

FORVALTERKOMMENTARER - NORSKE AKSJER

Avkastning og markedsutvikling i februar 2009

Oslo Børs Fondindeks falt nye 6 % i februar. En strøm av fjerdekvartalsresultater bekreftet at den globale resesjonen begynner å synes i regnskapene.

Som vanlig er februar en travel måned med fremleggels-er av fjerdekvartalsresultater og ureviderte årsresultater. Grovt oppsummert kom omsetning og driftsresultat inn som ventet. Omsetningen var faktisk høyere enn i 2007, mens driftsmarginen falt noe. Skuffelsen var nettoresultatene, som var betydelig svakere enn estimatene etter at flere selskaper tok store nedskrivninger av eiendeler på tampen av året.

Finanskrisen har dermed for alvor gjort sitt innhugg i regnskapsbøkene til de børsnoterte selskapene. Dette synes først og fremst gjennom nedskrivning av balanseposter som goodwill, varelager og immaterielle rettigheter. Også i uttalelsene fra bedriftene er det bekymring å spore. Flere bedrifter melder om stans i salg og lageroppbygginger, og kontantstrømmen er merkbart svakere. De fleste tror på et svakere driftsresultat i 2009.

Finansindeksen var den sterkeste av sektorindeksene foregående måned, med en oppgang på 7 %. Både Storebrand og DnB NOR offentliggjorde brukbare resultater som etter lengre tids kursfall var bra nok til å bli belønnet med kraftig kursoppgang. DnB NOR fikk også et løft etter at bankpakken var iverksatt i februar. For de øvrige, mindre finanssaksjene var det stort sett bare negativ avkastning å spore.

IT-indeksen endte så vidt i pluss etter gode resultater fra Opera og Tandberg. Aksjene steg henholdsvis 18 og 6 %. Delindeksen for energi gjorde det også bedre enn markedet for øvrig, og falt 3 %. Oljeprisen holdt seg noenlunde stabil rundt 45 dollar. Innenfor konsum hadde fiskeaksjene en god utvikling. Lakseprisene holdt seg høyere enn på lenge, og selskapene som i hovedsak driver med lakseoppdrett leverte resultater som var bedre enn fryktet. Marine Harvest, Salmar og Cermaq endte måneden opp henholdsvis 13, 17 og 9 %.

	Siste mnd	Hittil i år	Siste 12 mnd	Siste 3 år*	Siste 5 år*	Siste 10 år*
Alfred Berg Norge	-5,5	-5,4	-52,7	-17,0	2,2	5,6
Alfred Berg Aktiv	-6,5	-7,3	-53,1	-19,2	-0,5	5,2
Alfred Berg Gambak	-4,8	-4,6	-54,5	-16,5	4,3	9,0
Oslo Børs (OSEFX)	-5,7	-6,9	-53,8	-19,2	-0,7	3,0

* annualisert avkastning

Shipping-sektoren hadde en svært tung måned. Den globale resesjonen med tilhørende redusert verdenshandel begynner for alvor å ramme fraktratene og dermed rederienes inntjening. Dessuten har gode tider i de foregående årene ført til stor flåtevekst, som øker tilbudssiden betydelig. Golden Ocean var den store taperen, etter at tørrbulkred-eriet vil ha behov for kapitaltilskudd. Aksjen falt 59 %. Stolt Nielsen og Frontline falt med 40 og 25 %.

Flere enkeltelskaper opplevde betydelige kurssvekkelser. Det svake annonsemarkedet rammer for alvor regnskapene til Schibsted, som falt 37 % i februar. REC meldte om forsinkelser i et byggeprosjekt, og stupte 30 %. Telenor hadde også en tung måned med en nedgang på 20 %. Selskapet sliter fortsatt med å sikre verdiene sine i Russland og Ukraina, som utgjør en vesentlig del av virksomheten.

Positive og negative bidrag til avkastningen

Februar var en ny, god måned for fondene våre sett i forhold til referanseindeksen. Alfred Berg Norge og Alfred Berg Gambak havnet godt foran indeksen, mens Alfred Berg Aktiv havnet noe bak (se tabell).

Akkurat som i januar tjente vi mest på å styre klar av enkeltelskapene med store børsfall. Denne måneden tjente vi godt på å være undervektet i Frontline, Schibsted og SAS. Fellesnevneren for disse er vanskelige fremtidsutsik-

ter og høy gjeldsgrad. Vi fikk også et positivt bidrag fra enkelte små posisjoner i fondene våre, som for eksempel Mamut og Det Norske.

På motsatt side tapte vi på svak kursutvikling i enkelte av våre viktigste satsinger. Vizrt er fortsatt et veldrevet selskap, men ble trukket ned av de mørke skyene som hviler over selskapets kunder innenfor mediebransjen. Fred Olsen Energy og Bonheur, som har et betydelig eierskap i førstnevnte, opplevde kursfall til tross for meget gode resultater, sterk balanse og lange kontrakter. Vi gikk også glipp av noe oppgang i denne månedens kursraketter som DnB NOR, Tandberg og Aker Solutions.

Kjøps- og salgsbeslutninger i fondene

På transaksjonssiden fortsatte vi å kjøpe oss opp i lakseoppdrett, som vi fortalte om i forrige månedsrapport. 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 katastrofe år 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. Dessuten er produksjonskapasiteten priset til rundt halvparten av hva den var for ett år siden, fortsatt ikke veldig billig, men med et betydelig verdistigningspotensial. Vi har nå gått fra en nulleksponering til en svak overvekt innenfor denne bransjen, og har satset på Cermaq, Salmar og Austevoll.

På salgssiden har vi økt undervekten i Orkla, som har utfordringer på flere fronter. Resesjonen svekker inntjeningen innenfor aluminium (Sapa), silisium (Elkem) og kjemikalier (Borregaard). Solenergibransjen er preget av mye usikkerhet. REC har et stort finansieringsbehov, mens Elkem Solar har stor operasjonell risiko. Dessuten er forventningene til Orkla-konsernet høye, og aksjen ser ikke spesielt billig ut på dagens nivåer.



Albert Collett
Leder for norsk aksjeforvaltning

Sektorvalg

Overvekt energi

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

Overvekt IT

- Vizrt, Atea, Data Respons, Mamut, Funcom

Undervekt: materials, industri

Aksjevalg - Alfred Berg Norge

Overvekt

- Vizrt 2 %
- Prosafe 2 %
- Fred Olsen Energy 2 %
- Protector 1 %
- Odin 1 %

Undervekt

- Tandberg -3 %
- DnB NOR -2 %
- Kongsberg Gr. -2 %
- Frontline -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 videreformidles, reproduseres eller helt eller delvis kopieres for noe formål uten samtykke fra Alfred Berg Kapitalforvaltning.