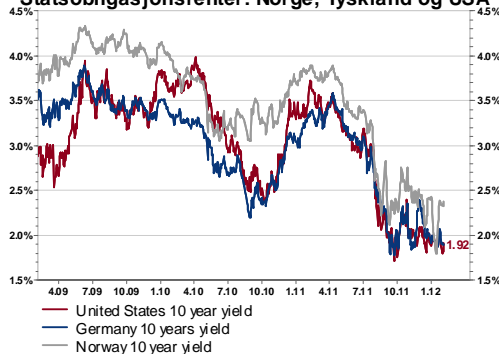
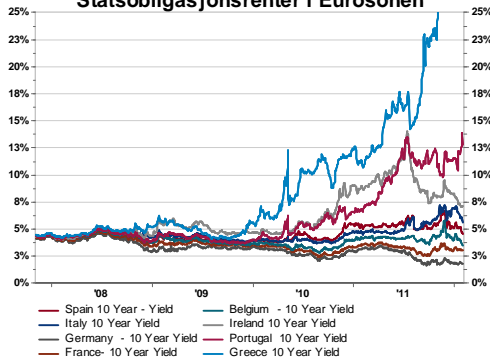


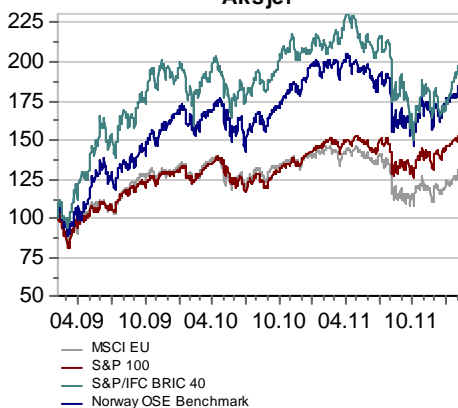
Statsobligasjonsrenter: Norge, Tyskland og USA



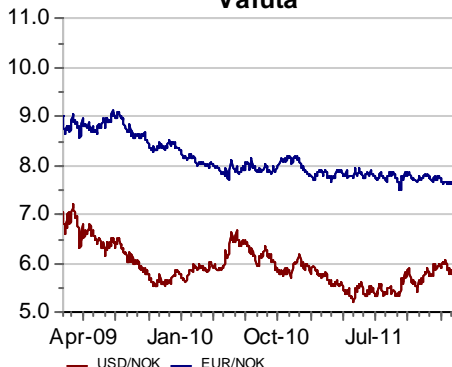
Statsobligasjonsrenter i Eurosonen



Aksjer



Valuta



Makrobildet

Positive arbeidsmarkedstall og stigende aktivitetsindekser har de siste månedene styrket troen på en oppgangskonjunktur i USA. Samtidig har lavere inflasjon og et stabilt (men lavt) aktivitetsnivå i Kina dempet frykten for en "hard landing" i verdens andre vekstmotor. I Eurosonen har Den Europeiske Sentralbanken (ESB) lyktes i å stabilisere banksektoren. Spania og Italia har gjennomført en serie vellykkede auksjoner av statsgjeld til stadig lavere renter. Utviklingen i Hellas er imidlertid ikke like positiv. Der pågår fortsatt forhandlinger med private kreditorer om avkortning av statsgjelden, samtidig som greske politikere stritter imot Eurokomisjonens og IMF's krav til innstramminger. Dersom enighet ikke oppnås vil nye kriselån innstilles og Hellas erklæres konkurs allerede neste måned. Utviklingen i Hellas har fått lite oppmerksomhet i finansmarkedene i det siste, men dette kan raskt endre seg. Hittil i år har finansmarkedene fokusert på et bedre globalt vekstbilde. Den globale PMI-målingen gjorde et kraftig hopp i februar fra 52,7 til 54,6. USA, Brasil og India leder an, mens Kina og Eurosonen henger etter. Den amerikanske sentralbanksjefen, Bernanke, bekreftet i sin tale til Kongressen i februar den positive utviklingen, men var nøktern i sine prognoser. Vekstutviklingen i USA beskrev han som frustrerende svak og svært utsatt for negative sjokk. Dersom en ser bort fra uforutsette kriger eller naturkatastrofer, er den største risikoen eurokrisen. På kort sikt har ESBs beslutning om ubegrenset med 3-års lån til banksektoren dempet krisen. Konkursen i banksektoren i Sør-Europa er blitt avverget, og tilgangen til kreditt i Nord-Europa er bedret. En økende optimisme vises også i aktivitetsmålinger, men disse indikerer kun svak vekst totalt sett. Det mest slående er de store forskjellene i økonomisk utvikling. Aktivitetsnivået i Tyskland er høyt og stigende, og ledigheten har nådd rekordlave 5,5 %. Situasjonen i Sør-Europa er annerledes. Her ventes det dype resesjoner og ledigheten er tosifret og stigende. Siemens og Phillips varslet svakere etterspørselsvekst i Europa fordi de merker at bedriftene holder tilbake investeringene i en situasjon med ekstrem usikkerhet. En akutt likviditetskrise kan unngås av sentralbanken, men den kan ikke styre kredittvekst og investeringsaktivitet. ESB presenterte nylig tall som viste et finansielt system i sterk kontraksjon, med fall både i innskudd og utlån. Dette understreker at største utfordringen til EU er å skape langsiktig vekst.

Renter

Den amerikanske sentralbanken lovet markedene i februar at den ville holde styringsrenten nær null helt frem til 2014. I Eurosonen avtok krisen etter flere vellykkede statsauksjoner for utsatte medlemsland. 10-års italienske og spanske statsrenter har falt fra over 7 % til under henholdsvis 6 % og 5 % den siste måneden. Statsobligasjonsmarkedet i Norge har vært svært volatilt den siste måneden, en refleksjon av store endringer i etterspørsel og tilbud i et lite marked. Ved utgangen av måneden var 10-års stat i Norge 2,38 %, men var to uker tidligere nede i 1,80 %. 10-års renter i USA endte tilnærmet uendret på 1,93 %, mens tyske statsrenter steg fra 1,83 % til 1,93 %.

Aksjer

Stigende vekstoptimisme løftet globale aksjemarkeder i januar, og i særlig grad sykliske aksjer og aksjer i den fremvoksende del av verden. Globale aksjer steg med 4,2 % i lokal valuta. Det indiske aksjemarkedet var opp hele 13 %, det brasilianske opp 11 % og Øst-Europa opp nær 9 %. Det norske aksjemarkedet utviklet seg også sterkt med en oppgang på nær 6 %. Sykliske sektorer utviklet seg sterkes med en oppgang på nær 13 % for materialvarer globalt, fulgt av finansaksjer som var opp 12 % og industriaksjer opp 9 %. De svakeste sektorene var telekom (-2 %), infrastrukturtenester (-1 %) og stabile konsumaksjer (-0,1 %).

Valuta

Euro var marginalt sterkere mot dollar på 1,31, mens den svekket seg mot norske kroner fra 7,75 til 7,67. Mot dollar styrket kronen seg fra 5,97 til 5,86.

Avkastning Rentefond	jan	hiå	siste år
Carnegie Obligasjon	0,78	0,78	6,64
Carnegie Forvaltning	0,35	0,35	3,13
Carnegie Pengemarked	0,33	0,33	2,95
Carnegie Likviditet	0,32	0,32	3,01

Avkastning Aksjefond	jan	hiå	siste år
Carnegie Østeuropa	9,75	9,75	-21,77
Carnegie Aksje Norge	4,07	4,07	-13,93
Carnegie Aksje Norden	3,99	3,99	-14,89
Carnegie Worldwide Etisk	2,97	2,97	-5,59
Carnegie Worldwide	2,78	2,78	0,60
Carnegie Aksje Europa	2,72	2,72	-5,04
Carnegie Worldwide Long/Short	2,64	2,64	6,21
Carnegie Medical	2,27	2,27	7,88
Carnegie Multifond	1,96	1,96	-3,56

Aksjeindekser (lokal val.)	jan	hiå	siste år
ISE National-100 (Tyrkia)	11,52	-10,29	-10,29
BSE-30 (India)	11,25	-6,81	-6,81
Nasdaq Biotech. (USA)	11,22	23,46	23,46
Hang Seng (Hong Kong)	10,61	-14,72	-14,72
BUX (Ungarn)	10,17	-19,17	-19,17
Straits Times (Singapore)	9,99	-12,32	-12,32
ATX (Østerrike)	9,77	-29,16	-29,16
General (Argentina)	9,57	-20,09	-20,09
IBX 50 (Brasil)	9,12	-3,26	-3,26
DAX 30 (Tyskland)	9,07	-13,19	-13,19
WSE WIG (Polen)	8,86	-14,22	-14,22
MSCI I USD (Øst-europa)	8,83	-13,77	-13,77
Nasdaq Comp (USA)	8,01	2,18	2,18
Kospi (Sør-Korea)	8,00	-6,34	-6,34
Moscow Times (Russland)	7,70	-15,05	-15,05
Hex (Finland)	7,65	-25,95	-25,95
S&P Technology (USA)	7,58	2,48	2,48
PX-50 (Tsjekkia)	6,61	-21,25	-21,25
General (Sverige)	5,95	-9,93	-9,93
OSEFX (Norge)	5,76	-14,34	-14,34
KFX (Danmark)	5,74	-13,61	-13,61
Taiwan 50 (Taiwan)	5,66	-16,76	-16,76
ICEX (Island)	4,87	-1,07	-1,07
CAC 40 (Frankrike)	4,39	-18,28	-18,28
S&P (USA)	4,36	0,41	0,41
MSCI i USD (Verden)	4,24	-6,89	-6,89
Shanghai Composite (Kina)	4,24	-18,09	-18,09
Nikkei 225 (Japan)	4,11	-15,61	-15,61
MSCI i NOK (Verden)	3,52	3,52	-2,10
Dow Jones (USA)	3,40	4,73	4,73
MSCI I USD (Europa)	3,31	-12,10	-12,10
OSEBX (Norge)	3,22	-9,99	-9,99
Composite (Indonesia)	3,13	13,24	13,24
FTSE 100 (UK)	1,96	-5,04	-5,04
S&P Pharmaceut. (USA)	1,44	14,77	14,77
General (Sveits)	1,27	-10,67	-10,67
IPC General (Mexico)	0,93	-0,84	-0,84

Markedsutsikter

Eurokrisen utgjør fortsatt den største risikoen for global vekst. På toppmøtet i begynnelsen av desember vant Tyskland frem med sitt ønske om en mer forpliktende finansiell union. Eurolandene må grunnlovsfeste balanserte budsjetter med automatiske sanksjoner fra Brussel for land som ikke følger reglene (med mindre flertallet stemmer i mot). Det viktigste med avtalen var at den åpnet for at Den europeiske sentralbanken (ESB) var villig til å innta en mer sentral rolle. Den vil likevel fortsatt ikke garantere for de enkelte medlemslands statsgjeld. Det politiske spillet i eurosonen er høyt, og den største utfordringen er å skape tillit til at tiltakene vil virke. Siden desember har krisen avtatt, men kan raskt eskalere dersom Hellas skulle gå mot en ukontrollert konkurs, eller dersom Italia eller Spania igjen skulle få problemer med å hente penger gjennom statsauksjoner. Siden nyttår har imidlertid statsrentene i både Italia og Spania avtatt signifikant. Nye krisemøter i Eurosonen er likevel å forvente. Hellas er fortsatt et stort problem og Portugal kan bli det neste. Dersom krisen igjen skulle eskalere vil antakelig ESB måtte påta seg en mer sentral rolle. Dersom Eurokrisen ikke ender som en global bankkrise, kan veksten i resten av verden overraske positivt det kommende året. Vekstforventningene er svært moderate. USA ventes å vokse med rundt 2 %, Kina med i underkant av 8 %, mens resesjon er ventet i Eurosonen. Vekstutviklingen i USA trues imidlertid ikke bare av krisen i Eurosonen, men begrenses av et svært vanskelig politisk klima. Sterke arbeidsmarkedstall fra USA i januar styrket troen på at den amerikanske økonomien er på bedringens vei. Politiske forhold vil ventelig fortsette å dominere sentimentet i finansmarkedene i år. Ikke bare ytterligere toppmøter i Eurosonen, men presidentvalg i USA og Kina står for tur. I avveiningen mellom svakt positive vekstsignaler og stor politisk risiko, ender vi med å opprettholde en nøytral vekt i aksjer ved inngangen til februar.

Fondskommentar

Carnegie Pengemarked og **Carnegie Likviditet** oppnådde en avkastning på henholdsvis 0,32 % og 0,33 % i januar, mens fondenes referanseindekser fikk en avkastning på respektive 0,06 % og -0,01 %. **Carnegie Forvaltnings** avkastningsresultat ble på 0,35 %, bedre enn referanseindeksen som falt med 0,06 %. **Carnegie Obligasjons** avkastning økte med 0,78 %, mens referanseindeksen steg med 0,23 %. S&P nedgraderte 9 europeiske land i januar. Markedet lot seg i liten grad påvirke, og var mer lettet over at flere statsauksjoner bl.a. i Italia, Spania og Frankrike gikk overraskende bra. Obligasjonsfondenes gode absolutte avkastning og relativt til referanseindeksen skyldes primært rentefallet for fondets investeringer.

Carnegie Aksje Norge steg med 4,1 % i januar, mens referanseindeksen steg med 5,8 %. Spesielt var det aksjevalgene innen energi, finans og IT-sektoren at fondet gjorde det svakere enn indeks. Flere av aksjene som ga et negativt bidrag i januar, spesielt innenfor finans og IT-sektoren, var investeringer som bidro sterkt positivt til meravkastningen i 2011 som følge av en veldig sterk utvikling. For energiaksjene er bildet mer blandet, og det største negative bidraget skyldes at fondet ikke har hatt Prosafe i porteføljen gjennom hele måneden. Aksjen ble først kjøpt inn et stykke ut i januar som årets første nyinvestering.

Carnegie WorldWide steg med 2,8 % i januar, mens referanseindeksen steg med 3,5 %. Den viktigste årsaken til mindrevkastningen siste måned var den kraftige overvekten fondet har i stabile konsumaksjer, 20 % versus 10 % i referanseindeksen. Det viktigste negative enkeltbidraget kom imidlertid fra Google som skuffet markedet da de rapporterte om svak inntjening i siste kvartal. Bakgrunnen var en kombinasjon av svak prisvekst på reklame, lavere etterspørselsvekst og økte kostnader og førte til at aksjen falt med 10 %. Den viktigste positive bidragsyteren var den indiske banken HDFC som etter en svak utvikling i 2011 steg med 14 % i januar i takt med det indiske aksjemarkedet. Daimler gav det nest viktigste bidraget etter at aksjen steg med hele 25 %, etterfulgt av det kinesiske raffineriet Sinopec (+15 %).