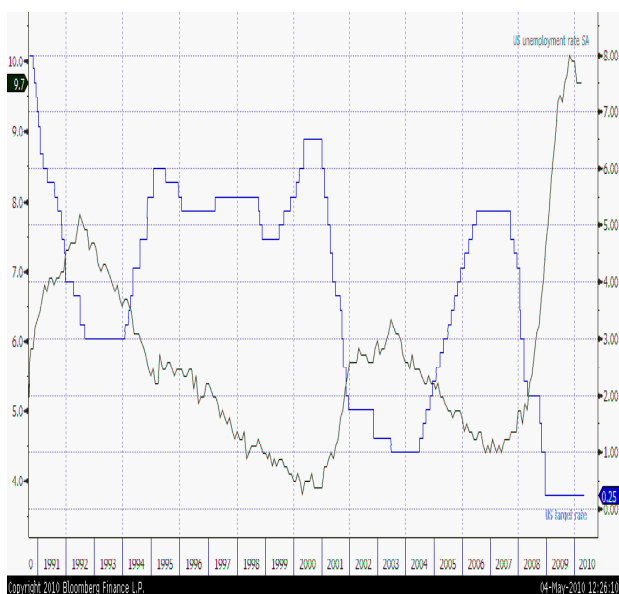


Månedsbrev mai 2010

Makroøkonomi

I **USA** opprettholdt sentralbanken som ventet signalrenten på 0-0,25 % i april. Det er ventet at signalrenten vil bli holdt på dette lave nivået ut året. Banken sier imidlertid at den økonomiske aktiviteten fortsetter å øke, og at også arbeidsmarkedet nå er i bedring. Arbeidsledigheten har ligget uendret på 9,7 % de tre første månedene av 2010, ned fra en topp på 10,2 % i oktober. Selv om ledigheten fremdeles er svært høy, ser vi at sysselsettingen stiger og ukentlig antall nye ledige er på vei nedover. Konjunkturbarometrene bekrefter oppgangen i økonomien. ISM-indeksen for industrien steg videre i april til 60,4 fra 59,6. Dette var en sterkere stigning enn ventet. Også ISM-indeksen for tjenestesektoren har kommet opp de siste månedene. I Feds regionale rapport, Beige Book, melder 11 av de 12 regionene om stigende aktivitet. Tilsvarende forrige måned var ni av de 12 regionene. Mye av BNP-veksten i 4. kvartal skrev seg fra lageroppbygging. Denne effekten ventes å bli mindre i 1. kvartal. En bedring i arbeidsmarkedet vil imidlertid bidra til en økning i privat konsum. Vi har også sett positive signaler fra boligmarkedet den siste måneden. HMI-indeksen fra National Association of Home Builders steg til 19 i april fra 15 i mars. Dette er en betydelig bedring selv om nivået fremdeles er lavt.



I **eurosonen** ble BNP-veksten for 4. kvartal uventet revidert ned fra 0,1 % til 0,0 %. Veksten ble trukket ned av lavere enn antatte investeringer, mens eksporten bidro positivt. Økonomiske indikatorer har imidlertid kommet på den positive siden den siste måneden og indikerer at vi kan få en positiv BNP-vekst i 1. kvartal. Både EU-kommisjonens barometer og PMI-indeksene steg den siste måneden. Det samme gjorde de tyske konjunkturbarometrene IFO og ZEW. Mye av fokuset er fremdeles på situasjonen i Hellas og de andre landene med store gjeldsbyrder. Det er nå enighet om lån til Hellas fra IMF og EU-landene i tillegg til ytterligere budsjett-innstramminger i Hellas.

IMF har oppjustert sine anslag for verdensveksten og mye av oppgangen tilskrives de fremvoksende økonomiene i Asia. I **Kina** kom BNP-veksten for 1. kvartal 2010 på 11,9 % hvilket var høyere enn ventet. Veksten er høyere enn myndighetene ønsker, men den synes ennå ikke å gi inflasjonspress. I mars kom inflasjonen på 2,4 %, mens kjerneinflasjonen var 1,0 %. Sentralbanken i Japan holder fortsatt signalrenten uendret på 0,1 %. De økonomiske aktiviteten er fremdeles lav, men eksporten hjelpes av den sterke økonomiske aktiviteten i Kina og Asia ellers, og den private etterspørselen har kommet opp de siste månedene.

PMI-indeksen for april i **Norge** kom på 51,9. Dette er første gang indeksen er over 50 siden mai 2008. En indeks på over 50 signaliserer vekst i industriproduksjonen. Den norske PMI-indeksen har hengt etter utviklingen i tilsvarende indekser i andre land, men viste nå en oppgang høyere enn forventet. Det er ordreindeksen som ga det sterkeste bidraget til oppgangen i hovedindeksen. Industriproduksjonen steg med 0,8 % i februar, noe høyere enn ventet, men utviklingen har vært svak det siste halve året. SSB's konjunkturbarometer varsler også en mer positiv utvikling i industrien. SSB sier at industriledernes vurdering av de generelle utsiktene på kort sikt går fra nøytral til positiv, og at dette varsler et konjunkturomslag i 2. kvartal. Arbeidsledigheten målt ved NAV lå i april uendret fra måned før på 3,0 %. Kjerneinflasjonen falt til 1,7 % i mars, mens den var ventet uendret på 1,9 %. Den samlede inflasjonen kom på 3,4 %.

Renter og valuta

Oljeprisen har fortsatt opp den siste måneden. Prisen lå ved utgangen av april på om lag 87 dollar fatet mot 82 dollar fatet ved utgangen av mars. Den norske kronen har fortsatt å styrke seg mot euro, mens det har vært mindre endringer i amerikanske dollar mot kroner og euro. Det har vært små endringer i korte renter, mens lange renter har falt i april. Hellas preger rentemarkedene i Europa og dette trekker også norske renter ned. Også amerikanske markeder blir påvirket av gjeldsproblemer i Europa. Vi ser en "flight to quality" som øker etterspørselen etter amerikanske papirer. 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 på sikt at lange renter vi trekke oppover. Vi ser imidlertid at gjeldsproblematikken i Europa trekker rentene ned og venter at det vil fortsette å være uro rundt denne situasjonen fremover.

Markedsutvikling på Oslo Børs i april

April ble en blandet opplevelse på Oslo Børs, indeksen svingte mye i løpet av måneden, testet høyere nivåer sammen med oljeprisen, men endte kun opp 1 % (OSEFX). På slutten av måneden forsterket den siste tids fokus seg på de "forgjeldede" europeiske griser (PIGS), som skaper trøbbel for hele pengeunionen og Euroen. Siste vers er nok ikke sunget ennå.

Siste halvdel av april har også vært preget av 1 kvartal rapportering og de hyggelige resultatene der. Så langt i rapporteringssesongen er det på aggregert nordisk basis 50 % av selskapene som har levert høyere (+ 5%) enn forventningene, 21 % har levert på linje med forventningene og 30 % under. Nordiske sektorer som skiller seg positivt ut er finans hvor 80 % av resultatene hittil er over forventningene og 20 % på linje, ingen leverte dårligere enn forventningene. Bankene leverer langt lavere tap enn forventet, samtidig som andre inntekter fortsatt holder seg bra.

I Norge er det 70 % av selskapene som har levert bedre enn forventningene og 13 % som har levert dårligere. Alt i alt mye positivt fra 1 kvartalstallene.

Av selskapene som gjorde det best i April, kan vi nevne biotek selskapet Algeta som steg 60%.

Selskapet som er i testfasen for ny kreftvaksine steg kraftig etter konkurrenten Dendreon fikk godkjenning for sitt produkt i USA med en høyere pris pr vaksine enn markedet ventet.

Frontline aksjen steg kraftig på slutten av måneden, markedet spekulerte i lengre oljetransport etter oljeutslippet i USA. Seadrill hadde også en god utvikling i april, selskapet fikk sluttet flere rigger til langsiktige kontrakter, samtidig som selskapet også skal notere aksjene sine i USA.

Yara aksjen hadde en svak utvikling i april med ett fall på nesten 20 % i aksjekursen. Subsidiert gass fra Russland reduserer kostprisen på gjødsel for Yara konkurrenter i Ukraina. REC falt også noe tilbake etter kursen på forestående kapitalutvidelsen ble satt vesentlig lavere enn børskursen.

Positive og Negative bidrag til avkastningen denne måned.

Våre store underveker i REC og YARA har bidratt mest positivt relativt sett til porteføljeavkastningen i april. Undervektene i Statoil, DNB NOR og Frontline har bidratt negativt til den relative porteføljeavkastningen.

Vi tapt noe på overvekten i oilservice sektoren i april, oljeutslippet i USA svekket kursene innen sektoren på slutten av måneden.

Fiskeselskapene fortsetter med solid utvikling i april etter en pust i bakken i mars, selskapene melder om gode marginer og volum både spot og i forwardmarkedet.

Kjøps og Salgsbeslutninger i fondene.

Vi gjorde ingen vesentlige endringer i våre fond denne måned.

Internasjonale Aksjer

Morgan Stanleys verdensindeks falt 0,5 % i april målt i norske kroner. Usikkerheten rundt gjeldssituasjonen til Hellas tynget det europeiske aksjemarket denne måneden. Regionsindeksen for Europa falt 3,2 %. Utviklingen i Asia var også svak, ned 0,5 %, mens stemningen i Nord Amerika var positiv, opp 1,0%.

Hittil i år er det aksjemarkedene i Asia og Nord Amerika som har levert best avkastning. De respektive regionsindeksene har steget 9,4 %. Europaindeksen har utviklet seg betydelig svakere, ned 2,3 %. Kombinert gir dette en avkastning på 5,5% for verdensindeksen hittil i år. Fremvoksende markeder har utviklet seg på linje med verdensindeksen siden nyttår og er opp 5,9 %.

Ser vi på avkastningen til Morgan Stanleys 23 landindekser for modne aksjemarkeder finner vi ikke uventet de mye omtale PIGS landene Hellas (-11,9 %), Portugal (9,3 %), Italia (-7,4 %) og Spania (-5,3 %) i nedre del av tabellen. Også Finland utviklet seg svakt i april, ned 9,4 %. Irland var derimot månedens vinner, opp 7,6 %, tett fulgt av Singapore (5,2 %), Danmark (5,2 %) og Sverige (4,2 %). Hittil i år er det de PIGS landene som dominerer taperlisten. Landindeksene for Hellas, Spania, Portugal og Italia har falt henholdsvis 21,4 %, 17,6 %, 16,4 % og 11,8 % siden nyttår. Ser vi på utviklingen de siste seks månedene er Hellas i en særstilling med en nedgang på nesten 40 %. I samme periode er verdensindeksen opp 13,4 %.

Fire av ti sektorindekser endte med positivt fortegn i april; forbruksvarer (2,6 %), energi (1,7 %), industri (1,3 %) og IT (1,0 %). Sektorene som utviklet seg svakest var helsevern (-4,2 %) og telekommunikasjon (-3,2 %). Disse sektorene finner vi også på taperlisten når vi ser på utviklingen hittil i år, i tillegg til forsyningssektoren. Telekommunikasjon er ned 4,7 % siden nyttår, mens forsyning og helsevern er ned henholdsvis 3,6 % og 0,8 %. På topp finner vi sektorindeksene for industri (12,9 %), forbruksvarer (12,3 %) og IT (7,3 %).

I april leverte små- og mellomstore selskaper generelt bedre avkastning enn store selskaper og vekstselskaper steg mer enn verdiselskaper. Dette gjelder også utviklingen hittil i år. Frykten for at krisen i Hellas skal spre seg har lagt en demper på risikoappetitten til investorer. VIX indeksen, som gjenspeiler markedets forventninger til svingninger i S&P500-aksjeindeks den neste måneden, gjorde et kraftig hopp i april og signaliserer tydelig økt risikoaversjon i markedet.

Avkastningsoversikt pr. 30.04.10 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	0,97	5,21	27,63	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0,23	0,79	3,23	4,73	4,79	3,92
OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd (ST1X)	0,16	0,70	1,85	3,53	3,96	3,45
Alfred Berg Pengemarked	0,21	0,96	6,86	5,20	4,97	4,06
OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)	0,16	0,75	2,01	4,05	4,28	3,63
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,18	0,92	3,67	5,88	5,25	4,09
Alfred Berg Kort Stat	0,10	0,69	1,71	4,05	4,06	3,25
OB Statsobligasjonsindeks 1 år (ST3X)	0,21	0,78	2,04	4,60	4,52	3,67
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0,33	1,45	4,83	7,17	5,85	4,18
50 % ST3X / 50% ST4X	0,41	1,68	3,07	5,81	5,46	4,00
Alfred Berg Stat	0,55	2,36	4,11	6,71	5,83	3,89
Alfred Berg Obligasjon	0,62	2,82	10,79	7,78	6,10	4,17
OB Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X)	0,60	2,60	4,10	7,03	6,41	4,33
Alfred Berg Obligasjon 3-5	0,63	2,61	7,17	8,84	6,77	4,43
50% ST4X / 50% ST5X	0,85	3,55	4,94	7,49	6,88	4,48
Alfred Berg Lang Obligasjon	0,75	3,44	9,52	9,55	6,92	4,28
OB Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X)	1,10	4,50	5,79	7,97	7,36	4,64
Alfred Berg OECD	0,04	0,95	3,21	4,26	4,24	-
Alfred Berg OECD+	0,10	1,24	3,96	4,85	4,79	3,41
Salomon Smith Barney GBI 1-5 år Hedged	0,26	1,23	3,52	6,27	6,38	4,56
Alfred Berg Global Quant	-0,78	4,05	17,15	-2,01	-7,06	1,82
MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK	-0,50	5,55	23,03	-1,99	-6,98	2,04
Alfred Berg Nordic Best Selection	-0,99	11,80	36,75	-3,75	-8,20	6,61
VINX Benc Cap NOK Net fom 2007	0,92	11,06	35,81	-4,06	-8,18	6,51
Alfred Berg Norge	0,20	6,04	63,50	-7,64	-5,39	12,41
Alfred Berg Norge +	0,44	6,34	63,85	-7,56	-5,01	12,88
Alfred Berg Aktiv II	0,72	6,43	66,47	-8,11	-6,91	11,39
Alfred Berg Gambak	2,94	11,63	73,84	-7,72	-5,71	15,75
Alfred Berg Norge Etisk	1,14	6,45	64,31	-8,06	-5,48	10,54
Alfred Berg Aktiv	1,17	7,39	68,64	-7,26	-6,30	11,93
OB Fondindeks	0,95	4,88	58,02	-9,46	-8,26	8,90
Alfred Berg Indeks	1,63	2,96	50,33	-8,94	-7,07	9,06
OB Benchmark Indeks	1,68	3,08	51,61	-9,07	-7,09	9,48
Alfred Berg Humanfond	0,55	5,96	58,55	-7,98	-5,94	9,40
Banco referanseindeks Net Return	0,81	4,99	54,56	-8,18	-7,68	8,59
Alfred Berg Kombi	1,11	5,11	29,05	2,97	2,92	8,57
Alfred Berg Kombi ref. indeks	0,38	1,85	14,44	1,82	2,09	5,79
Alfred Berg Optimal Allokering	0,65	4,90	37,55	1,98	-	-
Alfred Berg Optimal Allokering Ref. indeks	0,07	3,11	16,88	1,11	-	-
FLF Equity Health Care World	-4,29	-0,50	13,85	-	-	-
FLF Equity Technology World	1,38	7,16	23,36	-	-	-
FLF Equity China	-4,08	-1,93	10,82	-	-	-
FLF Equity World Emerging	-0,32	3,30	41,18	-8,95	-2,60	10,69
FLF Equity Best Selection World	-1,11	4,66	15,74	-	-	-
FLF Equity Europe Emerging	-0,33	8,24	59,92	-10,38	-7,87	10,58
FLF Equity Latin America	-0,63	3,31	54,42	-3,56	2,90	19,91
FLF Equity Growth Europe	-1,46	-2,21	19,29	-	-	-
FLF Equity Asia Emerging	-0,34	2,82	23,12	-0,71	-1,03	8,52
FLF Equity Growth Usa	0,15	7,83	21,70	8,59	3,46	4,64
FLF Equity India	-3,04	8,81	56,30	3,10	7,34	-
FLF Equity Sri World	0,01	1,70	15,26	-9,50	-11,69	-1,89
Bond Corp High Yield EURO IH NOK	1,65	8,94	-	-	-	-
FLF Opportunities Usa	3,36	3,75	16,48	2,93	3,84	14,96
FLF Real Estate Securities World	1,38	7,65	35,11	(10,24)	(16,29)	-
FLF Bond Corporate High Yield Euro	(0,70)	2,78	30,89	8,76	1,96	4,88
FLF Equity Europe	(2,37)	(3,77)	18,24	-	-	-
Alfred Berg Ryssland	(0,49)	18,11	80,64	(6,89)	(5,63)	14,43

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.