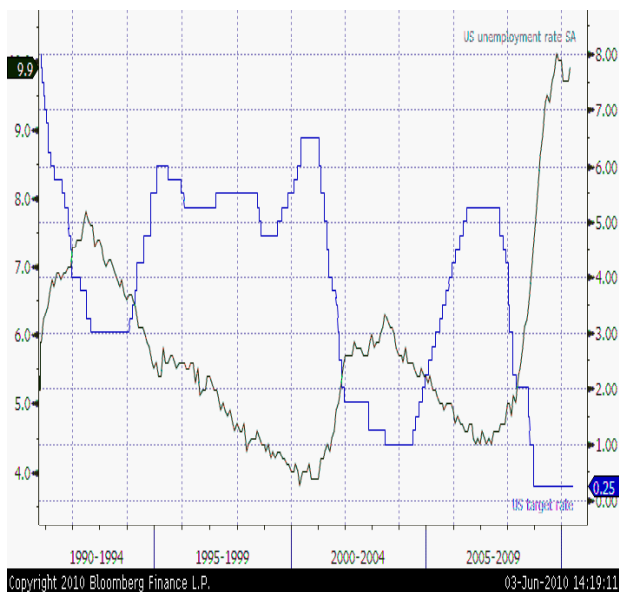


Månedsbrev juni 2010

Makroøkonomi

I USA. Vi har fått positive signaler fra den amerikanske økonomien den siste måneden. Industriproduksjonen stiger, ordreinngangen stiger og ISM-indeksen fortsatte opp i april og ligger nå over 60. Arbeidsledigheten steg fra 9,7 % til 9,9 %, men sysselsettingen steg også. Også boligmarkedet viser fortsatt tegn til stabilisering. Boligprisene lå uforandret fra februar til mars og HMI-indeksen fra National Association of Home Builders steg videre fra 19 til 22 i april. Detaljhandelen viser fortsatt en positiv trend, og konsumenttillitsindeksen steg til det høyeste nivået på over to år. BNP for første kvartal kom på 3,0 %, noe lavere enn først meldte 3,2 %. Dette var noe lavere enn det ventede 3,4 %. Det var korrigeringer i det private forbruket og investeringer som trakk veksten noe ned. Ledende indikatorer viste en nedgang for første gang på et år, men signaliserer fortsatt god vekst i økonomien. Inflasjonen er rekordlav og dette sammen med den fremdeles høye arbeidsledigheten gjør at det ikke ventes noen renteøkning i 2010.



Også i **eurosonen** peker økonomiske indikatorer på en positiv utvikling i veksten, selv om flere av konjunkturbarometrene trakk ned den siste måneden. Både PMI og den tyske IFO-indeksen falt mer enn ventet i mai. Hovedfokuset har imidlertid igjen vært på gjeldssituasjonen i Sør-Europa. Det ble bevilget en redningsplan til Hellas på EUR 110 mrd., hvorav EU bidro med 80 mrd. og det internasjonale pengefondet, IMF, bidro med 30 mrd. I tillegg til denne pakken, etablerte EU og IMF et fond på EUR 750 mrd., som skal kunne bistå andre land som måtte trenge hjelp med å betjene sin gjeld.

Sentralbanken i **Japan** holdt renten uendret på 0,1 %. BNP for første kvartal viste en vekst på 4,9 % annualisert, mens inflasjonen i april falt med 1,2 %. I **Kina** er industriproduksjonen fremdeles svært høy og PMI-indeksen indikerer fortsatt god vekst.

I Norge satte sentralbanken i mai opp renten med 0,25 prosentpoeng til 2,0 %. Norges Bank påpeker at det er oppgang i verdensøkonomien, men de frykter at utviklingen i Europa kan bli svakere enn ventet og at dette kan påvirke utsiktene for norsk økonomi. Den norske PMI-indeksen kom igjen over 50 og høyere enn markedet ventet. BNP for første kvartal steg på den annen side mindre enn ventet. Den annualiserte veksten ble 0,6 %. Ledigheten målt ved SSBs arbeidskraftsundersøkelse steg i februar til 3,5 % fra 3,4 % i januar. Kjerneinflasjonen lå uendret på 1,7 % i april, mens det var ventet et lite fall til 1,6 %. Markedet priser nå inn en ytterligere økning i Norges Banks sentralbank i annet halvår.

Renter og valuta

Markedet har den siste måneden vært preget av frykt for lavere vekst som følge av gjeldsproblematikken i Sør-Europa. Dette har gitt fall i råvarer så vel som aksjekurser og renter. Oljeprisen falt fra 87 dollar fatet ved utgangen av april til 74 dollar fatet ved utgangen av mai. Det har vært liten endring i kronen i forhold til euroen, mens dollar har fortsatt å styrke seg mot både kroner og euro. Korte renter har steget den siste måneden både i Norge og internasjonalt, mens lange renter er betydelig ned. Vi forventer at den norske signalrenten vil bli satt ytterligere opp i 2010 og at dette vil trekke pengemarkedsrenten opp. På sikt tror vi utsikter til en bedret realøkonomi vil trekke også lange renter oppover. Vi tror imidlertid fremdeles gjeldsproblematikken i Europa kan skape turbulens i markedene.

Markedsutvikling på Oslo Børs i mai

Oslo Børs fikk en tøff måned i mai med ett fall i Oslo Børs Fondindeks (OSEFX) på 12%. Måneden ble preget av to temaer: gjeldssituasjonen i Sør-Europa og oljekatastrofen i USA. Markedet frykter konsekvensene på BNP veksten i Europa av myndighetenes innstramminger i de land som er nedsyltet i gjeld. I den andre enden har du Asias økonomiske vekst som fortsatt er sterk. Det blir med jevne mellomrom stilt spørsmålsteget ved om denne veksten kan fortsette. De asiatiske land har mangelfull statistikk, men enkeltfaktorer som jernmalmimport og oljeimport til Kina viser fortsatt styrke.

Oljeservicesektoren på Oslo Børs har med få unntak fått hard medfart i mai, oljeutslippet i USA har fått større og større konsekvenser på aksjekursene for hver dag oljen fortsetter å lekke ut fra havbunnen. President Obama har suspendert alle leteboringer på dybder over 500 fot i gulfen neste 6 måneder. Men amerikanske myndigheter er fullstendig klar over at rundt 25% av USA oljeproduksjon kommer fra dypvann i gulfen og at dette generer store skatteinntekter til en presset økonomi som har begynt vise tegn til bedring.

Energisektoren på Oslo Børs falt overraskende mindre enn totalmarkedet, Statoil holdt seg bra etter utbyttet og var "kun" ned 6%. Seismikk-selskapet TGS Nopec, som har nærmere halvparten av sine inntekt fra farvannet rundt ulykkesstedet i USA, falt over 30% gjennom mai måned. Andre selskaper som ble negativt påvirket av oljeutslippet i USA og som falt kraftig i mai var Subsea7 (-19%), Acergy (-17%), PGS (-28%) og Seadrill (-21%).

Frykt for nedstegning av oljeproduksjon i USA i etterkant av oljesølet har styrket kursen på Frontline, markedet venter at mer olje må fraktes fra Saudi Arabia og andre oljeprodusenter, som gir større behov for tankbåter.

Telenor greide seg også bra gjennom mai med kun en svak nedgang. Selskapet blir regnet som en trygg havn, med relativt stabile inntekter, når markedet svinger mye.

Positive og negative bidrag til avkastningen

Våre fond gjorde det omtrent som børsen i mai. Vi tjente på å være overvekt i IT-sektoren, først og fremst Atea som hadde en god utvikling. Kongsberg Gruppen, som har levert sterke tall de seneste kvartalene, tjente vi bra på i mai. Vi tjente også på undervekten i REC som fortsatt sliter på børsen. Vår overvekt innenfor oilservice, som vi tidligere har tjent stort på, gikk imot oss i mai og bidro negativt til den relative avkastningen. Vi tapte også noe på våre undervekter i Yara og Statoil som hadde en relativt sett bra måned mot børsen.

Kjøps- og salgsbeslutninger i fondene

Vi reduserte noe av overvekten i TGS Nopec i kjølvannet av oljeutslippet i USA, selskapet har mye av inntektene her. Vi vil vurdere å kjøpe noe tilbake på gode kurser.

Vi reduserte også noe i Marine Harvest etter den sterke utviklingen den hadde i midten av mai. Vi solgte også noe aksjer i DnB etter den relativt sett har utviklet seg bra mot andre banker. Ingen store endringer utover dette.

Internasjonale Aksjer

Morgan Stanleys verdensindeks falt 0,7% i mai, målt i norske kroner. Indeksen er opp 4,8% siden nyttår. Blant regionsindeksene var det Europaindeksen som trakk den globale indeksen i minus med et fall på 3,6%. Nord Amerika og Asia steg begge omlag 1,0%. Til sammenligning falt verdensindeksen hele 9,6% målt i USD. Valutabevegelse har med andre ord vært store gjennom måneden, og påvirker avkastningen til investorer som ikke har valutasisikrede investeringer.

Hong Kong (+2,8%), Canada (+2,3%) og Belgia (+1,2%) havnet på avkastningstoppen av utviklede aksjemarkeder i mai, målt ved sine MSCI landindekser. I den andre enden av rangeringen finner vi Norge (-8,7%), Irland (-12,0%) og Hellas (-18,6%). USA og UK gav avkastninger på henholdsvis 0,9% og -2,1%. Gjeldssituasjonen har trukket Hellas-indeksen ned 40,9% siste 6 måneder.

Av sektorindeksene var forbruk- og helsevern sektorene stedet å være siste måned. Disse steg 2,5% og 0,9%. Finans- og energisektorene ga lavest avkastning, med fall på 3,3% og 4,0%. Bare utilities sektoren har nå negativ avkastning siste 12 måneder.

Volatilitetsindeksen VIX, steg forholdsvis kraftig gjennom mai måned. I skrivende stund er den rundt 35, mens vi begynte måneden rundt 20 tallet. Dette betyr økt usikkerhet blant markedsaktørene. Økt usikkerhet gjør at investorer krever mer betalt for å sitte med aksjeeksponering – og for å få dette vil de ha kursene ned. Slik går gjerne økt usikkerhet hånd i hånd med fall i aksjemarkedet, og mai måned var intet unntak fra regelen. I USD falt det amerikanske markedet 8,1%.

De 500 største selskapene i USA handles nå til en P/E på ca 15, målt med siste 12 måneders inntjening. Tyskland (DAX) ligger rundt 14, mens UK (FTSE 100) har P/E rundt 12. I alle disse makredene forventes noe inntjeningsvekst i år. Disse måttallene ligger noe under gjennomsnitt over lange tidsperioder, så markedene er gunstig priset – uten at man bør kjøpe aksjer utelukkende basert på disse verdimalene.

31. mai 2010	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	-0,11	5,09	21,01	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0,16	0,95	2,95	4,54	4,73	3,92
OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd (ST1X)	0,19	0,89	1,85	3,42	3,90	3,46
Alfred Berg Pengemarked	0,16	1,12	6,16	5,03	4,90	4,06
OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)	0,24	0,99	1,96	4,02	4,24	3,65
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,07	0,98	3,12	5,75	5,19	4,06
Alfred Berg Kort Stat	0,16	0,85	1,56	4,07	4,03	3,25
OB Statsobligasjonsindeks 1 år (ST3X)	0,46	1,24	2,16	4,83	4,60	3,73
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0,30	1,76	4,51	7,47	5,96	4,18
50 % ST3X / 50% ST4X	1,14	2,84	4,02	6,67	5,87	4,15
Alfred Berg Stat	1,40	3,79	5,30	7,91	6,42	4,09
Alfred Berg Obligasjon	0,76	3,60	10,14	8,53	6,46	4,24
OB Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X)	1,82	4,46	5,90	8,54	7,16	4,57
Alfred Berg Obligasjon 3-5	0,89	3,52	7,55	9,76	7,26	4,47
50% ST4X / 50% ST5X	2,42	6,05	7,72	9,41	7,93	4,81
Alfred Berg Lang Obligasjon	1,20	4,68	10,20	10,80	7,59	4,39
OB Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X)	3,02	7,65	9,56	10,31	8,72	5,04
Alfred Berg OECD	0,04	0,99	2,61	4,26	4,30	-
Alfred Berg OECD+	0,10	1,34	3,37	4,87	4,86	3,39
Citigroup Fixed Income Index 1-5 år Hedged	0,84	2,08	4,21	6,87	6,76	4,65
Alfred Berg Global Quant	-1,83	2,14	10,64	-3,66	-8,92	0,76
MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK	-0,93	4,57	16,84	-3,11	-8,57	1,12
Alfred Berg Nordic Best Selection	-6,77	4,24	15,57	-7,41	-11,73	4,14
VINX Benc Cap NOK Net fom 2007	-5,51	4,95	20,13	-8,33	-10,75	4,35
Alfred Berg Norge	-10,98	-5,60	24,30	-15,17	-10,30	8,21
Alfred Berg Norge +	-10,83	-5,18	24,74	-15,04	-9,91	8,70
Alfred Berg Aktiv II	-11,37	-5,67	25,56	-15,78	-12,00	7,09
Alfred Berg Gambak	-11,47	-1,17	32,22	-15,41	-11,13	11,43
Alfred Berg Norge Etisk	-11,26	-5,53	25,01	-16,17	-10,07	6,44
Alfred Berg Aktiv	-11,54	-5,01	27,19	-15,12	-11,50	7,55
OB Fondindeks	-11,10	-6,76	20,56	-17,03	-12,77	5,05
Alfred Berg Indeks	-9,98	-7,32	17,24	-16,56	-11,39	5,57
OB Benchmark Indeks	-10,13	-7,36	17,64	-16,80	-11,48	5,91
Alfred Berg Humanfond	-11,35	-6,07	21,04	-15,94	-10,81	5,43
90 % OSEFX, 10 % MSCI World Net Return	-10,05	-5,56	20,61	-15,18	-11,91	5,05
Alfred Berg Kombi	-4,16	0,74	16,08	-0,15	1,06	7,14
Alfred Berg Kombi ref. indeks	-2,59	-0,79	7,05	-0,40	0,82	4,88
Alfred Berg Optimal Allokering	-2,63	2,14	22,73	-0,54	-	-
Alfred Berg Optimal Allokering Ref. indeks	-1,64	1,42	10,52	-0,51	-1,90	-
FLF Equity China	3,97	1,96	5,30	-	-	-
FLF Equity World Emerging	-0,77	2,51	22,56	-10,76	-5,62	9,03
FLF Equity Europe Emerging	-4,20	3,69	30,42	-16,43	-9,34	8,64
FLF Equity Latin America	-0,31	2,99	33,89	-8,03	-1,51	17,72
FLF Equity Japan	2,12	7,63	2,44	-	-	-
FLF Equity Growth Europe	-3,18	-5,32	9,18	-	-	-
FLF Equity Asia Emerging	-1,18	1,61	12,17	0,50	-4,40	7,31
FLF Equity Growth Usa	1,28	8,67	21,97	6,76	1,93	3,78
FLF Equity India	1,73	10,69	24,15	8,84	4,76	-
FLF Equity Sri World	-1,61	0,06	7,06	-11,49	-13,41	-2,96
Bond Corp High Yield EURO IH NOK	-4,26	4,30	-	-	-	-
FLF Opportunities Usa	4,13	8,04	3,14	2,93	3,83	14,08
FLF Real Estate Securities World	-0,61	6,99	27,24	-9,04	-17,23	-
FLF Bond Corporate High Yield Euro	-3,14	-0,45	14,46	6,69	0,56	4,84
FLF Equity Europe	-3,90	-7,52	6,21	-	-	-
Alfred Berg Ryssland	-3,38	14,12	39,02	-13,59	-4,69	12,74

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