskelig å innfri forventningene
- Krisen i statsobligasjoner som er under oppseiling vil uansett medføre en sterk aktiva-deflasjonsspiral



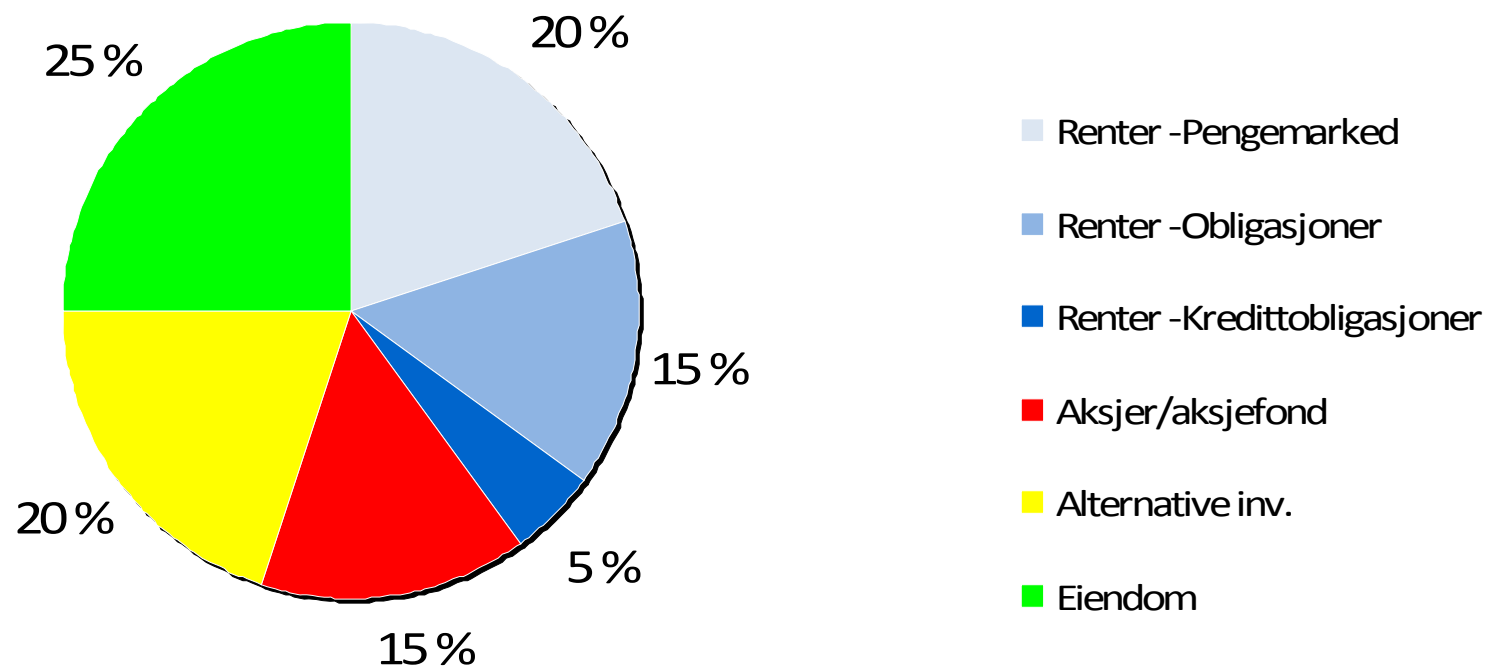
De gode nyhetene

- Forbrukerkreditt i USA steg i mars
- Dette er en god indikasjon på at gjeninnhentingene er i gang
- I tillegg var sysselsettingstallene bedre enn ventet
- Spørsmålet er om dette kan opprettholdes når den statlige stimulien fjernes



- Full undervekt aksjer
 - Markedet har fått "blod på tann", og vil ikke gi seg før vesentlig innstramningstiltak er gjennomført
 - De svakeste byttene har blitt tatt først
 - Tapet, dersom situasjonen blir uheldig, er større enn gevinsten dersom markedet roer seg
- Overvekt renter
 - Liten oppside, men unngår tap
- Overvekt eiendom
 - Norsk yield eiendom
 - Markedet har beveget seg fort, spørsmål om hvor lenge
- Nøytral kreditt
 - Ned fra overvekt
 - Fortsatt mer attraktivt priset enn aksjer
 - Men svært utsatt i en bank-krise

Allokering Mai





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.