

## FORVALTERKOMMENTARER - NORSKE AKSJER

### Avkastning og markedsutvikling i januar 2009

**Oslo Børs Fondindeks innledet året med en svak nedgang på 1%. Flere større selskaper varslet om finanskrisens påvirkning på årsresultatene, og trakk med det børsen ned i negativt territorium.**

Oslo Børs har hatt tre relativt flate måneder på rad etter høststormene som herjet i september og oktober. Oljeprisen har beveget seg rolig i underkant av 50 dollar fatet i den samme perioden, mens dollarkursen også har ligget stabilt på rundt 7 kroner.

Flere av de større selskapene varslet om at resultatene for fjerde kvartal vil bli svakere enn forventningene i markedet. Aker Solutions var månedens store taper etter å ha brent seg på flere fastprisavtaler. Aksjen falt 27 %. Schibsted merker virkelig det svake annonsemarkedet, og falt 20 % på sitt resultatvarsel. Hydro rammes av en stadig svakere aluminiumspris, som domineres av sviktende etterspørsel fra både bygnings- og bilindustrien. Selskapet meldte dessuten om store nedskrivninger av eiendeler. Måneden endte 11% i minus for Hydro.

DnB NOR korrigererte de svært pessimistiske anslagene for bankens utlånstap. Mellom linjene i resultatvarselet stod det å lese at fjorårets siste kvartal ga store tap, men at markedsaktørene nok hadde overdrevet frykten i sine resultatforventninger. Aksjen falt 13 % i januar, til tross for en stigning den dagen varselet ble kommunisert. Flere av de mindre sparebankene meldte også om store utlånstap, og ga dermed et tydelig bilde på utfordringene i denne sektoren.

Energissektoren steg 3 %, med Statoil (+5 %), TGS (+15 %) og Sea Drill (+5 %) som de fremste bidragsyterne. Foruten Aker Solutions var Sevan, PGS og Subsea7 taperne innenfor denne sektoren.

	Siste mnd	Hittil i år	Siste 12 mnd	Siste 3 år*	Siste 5 år*	Siste 10 år*
Alfred Berg Norge	0,1	0,1	-46,2	-14,4	5,0	5,6
Alfred Berg Aktiv	-0,8	-0,8	-46,4	-15,4	1,7	5,2
Alfred Berg Gambak	0,2	0,2	-48,5	-13,6	6,3	9,0
Oslo Børs (OSEFX)	-1,2	-1,2	-47,2	-16,3	1,7	3,1

\* annualisert avkastning

For Yaras del har gjødselsprisene falt tilbake til 2007-nivå, mens matvareprisene har utviklet seg ganske stabilt de siste månedene. Aksjen fikk et solid oppsving i desember etter høstens bratte nedtur, og fortsatte opp drøyt 5 % i januar også. Blant øvrige aksjer fikk Tandberg et løft på 14 %, og dermed var IT-indeksen én av månedens sterkeste. Marine Harvest hadde en oppgang på 43 % i takt med stigende laksepriser, mens RCCL, et annet selskap med høy gjeld, fikk halvert sin aksjekurs i januar etter at kursen ble doblet i desember

## Positive og negative bidrag til avkastningen

Fondene våre fikk en god start på året, og samtlige gjorde det bedre enn referanseindeksen Oslo Børs Fondindeks. Flere havnet også på plussiden til tross for at markedet falt.

Meravkastningen skyldes nesten utelukkende at vi styrte klar av enkeltsekskapene med store børsfall. Alle våre fond er undervektet RCCL, Aker Solutions og Schibsted, og det ga et høyt relativt bidrag i januar.

På motsatt side tapte vi på svak kursutvikling i Bonheur og Odim, mens vi også var undervektet StatoilHydro, Marine Harvest og Tandberg, som alle gjorde det godt.

## Kjøps- og salgsbeslutninger i fondene

Vi utførte kun små transaksjoner i fondene våre i januar. Vi økte undervekten noe (solgte) i Hydro, ettersom vi er bekymret for at den svake etterspørselen etter aluminium vil gi svak aluminiumspris og høye lagre fremover.

For første gang på lenge kjøpte vi oss noe opp i lakseoppdrett. Vi har vært undervektet i tre år, i en periode hvor aksjene har priset inn gode tider nærmest til evig tid. Tradisjonelt har gode og dårlige tider i denne bransjen avløst hverandre med treårsintervaller. 2008 ble et katastrofeår på grunn av store sykdomsutbrudd i laksebestanden i Chile. Ved inngangen til 2009 er det mindre fisk i vannet og utsikter til bedre priser, som igjen kan gi god lønnsomhet. Samtidig ligger risikoen i en svak etterspørselsside og høy gjeld blant selskapene. Vi har satset mest på Cermaq, som har mindre gjeld enn Marine Harvest og som også har en interessant eksponering mot produksjon av fiskefôr.

Albert Collett

Leder for norsk aksjeforvaltning

## Sektorvalg

### Overvekt energi

- Overvekt rigg: Fred Olsen Energy, Bonheur, Songa,
- Overvekt: Prosafe, Odim, Aker Exploration, Seawell, Prosafe Production, Det Norske, Farstad
- Undervekt: StatoilHydro, subsea-sektor, Aker Solutions, DNO

### Overvekt IT

- Vizrt, Atea, Data Respons, Mamut, Funcom

Undervekt: konsum, materials, industri

## Aksjevalg - Alfred Berg Norge

### Overvekt

- Vizrt 3 %
- Prosafe 2 %
- Fred Olsen Energy 2 %
- Bonheur 2 %
- Protector 1 %

### Undervekt

- Tandberg - 3 %
- Frontline - 2 %
- Kongsberg Gr. - 2 %
- DnB NOR - 2 %
- DNO - 2 %



## Ansvarsbegrensning

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Valutakursendringer vil påvirke verdien på fondet, dersom underliggende investeringer er foretatt i annen valuta enn det som fondet er notert i. Selskapet er ikke ansvarlig for eventuelle skader eller feil som beror på hendelser utenfor selskapets kontroll. Materialet kan være delvis eller helt basert på informasjon fra tredjepart. Vi anser denne informasjonen som pålitelig, men det kan ikke garanteres at denne informasjonen er korrekt eller komplett. Innholdet i dette materialet er gyldig for den dato som er oppgitt. Materialet skal kun brukes av den som er påtenkt dette, og skal ikke viderefremmes, reproduseres eller helt eller delvis kopieres for noe formål uten samtykke fra Alfred Berg Kapitalforvaltning.