

Månedsbrev februar 2010

Makroøkonomi

Sentralbanken i **USA** holdt som ventet signalrenten uendret på 0-0,25 % på møtet i januar. Banken fortsetter å si at de vil holde renten på ualminnelige lave nivåer for en utvidet periode. Det fremholdes at den økonomiske aktiviteten har fortsatt å ta seg opp. Dette ser vi blant annet i BNP-veksten for 4. kvartal som kom på 5,7 % mot ventet 4,6 %. En reversering av lagernedbyggingen trakk veksten betydelig opp. Det private forbruket bidro også positivt, men det knytter seg spenning til den videre utviklingen i etterspørselen etter hvert som myndighetenes tiltak fases ut. Den høye arbeidsledigheten samt lave boligverdier holder også igjen det private forbruket. Arbeidsledigheten nådde en topp i oktober på 10,2 %, mens den har ligget på 10,0 % i november og desember. Boliggetterspørselen falt i desember, men dette var ventet på bakgrunn av den skattekreditten som ble gitt tidligere på høsten med utløp i november. Ordningen er nå forlenget til utgangen av april 2010. ISM (innkjøpssjefenes indeks) for industrien har steget markert etter at den bunnet ut ved utgangen av 2008. I januar gjorde indeksen igjen et betydelig hopp opp til 58,4, og signaliserer en positiv utvikling i industriproduksjonen.

I **eurosonen** holdt sentralbanken signalrenten uendret på 1,0 % på møtet i januar. Utviklingen i området er positiv, og konjunkturbarometrene peker mot en vekst i økonomien, men veksten ventes å bli svak. PMI indeksen for industrien steg både i desember og januar og andre konjunkturindekser viser den samme utviklingen. Den tyske IFO-indeksen fortsatte også opp i januar, men det er forventningsindeksen som stiger mest. Industriproduksjonen steg i november, men den ligger fortsatt på et lavt nivå.

I **Japan** er det også en positiv utvikling i industriproduksjonen, men ordreinngangen til industrien er svak. Arbeidsledigheten falt marginalt fra 5,2 % til 5,1 % i desember. Deflasjonen tiltar og fallet i kjerneinflasjonen steg fra -1,0 % til -1,2 % i desember. Sentralbanken har holdt renten uendret på 0,1 %. I **Kina** har myndighetene øket reservekravet med 0,5 prosentpoeng til 15 %. Myndighetene vil begrense bankenes utlån for å begrense veksten i landet, som de mener er for høy.

I **Norge** ble signalrenten holdt uendret på Norges Banks møte i begynnelsen av februar. Renten ligger på 1,75 % etter at den ble satt opp to ganger i løpet av høsten 2009. Banken sier at oppgangen i

den økonomiske aktiviteten har fått feste og vi får dette bekreftet i den siste PMI-indeksen. Etter å ha vært noe svakere gjennom høsten 2009, steg den i desember opp til 50,4. Dette er det høyeste nivået siden juli 2008. Også industriproduksjonen viser en positiv utvikling, og steg med 0,9 % fra oktober til november. Bedriftenes kredittvekst faller imidlertid fremdeles, og vi får en negativ årsvekst på -0,3%. Den totale kredittveksten faller også, mens husholdningenes kredittvekst trekker oppover. Detaljhandelen falt med 1,1 % i november, men trenden er positiv. Boligprisene fortsatte opp i desember, og det siste året har prisene steget med 14,6 %. Kjerneinflasjonen kom i desember på 2,4 %, uforandret fra måneden før. Den sterke kronen fører til lavere importpriser, og det er derfor ventet en lavere inflasjonsrate fremover.

Renter og valuta

Norske kroner har styrket seg mot euro, men svekket seg mot dollar den siste måneden. Amerikanske dollar har styrket seg mot euro. Oljeprisene har falt fra 73 dollar fatet til 71 dollar fatet ved utgangen av januar. Lange renter har falt både internasjonalt og i Norge i januar, mens det er små endringer i de korte rentene som ligger på svært lave nivåer. 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 det skal lite til for at vi kan få nye tilbakeslag i økonomien internasjonalt.

Markedsutvikling på Oslo Børs

Oslo Børs startet året med flat utvikling etter å ha gått både opp og ned gjennom måneden. Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) falt 0,6 % i januar. De makroøkonomiske dataene og ledende indikatorene rapportert peker stort sett i riktig retning og tyder på at verdensøkonomien er i ferd med å normaliseres etter finanskrisen. Amerikansk BNP vokste snaut 6 % i fjerdekvartal 2009 mens de ledende indikatorene (PMI/ISM og OECD ledende indikator) fortsetter å stige til sunne nivåer. Bedriftene har nylig starter å rapportere sine resultater for fjerde kvartal, og så langt ser rapportene ut til å være noe bedre enn ventet. Bedring i makroøkonomi, høye råvarepriser og bedre resultater enn ventet er med på å stadig løfte inntjeningsestimatene for selskapene på børsen.

Midt i januar opplevde vi noe uro på finansmarkedene, både råvareprisene og børsene falt noe. Dette dro ned de sykliske aksjene på Oslo Børs etter at prisen falt på olje, aluminium og korn. Materials-sektoren falt mest, dratt ned av Hydro og Yara. Oljeprisfallet dro ned Statoil aksjen hele 7 %, som dermed tok med seg energisektoren ned 4 %. Solenergisekskapet REC fortsatte sin meget svake kursutvikling og ble nok en gang den dårligste av de store aksjene på børsen og dro med seg Orkla ned.

På den positive siden fortsatte vinnersektorene fra i fjor den gode trenden. Fisk, finans og konsum steg godt også denne måned. Fiskesektoren nyter godt av høy pris på både laks og fiskemel. I konsum-sektoren kom cruisereferiet RCL med resultater for fjerde kvartal omtrent som ventet, mens utsiktene for 2010 var bedre enn ventet og aksjen steg på børsen.

Positive og negative bidrag til avkastningen

Våre fond hadde en god start på året og utviklet seg vesentlig bedre enn børsen i januar. Vi har lite av sektorene som utviklet seg svakt på børsen, nemlig Statoil, materials (Yara og Hydro) og industri (REC og Orkla) og nøt godt av det. Videre har vi mye fisk og en del konsum, som trakk opp avkastningen. Blant enkeltelskaper fikk vi godt betalt denne måneden for vår investering i Block Watne, som kom med et positivt resultatvarsel og rapporterte god ordreinn-gang for januar.

Kjøps- og salgsbeslutninger i fondene

Vi gjorde noen mindre justeringer i våre fond i januar.

Vi har i lengre tid vært forsiktig med å investere i DnB NOR. Med 4 % egenkapital og usikre utsikter med muligheter for store tap på utlån, særlig innen Baltikum, shipping og eiendom, var vi redd for situasjonen i banken. Med en normalisering av verdensøkonomien og bedring av markedene innen shipping og eiendom kombinert med emisjonen i DnB NOR, er det ikke lenger like stor grunn til bekymring. Vi synes andre aksjer ser mer spennende ut, men er ikke lenger like negative som vi har vært. Dermed har vi kjøpt litt aksjer i DnB NOR.

To andre aksjer vi har vært ganske forsiktige med er PGS og Aker Solutions. Vi har vært positive til oil service sektoren, men foretrukket andre selskaper enn disse to. Bedringene i oil service sektoren gjør situasjonen bedre også for disse selskapene og vi er ikke lenger like negative til disse selskapene. Selv om vi fortsatt foretrekker andre selskaper, har vi kjøpt oss litt opp i også disse to.

For å finansiere disse kjøpene, tok vi gevinst og solgte oss noe ned i Norwegian Property og Sea Drill. Sistnevnte har hatt en meget sterk utvikling på børsen i 2009 og vi ser ikke lenger like stor oppside i aksjen så vi har redusert vår beholdning i aksjen noe. Norwegian Property har vi også solgt oss noe ned i, etter en hyggelig reise på børs siden de hentet penger i emisjon i 2009. Aksjen virker mer riktig priset nå og vi ser ikke lenger like stor oppside.

Internasjonale aksjer

Morgan Stanleys verdensindeks for utviklede aksjemarkeder falt 2,2 % i januar, målt i norske kroner. Regionsindeksen for Asia steg 2,6 %, mens Nord Amerika og Europa falt henholdsvis 2,0 % og 4,0 %. Morgan Stanleys indeks for fremvoksende markeder falt til sammenligning 3,7 %.

Av utviklede aksjemarkeder var det Danmark, Finland og Japan som steg mest med henholdsvis 5,2 %, 4,3 % og 4,0 %. I den andre enden av skalaen finner vi sydeuropeiske land som Portugal, Hellas og Spania med avkastninger på -8,4 % -8,6 % og -10,0 %. Det er ingen tvil om at makrobildet i Hellas bekymrer mange, og banker i regionen bidro sterkt til de svake resultatene. Indeksen for Hellas er ned nesten 30 % siste 6 måneder.

VIX indeksen, som gir et bilde av risikoforventninger i det amerikanske markedet steg markant rundt 20. januar (fra 18 til 28), og har ikke kommet helt ned igjen. Investorer vil ha betalt for høyere risiko, og slike utslag kommer ofte hånd i hånd med fall i markedet - så også denne gang.

Av de globale sektorindeksene var det tre som oppnådde positive avkastninger: Helsevern (+ 1,2 %), forbruk (+ 0,4 %) og industri (+ 0,2 %). Informasjonsteknologi-, telecom- og råvare- indeksene falt alle mer enn 5 %.

Det kan se ut som om vinnerne gjennom oppgangen i 2009 taper terreng. Rent generelt observerer vi at momentum-indikatorer siste 6 og 12 måneder er negative, mens vi ser at selskaper som gjorde det godt i 2008 igjen greier seg godt. Tradisjonelle 'verdi' selskaper ga høyere avkastning enn 'vekst' selskaper, mens markedet ikke ser ut til å differensiere mye mellom store og små selskaper i begynnelsen av 2010.

Avkastningsoversikt pr. 31.01.10 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	2,42	2,42	26,41	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0,20	0,20	3,85	5,05	4,91	3,89
OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd (ST1X)	0,18	0,18	2,04	3,88	4,10	3,44
Alfred Berg Pengemarked	0,31	0,31	7,41	5,39	5,07	4,04
OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)	0,20	0,20	2,19	4,33	4,41	3,61
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,25	0,25	4,12	5,89	5,34	4,03
Alfred Berg Kort Stat	0,20	0,20	1,81	4,12	4,16	3,20
OB Statsobligasjonsindeks 1 år (ST3X)	0,22	0,22	2,22	4,59	4,63	3,63
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0,41	0,41	4,70	6,61	5,77	4,02
50 % ST3X / 50% ST4X	0,39	0,39	2,28	5,23	5,25	3,81
Alfred Berg Stat	0,55	0,55	1,99	5,65	5,37	3,53
Alfred Berg Obligasjon	0,94	0,94	8,91	6,44	5,70	3,86
OB Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X)	0,56	0,56	2,35	5,86	5,87	3,97
Alfred Berg Obligasjon 3-5	0,93	0,93	5,77	7,40	6,41	4,18
50% ST4X / 50% ST5X	0,86	0,86	2,15	5,93	6,01	4,02
Alfred Berg Lang Obligasjon	1,28	1,28	7,22	7,42	6,36	3,94
OB Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X)	1,16	1,16	1,96	6,02	6,17	4,07
Alfred Berg OECD	0,23	0,23	3,04	4,11	4,24	-
Alfred Berg OECD+	0,33	0,33	3,69	4,66	4,75	3,08
Salomon Smith Barney GBI 1-5 år Hedged	0,39	0,39	3,85	6,16	6,43	4,26
Alfred Berg Global Quant	-3,00	-3,00	9,74	-6,62	-9,16	-0,05
MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK	-2,20	-2,20	16,47	-6,92	-9,18	0,10
Alfred Berg Nordic Best Selection	4,61	4,61	45,98	-3,66	-8,53	5,72
VINX Benc Cap NOK Net fom 2007	1,01	1,01	43,64	-6,16	-8,85	4,40
Alfred Berg Norge	0,11	0,11	73,18	-3,45	-4,88	11,05
Alfred Berg Norge +	0,17	0,17	72,75	-3,44	-4,54	11,51
Alfred Berg Aktiv II	0,45	0,45	73,27	-3,90	-5,51	10,65
Alfred Berg Gambak	2,56	2,56	75,84	-4,89	-3,60	14,52
Alfred Berg Norge Etisk	-0,24	-0,24	72,30	-3,51	-5,92	8,79
Alfred Berg Aktiv	0,52	0,52	74,00	-3,39	-5,11	11,06
OB Fondindeks	-0,65	-0,65	70,99	-5,02	-8,83	7,46
Alfred Berg Indeks	-2,35	-2,35	58,98	-3,91	-7,72	7,96
OB Benchmark Indeks	-2,38	-2,38	60,61	-4,04	-7,66	8,39
Alfred Berg Humanfond	0,21	0,21	68,73	-3,74	-6,07	8,04
Humanfond referanseindeks Net Return	-0,79	-0,79	65,29	-4,62	-8,42	7,09
Alfred Berg Kombi	0,09	0,09	23,86	2,83	2,17	8,51
Alfred Berg Kombi ref. Indeks	0,00	0,00	17,29	3,32	2,03	5,42
Alfred Berg Optimal Allokering	0,66	0,66	35,69	0,91	-	-
Alfred Berg Optimal Allokering Ref. Indeks	-0,76	-0,76	16,56	0,24	-	-
FLF Equity Health Care World	1,03	1,03	3,04	-	-	-
FLF Equity Technology World	-5,13	-5,13	24,99	-	-	-
FLF Equity China	-8,00	-8,00	31,96	-	-	-
FLF Equity World Emerging	-1,33	-1,33	59,75	-9,39	-4,29	9,29
FLF Equity Best Selection World	-2,85	-2,85	7,35	-	-	-
FLF Equity Europe Emerging	2,19	2,19	90,29	-13,17	-9,02	8,60
FLF Equity Latin America	-7,26	-7,26	60,34	-5,62	0,15	17,30
FLF Equity Japan	2,08	2,08	0,45	-	-	-
FLF Equity Growth Europe	-3,98	-3,98	21,96	-	-	-
FLF Equity Asia Emerging	-7,42	-7,42	37,15	-7,63	-4,07	5,65
FLF Equity Growth Usa	-2,90	-2,90	14,70	3,16	-0,89	1,88
FLF Equity India	-2,70	-2,70	59,28	-7,95	2,68	-
FLF Equity Sri World	-5,33	-5,33	10,05	-12,86	-13,91	-3,86
FLF Opportunities Usa	-4,59	-4,59	-	-3,46	0,64	12,43
FLF Real Estate Securities World	-3,54	-3,54	25,95	-16,01	-20,59	-
FLF Bond Corporate High Yield Euro	1,03	1,03	40,52	8,93	1,79	3,87
FLF Equity Europe	-4,48	-4,48	20,76	-	-	-
Alfred Berg Ryssland	5,92	5,92	140,60	-9,60	-9,72	12,01

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 kursstap. 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 viderefremidles, reproduseres eller helt eller delvis kopieres for noe formål uten samtykke fra Alfred Berg Kapitalforvaltning.