

Månedsbrev april 2010

Makroøkonomi

Sysselsettingstallene i **USA** kom positivt inn i mars og trakk sammen med en sterk ISM-indeks opp lange amerikanske renter. Arbeidsledigheten er imidlertid fremdeles høy. Mars-tallet kom på 9,7 %, uendret fra januar og februar. ISM-indeksen for industri-sektoren falt noe tilbake i februar, men steg i mars til 59,6. Dette er det høyeste nivået siden juli 2004. Også sentralbankens regionale rapport, Beige Book, signaliserer en positiv utvikling. Ni av de 12 regionene rapporterer om vekst. Av de tre siste regionene melder to om en flat utvikling og en om nedgang. BNP-veksten for 4. kvartal ble noe nedrevidert fra 5,9 % til 5,6 %. Den amerikanske sentralbanken har også i mars holdt signalrenten uendret på 0-0,25 %. Selv om banken sier at den økonomiske aktiviteten fortsetter å styrkes, beholder de sin formulering om at renten vil bli holdt lav for en utvidet periode. Det private forbruket begrenses fremdeles av den høye arbeidsledigheten, vanskeligere tilgang til kreditt og svakt boligmarked. Heller ikke denne måneden er det positive signaler fra boligmarkedet. HMI-indeksen fra National Association of Home Builders falt tilbake fra 17 til 15 i mars etter å ha nådd en topp på 19 i september.



Også i mars har fokuset i **eurosonen** vært rettet mot situasjonen i Hellas. Det er blitt enighet om en kriseplan som vil innebære bilaterale lån i tillegg til bistand fra IMF, men endelige betingelser er fremdeles ikke avklart. Industriproduksjonen i januar kom vesentlig bedre enn ventet og flere konjunkturbarometre har også overrasket positivt. Den tyske ZEW-indeksen trakk imidlertid ned, og arbeidsledigheten har steget til 10,0 %. I Tyskland er imidlertid ledigheten på vei nedover. Ledigheten i mars kom på 8,0 %, ned fra 8,2 % i februar.

I **Japan** viste den kvartalsvise konjunkturrapporten Tankan, en oppgang fra -24 til -14 i 1. kvartal. Konsumprisindeksen steg fra -1,3 % i januar til -1,1 % i februar, og arbeidsledigheten lå uendret fra januar til februar på 4,9 %. Dette er ned fra en topp på 5,6 % i juli 2009. Aktiviteten i landet er imidlertid svak og sentralbanken holdt signalrenten uendret på 0,1 %. Det ventes ingen endringer i signalrenten i 2010. I **Kina** har det kommet sterke tall for detaljhandelen i tillegg til at PMI-indeksen for mars steg mer enn ventet.

I **Norge** holdt sentralbanken signalrenten uendret på 1,75 % i mars. Dette var som ventet, men bankens rentebane ble senket mer enn ventet. Banken sier at inflasjonen og aktivitetsnivået kan bli lavere enn tidligere antatt. Rentedifferansen mot utlandet har økt og kronen har blitt sterkere. I følge sentralbankens regionale nettverk er det vekst i produksjonen, men veksten er ikke sterk, og i noen bransjer er det fortsatt nedgang. Dette bekreftes av PMI indeksen som falt både i februar og mars, og nå igjen ligger under 50. Detaljhandelen har også vist en svak utvikling de to siste månedene. Kjerneinflasjonen fortsatte som ventet ned i februar til 1,9 % fra 2,3 % i januar. Arbeidsledigheten målt ved SSBs arbeidskraftsundersøkelse (AKU) var uforandret fra desember til januar på 3,3 %. Tallene fra NAV viser en ledighet i mars på 3,1 %. NAV har gjort en feil i deres tallberegninger og antallet ledige de siste månedene har derfor blitt for høy. Mens tallene har vist en oppgang, har ledigheten vært stabil siden oktober. Dette er i overensstemmelse med utviklingen vi har sett i AKU.

Renter og valuta

Det har den siste måneden vært mindre bevegelser i kronekursen mot euro og dollar. Oljeprisen derimot, har krabbet opp og ble ved utgangen av mars notert på 82 dollar fatet mot 77 dollar fatet ved utgangen av februar. Prisen har fortsatt opp etter månedsskiftet, trukket opp av sterke makrotall fra USA. Det har vært små endringer i korte renter både internasjonalt og i Norge den siste månedene. Lange renter har trukket ned i Norge og Europa de siste ukene, mens lange amerikanske renter som nevnt har trukket opp på grunn av sterke makrotall. Vi forventer at den norske signalrenten vil bli satt gradvis opp gjennom 2010 og at dette vil trekke pengemarkedsrenten opp. På bakgrunn av utsikter til en bedret realøkonomi tror vi det kan bli noe press opp på lange renter. Usikkerheten er imidlertid fremdeles stor og veksten i økonomien synes å være svakere enn tidligere antatt.

Markedsutvikling på Oslo Børs i mars

Mars ble en meget sterk måned på Oslo Børs med en oppgang på hele 8 % i Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX), tilsvarende to til tre års avkastning i banken! Så langt i år er OSEFX opp 4 %. Børsene verden over stiger etter stadig lysere utsikter i verdens makroøkonomi. De ledende makroøkonomiske indikatorene verden over rapporteres på gode nivåer. Et interessant syklisk signal er de høye og stigende prisene på jernmalm. Jernmalm er hovedingrediensen i stål, som står for 95 % av verdens metallforbruk. Dermed er jernmalmpriksen en meget interessant indikator å følge for å måle pulsen på verdensøkonomien. Prisforhandlingene melder om at jernmalmpriksen settes til et meget høyt nivå, høyere enn under de gode tider før finanskrisen og at årets økning blir rekordhøy.

Parallelt med de høye malm- og metallprisene er oljeprisen meget sterk. Oljeprisen har mesteparten av tiden de siste 5 årene ligget mellom 60 og 80 \$ per fat olje. Prisen har ligget i dette området siden i sommer, men har nå brutt opp og nærmer seg 90 \$ per fat, kombinert med en relativt sterk dollar. Dette gir høy aktivitet i oljebransjen og en oppgang i energisektoren på Oslo Børs, som steg 6 % denne måneden. Mønsteret fra det siste året fortsetter ved at oil service aksjene stiger mer enn børsen og oljeselskapene mindre. Statoil steg 4 % mens flere av våre oil service selskap (Acergy, Subsea 7 og TGS) sammen med Aker Solutions og Frontline steg 10 – 20 %. Dette passer våre fond utmerket!

Det var industri- og Materials-sektorene som var vinnerne på Oslo Børs i mars, etter at nettopp disse to sektorene hadde utviklet seg mye dårligere enn børsen tidligere i år. Innen industri steg årets store børstaper REC over 30 % etter at selskapet meldte om en emisjon og refinansiering med bankene. REC-eier Orkla som så langt i år er blitt dratt ned av REC, fikk naturlig også en pen oppgang i mars. Cruiseselskapet RCL og forsikringsselskapet Storebrand fortsatte sin sterke utvikling på børsen også i mars måned.

På tapersiden finner vi ingen sektor med negativ avkastning denne måned. Den svakeste sektoren var fiskesektoren som "bare" steg 3 %. Dette er kanskje noe overraskende, da prisene på både laks og fiskemel steg fra høye til svært høye nivåer i mars. Samtidig skal vi huske på at nettopp fiskesektoren har vært den store vinneren på børs det siste året.

Positive og negative bidrag til avkastningen

Etter fantastiske måneder for våre fond i januar og februar ble vi i mars hengende litt etter den meget sterke børsoppgangen. Dog ligger vi fortsatt langt foran børsen med våre fond så langt i år. Vi er kraftig undervektet industri og Materials-sektoren, noe som har gitt svært god uttelling så langt i år, men som gikk mot oss i mars måned. Tilsvarende har vår store overvekt innenfor fiskesektoren

gitt oss meget god avkastning i lang tid, men i mars hang som sagt denne sektoren noe etter børsen. I tillegg var det flere mindre investeringer i våre fond som utviklet seg svakere enn børsen i mars. Innen energisektoren fortsatt den gode trenden for våre fond med sterk utvikling for våre overvekt innen oil service og svakere utvikling for vår undervekt i Statoil og de mindre oljeselskapene.

Internasjonale Aksjer

Usikkerheten som har preget det globale aksjemarkedet den siste tiden ble i mars fullstendig overkjørt av optimistiske investorer. Etter at Morgan Stanleys verdensindeks mer eller mindre har beveget seg sidelengs siden slutten av august, steg verdensindeksen 6,6 % i mars målt i norske kroner. Hittil i år er indeksen opp 6,1 %. Avkastning siste 6 måneder og 12 måneder er 9,9 % og 33,9 %.

På regionsnivå var det ingen regioner som skilte seg klart ut i mars. Regionsindeksene for Europa, Nord Amerika og Asia steg henholdsvis 6,9 %, 6,6 % og 5,4 %. Morgan Stanleys indeks for fremvoksende markeder utviklet seg noe bedre, opp 8,5 %, og hentet dermed inn noe av forspranget til verdensindeksen hittil i år. Indeksen er opp 5,2 % siden årsskiftet. Ser vi 12 måneder bakover i tid har imidlertid indeksen for fremvoksende markeder et solid forsprang med en avkastning på nesten 60 %. Også Asia ex-Japan kan skilte med god avkastning siste 12 måneder, opp 60,2 %.

Av Morgan Stanleys 23 landindekser for modne aksjemarkeder havnet Finland (12,6 %) og Tyskland (9,5 %) på topp i mars. I bunnen finner vi Belgia (3,4 %) og Spania (4,0 %). Hellas (7,9 %) fikk en etterlengtet opptur etter å ha falt over 40 % fra midten av oktober til slutten av februar. På topp hittil i år finner vi våre naboland Finland (15,0 %), Danmark (12,8 %) og Sverige (10,5 %) samt Japan (11,2 %). I andre enden av skalaen finner vi ikke uventet de mye omtalte PIGS landene Spania (-13,0 %), Hellas (-10,8 %), Portugal (-7,8 %) og Italia (-4,7 %). Like bak troner Norge med en avkastning på skarve -3,8 %.

Offensive sektorer som råvarer, industri og forbruksvarer hadde en god måned i mars, og steg henholdsvis 9,4 %, 8,5 % og 8,3 % målt i norske kroner. Helsevern (2,3 %), forsyning (2,8 %) og konsum (3,8 %) ble månedens tapere. Sektorene som har kommet best ut hittil i år er industri (11,4 %) og forbruksvarer (9,5 %). To sektorer sliter så langt i år i negativt terreng, forsyning og telekommunikasjon. Begge sektorindeksene er ned 1,6 %.

VIX indeksen, som gjenspeiler markedets forventninger til svingninger i S&P500-aksjeindeks den neste måneden, fortsetter å falle og har etablert seg rundt normalnivåer. Dette indikerer at investorer er i ferd med å senke garden og forventer rolige tider i aksjemarkedet fremover.

| Avkastningsoversikt pr. 31.03.10 i % | Siste måned | Hittil i år | Siste 12 mnd | Siste 2 år p.a | Siste 3 år p.a. | Siste 5 år p.a. |
|---|-------------|-------------|--------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Alfred Berg Høyrente | 1,25 | 4,20 | 27,61 | - | - | - |
| Alfred Berg Likviditet | 0,18 | 0,56 | 3,30 | 4,80 | 4,84 | 3,90 |
| OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd (ST1X) | 0,20 | 0,54 | 1,90 | 3,60 | 4,03 | 3,45 |
| Alfred Berg Pengemarked | 0,18 | 0,75 | 7,08 | 5,25 | 5,02 | 4,05 |
| OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd) | 0,22 | 0,59 | 2,06 | 4,10 | 4,35 | 3,64 |
| Alfred Berg Kort Obligasjon | 0,16 | 0,74 | 3,67 | 5,94 | 5,31 | 4,09 |
| Alfred Berg Kort Stat | 0,16 | 0,59 | 1,69 | 4,13 | 4,12 | 3,25 |
| OB Statsobligasjonsindeks 1 år (ST3X) | 0,06 | 0,57 | 1,92 | 4,57 | 4,55 | 3,67 |
| Alfred Berg Obligasjon 1-3 | 0,06 | 1,13 | 4,48 | 7,08 | 5,80 | 4,18 |
| 50 % ST3X / 50% ST4X | 0,09 | 1,27 | 2,49 | 5,60 | 5,34 | 4,00 |
| Alfred Berg Stat | 0,20 | 1,80 | 3,14 | 6,38 | 5,59 | 3,86 |
| Alfred Berg Obligasjon | 0,15 | 2,18 | 10,01 | 7,43 | 5,89 | 4,14 |
| OB Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X) | 0,11 | 1,98 | 3,06 | 6,64 | 6,13 | 4,32 |
| Alfred Berg Obligasjon 3-5 | -0,06 | 1,97 | 6,00 | 8,35 | 6,50 | 4,47 |
| 50% ST4X / 50% ST5X | -0,01 | 2,67 | 3,45 | 6,84 | 6,42 | 4,49 |
| Alfred Berg Lang Obligasjon | -0,03 | 2,67 | 8,05 | 8,82 | 6,55 | 4,36 |
| OB Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X) | -0,14 | 3,36 | 3,84 | 7,06 | 6,72 | 4,67 |
| Alfred Berg OECD | 0,16 | 0,91 | 3,28 | 4,24 | 4,27 | - |
| Alfred Berg OECD+ | 0,23 | 1,14 | 4,00 | 4,81 | 4,81 | 3,53 |
| Salomon Smith Barney GBI 1-5 år Hedged | 0,03 | 0,97 | 3,41 | 5,92 | 6,37 | 4,76 |
| Alfred Berg Global Quant | 6,56 | 4,86 | 26,07 | 1,30 | -6,48 | 1,29 |
| MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK | 6,65 | 6,08 | 33,94 | 1,09 | -6,29 | 1,63 |
| Alfred Berg Nordic Best Selection | 7,36 | 12,92 | 61,32 | -1,16 | -6,32 | 6,20 |
| VINX Benc Cap NOK Net fom 2007 | 8,68 | 10,05 | 60,47 | -2,51 | -6,47 | 5,44 |
| Alfred Berg Norge | 7,19 | 5,83 | 83,27 | -2,88 | -4,03 | 10,88 |
| Alfred Berg Norge + | 7,13 | 5,87 | 83,19 | -2,92 | -3,74 | 11,31 |
| Alfred Berg Aktiv II | 6,28 | 5,66 | 84,90 | -3,16 | -5,67 | 10,14 |
| Alfred Berg Gambak | 4,45 | 8,44 | 86,69 | -4,03 | -5,07 | 13,69 |
| Alfred Berg Norge Etisk | 7,13 | 5,25 | 83,20 | -2,70 | -4,67 | 8,78 |
| Alfred Berg Aktiv | 6,33 | 6,15 | 86,29 | -2,50 | -5,13 | 10,61 |
| OB Fondindeks | 8,24 | 3,89 | 77,69 | -4,82 | -7,59 | 7,41 |
| Alfred Berg Indeks | 7,38 | 1,31 | 64,93 | -4,27 | -6,55 | 7,60 |
| OB Benchmark Indeks | 7,50 | 1,38 | 66,43 | -4,38 | -6,53 | 8,01 |
| Alfred Berg Humanfond | 6,68 | 5,38 | 78,98 | -2,83 | -4,86 | 7,80 |
| Humanfond referanseindeks Net Return | 8,09 | 4,14 | 73,30 | -3,65 | -7,01 | 7,21 |
| Alfred Berg Kombi | 3,24 | 3,96 | 31,66 | 4,38 | 2,94 | 8,09 |
| Alfred Berg Kombi ref. indeks | 2,17 | 1,46 | 18,00 | 3,15 | 2,32 | 5,42 |
| Alfred Berg Optimal Allokering | 3,13 | 4,21 | 44,38 | 3,46 | - | - |
| Alfred Berg Optimal Allokering Ref. indeks | 3,63 | 3,03 | 22,66 | 3,03 | - | - |
| FLF Equity Health Care World | 2,74 | 3,96 | 15,89 | - | - | - |
| FLF Equity Technology World | 7,71 | 5,71 | 33,94 | - | - | - |
| FLF Equity China | 5,48 | 2,23 | 33,58 | - | - | - |
| FLF Equity World Emerging | 9,57 | 3,63 | 64,03 | -3,38 | -2,14 | 10,15 |
| FLF Equity Best Selection World | 7,50 | 5,84 | 23,66 | - | - | - |
| FLF Equity Europe Emerging | 12,28 | 8,60 | 93,03 | -8,33 | -7,81 | 9,33 |
| FLF Equity Latin America | 7,38 | 3,96 | 75,18 | 2,13 | 3,80 | 19,11 |
| FLF Equity Japan | 4,01 | 8,63 | 17,18 | - | - | - |
| FLF Equity Growth Europe | 6,15 | -0,75 | 31,72 | - | - | - |
| FLF Equity Asia Emerging | 9,30 | 3,17 | 43,43 | 2,16 | -0,35 | 7,94 |
| FLF Equity Growth Usa | 6,85 | 7,83 | 27,52 | 11,74 | 3,76 | 4,24 |
| FLF Equity Sri World | 6,61 | 1,69 | 24,48 | -6,84 | -11,30 | -2,52 |
| Bond Best Selection World Emerging Class IH NOK | 0,95 | 3,40 | - | - | - | - |
| Bond Corp High Yield EURO IH NOK | 4,67 | 7,17 | - | - | - | - |
| FLF Opportunities Usa | 1,18 | 0,38 | 9,04 | 2,18 | 2,61 | 12,94 |
| FLF Real Estate Securities World | 6,06 | 6,18 | 57,47 | -8,62 | -17,35 | - |
| FLF Bond Corporate High Yield Euro | 4,09 | 3,51 | 41,18 | 11,30 | 2,45 | 4,67 |
| FLF Equity Europe | 5,80 | (1,43) | 31,94 | - | - | - |
| Alfred Berg Ryssland | 11,58 | 18,70 | 106,86 | (4,83) | (6,29) | 13,94 |

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.