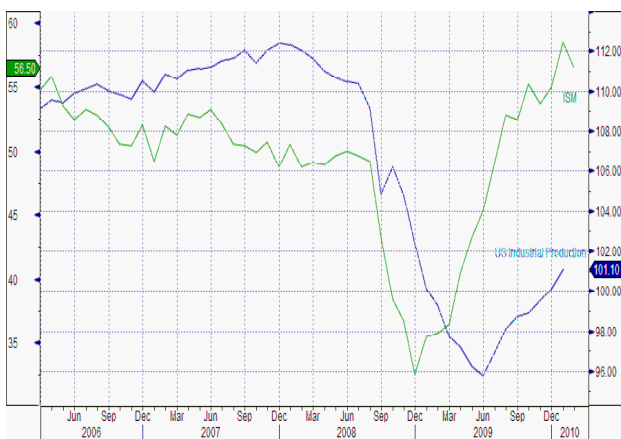


Månedsbrev mars 2010

MAKROØKONOMI

Arbeidsledigheten i **USA** falt uventet fra 10,0% til 9,7% i januar og ISM (innkjøpssjefenes indeks) for industrien steg mer enn ventet. Indeksen falt litt igjen i februar, men ligger fortsatt på et høyt nivå. Industriproduksjonen fortsetter også i en oppadgående trend, selv om nivået er svært lavt. Dette gir forhåpninger om at vi kan få en positiv utvikling sysselsettingen og dermed i det private forbruket, også etter at de offentlige tiltakene avvikles. Detaljhandelen for januar var positiv, men konsumenttillitsindikatoren, Consumer Confidence, falt i februar fra 57 til 46. Vurderingen av nåsituasjonen falt til det laveste nivået siden 1983, men fremtidsstroen falt mest fra januar. Boligmarkedet har heller ikke vist seg fra sin sterkeste side den siste måneden. Boligprisene stiger sakte, og salget av nye eneboliger kom på et svært lavt nivå – det laveste som noen gang er registrert. Nivået har falt tilbake etter at ordningen med skattekreditt skulle utløpe i november, selv om denne ordningen ble forlenget til april i år. Den amerikanske sentralbanken har hevet diskontorenten i forbindelse med avviklingen av de ekstraordinære likviditetstiltakene. Banken fastholder imidlertid at de vil holde signalrenten (Federal Funds rate) på ualminnelige lave nivåer for en utvidet periode.

US industrial production



BNP-veksten i **eurosonen** kom i 4. kvartal på 0,1 %. Dette var lavere enn ventet og lavere enn tilsvarende vekst for kvartalet før som lå på 0,4 %. Frankrike trakk opp, mens Tyskland hadde nullvekst i kvartalet. Eurosonen har den siste måneden vært preget av den svake utviklingen i flere av landene, først og fremst Hellas. Finansministrene i unionen har gått sammen om en krisepakke for å redde landet ut av den vanskelige gjeldssituasjonen, men det settes strenge krav til at landet selv må gjennomføre innstrammings tiltak.

BNP-veksten i **Japan** kom i 4. kvartal på 4,5 % (annualisert). Dette var over det forventede 3,7 %. Veksten for 3. kvartal ble nedjustert fra 1,3 % til 0,0 %. Veksten ble

trukket opp av utenrikshandelen og privat og offentlig forbruk. Det private forbruket utgjør over halvparten av japansk økonomi. Konsumprisindeksen steg i januar fra -1,7 % til -1,3 %, men BNP-deflatoren falt markert. Den japanske sentralbanken holdt signalrenten uendret på 0,1 %, og det ventes ikke at renten vil heves før i 2011. I **Kina** har myndighetene øket reservekravet med ytterligere 0,5 prosentpoeng for å dempe veksten i økonomien.

Også i **Norge** har vi i løpet av februar fått vekst-tall for 4. kvartal 2009. BNP-veksten for fastlands-Norge kom på 0,3 %, lavere enn det forventede 0,7 %. Veksten for 3. kvartal ble også nedrevidert fra 0,5 % til 0,3 %. PMI-indeksen for februar viste en liten nedgang fra 50,1 til 49,4, mens det var ventet en liten oppgang. Trenden i indeksen er fremdeles oppover, men oppgangen i norsk økonomi synes å være svakere enn tidligere antatt. Kjerneinflasjonen for januar falt som ventet fra 2,4 % til 2,3 %. Det er ventet at inflasjonen vil falle videre på grunn av sterk kronekurs og slakk i økonomien. Arbeidsledigheten holder seg imidlertid lav. Arbeidskraftundersøkelsen fra SSB viste som ventet en ledighet i desember på 3,3 %, mens den registrerte ledigheten målt ved NAV i februar kom på 3,2 %. Signalrenten ble på Norges Banks møte i februar holdt uendret på 1,75 %, og sentralbank-sjefen kom ikke med nye signaler om utviklingen i sin årstale. Forventningene til en renteøkning i mars er redusert, mens det i løpet av året ventes at renten vil bli hevet tre ganger til 2,5 %.

RENTER OG VALUTA

Vi har den siste måneden sett en fortsettelse av utviklingen med en sterkere dollar både mot euro og kroner, mens norske kroner har styrket seg mot euro. Oljeprisen har kommet noe opp i løpet av måneden fra 71 til 77 dollar fatet. Oljeprisen holder seg fremdeles i båndet mellom 65 og 80 dollar fatet, der den har ligget det siste halve året. Korte renter er svakt opp i Norge og uforandret internasjonalt. Lange renter har falt noe internasjonalt, mens de er betydelig ned i Norge den siste måneden. 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.

AVKASTNING OG MARKEDSUTVIKLING PÅ OSLO BØRS

Oslo Børs korrigerte ned i februar etter noe uro i finansmarkedene. Store gjeldsproblemer i Sør-Europa, særlig i Hellas, har skapt uroligheter og en svakere euro. Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) falt 3,4 % i løpet av måneden. Dette til tross for at de ledende makroøkonomiske indikatorene fortsatt ligger i positivt territorium. Bedriftenes rapportering av resultater for fjerde kvartal var positive i Norge, Norden og USA. Etter å ha kuttet kostnadene kraftig gjennom finanskrisen, har selskapene levert forholdsvis gode resultater de siste kvartaler, og trenden fortsatte i fjerde kvartal. Resultatene ble noe bedre enn ventet, dog uten at vi så noe løft i omsetningen. Det er forventet at den dagen omsetningen kommer tilbake på dagens trimmede kostnadsbase, vil resultatutviklingen kunne bli meget god.

Oljeprisen utviklet seg meget sterkt i februar. Ettersom euroen har svekket seg betydelig i det siste, har vi sett en sterkere og sterkere dollar, også målt i norske kroner. I februar opplevde vi den sjeldne kombinasjonen av en sterk oljepris målt i dollar og en sterk dollar. Den sterke oljeprisen bidro til at energisektoren på Oslo Børs og Statoil begge utviklet seg bedre enn børsen, med et fall på kun 1 %. Våre oil service favoritter subseainstallasjonsselskapene Acergy og Subsea 7 nyter godt av høy oljepris som gjør at oljeselskapene igjen begynner å investere i feltutvikling. Vi ser at ordrene har kommet sterkt tilbake i denne bransjen de siste kvartalene kombinert med meget sterke resultatrapporter fra både Acergy og Subsea 7. Dette har gitt en sterk kursutvikling på børsen og i våre fond. Oppgangen fortsatte også denne måneden med henholdsvis 6 % og 7 % økning for disse to aksjene.

POSITIVE OG NEGATIVE BIDRAG TIL AVKASTNINGEN

Februar ble som januar, en meget god måned for våre fond. Aksjene vi har satset mye på har utviklet seg sterkt og aksjene vi har holdt oss unna har utviklet seg svakt. Våre to hovedovervekter oil service og fisk har som i 2009, utviklet seg meget godt så langt i år. Høy oljepris og at oljeselskapene dermed øker sine investeringer driver oil service bransjen. Høy pris på både laks og fiskemel driver fiskeaksjene. Den tredje vinnersektoren er konsum. Der har vi hatt en moderat overvekt som også har bidratt til god avkastning for våre fond. Schibsted, cruiserederiet RCL og Block Watne har alle levert gode resultater og hatt sterk utvikling på børsen.

På den negative siden fortsetter den vanskelige tiden for solenergiselskapet REC. Selskapet lider i et dårlig marked med overkapasitet og lave priser. REC er i sterk ekspansjon, som har gitt selskapet vesentlige utfordringer med nye fabrikker og operasjonelle problemer. Dette har igjen gitt en svak kursutvikling hos både REC og største eier Orkla. Begge er aksjer vi har lite av i våre fond. Den andre tapersektoren var materials, bestående av Yara, Hydro og Norske Skog. Vi har

lite av disse aksjene da vi synes det er vel mye optimisme i kursene i Hydro og Yara. Hydro kom med skuffende resultater og forsiktige fremtidsutsikter og utviklet seg svakt på børsen denne måned. For Norske Skog fortsetter de vanskelige tidene og vi fortsetter å holde oss unna denne aksjen.

KJØPS- OG SALGSBESLUTNINGER I FONDENE

Vi gjorde noen mindre justeringer i våre fond i februar, der vi økte våre over- og undervekter noe.

Som beskrevet over, synes vi at utsiktene for Subsea 7 og Acergy er meget gode. Etter at begge rapporterte sterke resultater og god ordreinngangen, har vi økt vår overvekt ytterligere denne måneden. Samtidig har vi økt vår investering i Telenor noe. Driften i Telenor synes stabilt god og aksjen er lavt priset synes vi.

For å finansiere disse kjøpene, har vi økt våre undervekter i Yara, REC og Frontline samt redusert våre investeringer i Fred Olsen Energy og Norwegian Property. Vi synes alle disse aksjene ser mindre attraktivt priset ut enn selskapene vi har vektet oss opp i. Vi selger oss ned i Norwegian Property etter en meget sterk kursutvikling og god gevinst for våre fond.

INTERNASJONALE AKSJER

Morgan Stanleys verdensindeks steg moderate 1,7 % i februar, målt i norske kroner. 29,3 % siste 12 måneder.

Europa ble eneste region med negativ avkastning (-1,7 %) i årets korteste måned. Nord Amerika og Asia steg henholdsvis 3,6 % og 1,6 %. Både Europa og Nord Amerika indeksene har nå steget omlag 30 % siste år, mens Asia indeksen er opp 16,4 %.

Av enkeltlandene som inngår i indeksen for utviklede aksjemarkeder, havnet Canada (+6,1 %), Hong Kong (+4,2 %) og Australia (+3,7 %) på toppen av avkastningsrangeringen for februar. USA fulgte så med 3,3 %. Italia, Portugal og Spania falt mer enn 5 %. Gjeldskrisen i Hellas førte til videre fall på børsen i Athen, og indeksen var ned hele 9,5 % i februar. Indeksen har nå falt 31 % siste 6 måneder.

Av de globale sektorindeksene, var det IT indeksen som trakk mest opp i februar. Indeksen steg 3,3 %. Råvare- og industri indeksene fulgte med 2,8 % og 2,5 %. I den andre enden av rangeringen finner vi helsevern (+0,1 %), telecom (-0,7 %) og forsynings (-1,2 %) indeksene. De 12 siste måneder har råvare indeksen steget mest (+45,3 %), mens forsyningsindeksen har falt 3,1 %.

Volatiliteten i markedene, målt ved VIX indeksen, var på forholdsvis høye nivåer i begynnelsen av måneden. Den usikkerheten som kom i forbindelse med nyheter rundt gjeldssituasjonen i Hellas nå ser ut til å avta. Den implisitte/forventede volatiliteten i det amerikanske markedet er nå rundt normalnivåer målt over lengre tidsserier.

Avkastningsoversikt pr. 28.02.10 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	0,47	2,91	27,67	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0,18	0,38	3,53	4,93	4,88	3,90
OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd (ST1X)	0,16	0,34	1,95	3,77	4,06	3,44
Alfred Berg Pengemarked	0,27	0,58	7,20	5,34	5,06	4,06
OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)	0,18	0,37	2,09	4,25	4,37	3,62
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,32	0,57	4,00	5,97	5,35	4,08
Alfred Berg Kort Stat	0,23	0,43	1,86	4,21	4,16	3,24
OB Statsobligasjonsindeks 1 år (ST3X)	0,29	0,50	2,29	4,72	4,62	3,68
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0,65	1,07	4,94	6,94	5,85	4,18
50 % ST3X / 50% ST4X	0,79	1,18	3,10	5,64	5,35	4,00
Alfred Berg Stat	1,05	1,60	3,26	6,21	5,53	3,83
Alfred Berg Obligasjon	1,08	2,03	9,77	7,00	5,88	4,12
OB Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X)	1,30	1,87	3,91	6,56	6,09	4,31
Alfred Berg Obligasjon 3-5	1,09	2,03	6,50	7,98	6,53	4,47
50% ST4X / 50% ST5X	1,81	2,68	4,55	6,83	6,38	4,50
Alfred Berg Lang Obligasjon	1,39	2,70	8,32	8,18	6,54	4,35
OB Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X)	2,32	3,51	5,19	7,12	6,69	4,69
Alfred Berg OECD	0,52	0,75	3,40	4,23	4,24	-
Alfred Berg OECD+	0,58	0,91	4,09	4,79	4,76	3,53
Salomon Smith Barney GBI 1-5 år Hedged	0,54	0,94	4,04	6,01	6,44	4,91
Alfred Berg Global Quant	1,45	-1,59	20,57	-3,81	-8,32	-0,03
MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK	1,70	-0,53	29,35	-3,85	-7,91	0,33
Alfred Berg Nordic Best Selection	0,54	5,18	54,84	-4,56	-7,17	4,86
VINX Benc Cap NOK Net fom 2007	0,26	1,27	53,62	-7,40	-7,68	3,48
Alfred Berg Norge	-1,38	-1,27	80,75	-7,61	-4,73	9,30
Alfred Berg Norge +	-1,34	-1,17	80,94	-7,59	-4,42	9,73
Alfred Berg Aktiv II	-1,03	-0,58	83,52	-7,49	-5,76	9,04
Alfred Berg Gambak	1,22	3,81	86,98	-7,77	-3,96	13,22
Alfred Berg Norge Etisk	-1,52	-1,76	81,60	-7,61	-5,16	7,26
Alfred Berg Aktiv	-0,68	-0,16	84,91	-6,86	-5,20	9,50
OB Fondindeks	-3,39	-4,02	75,32	-9,95	-8,58	5,36
Alfred Berg Indeks	-3,38	-5,65	61,32	-9,28	-7,36	5,74
OB Benchmark Indeks	-3,39	-5,69	63,26	-9,42	-7,35	6,15
Alfred Berg Humanfond	-1,42	-1,22	76,06	-7,57	-5,21	6,28
Humanfond referanseindeks Net Return	-2,88	-3,65	70,74	-8,79	-8,07	5,23
Alfred Berg Kombi	0,61	0,70	29,55	2,33	2,41	7,81
Alfred Berg Kombi ref. Indeks	-0,69	-0,69	17,85	1,87	2,08	4,91
Alfred Berg Optimal Allokering	0,39	1,05	44,87	1,31	-	-
Alfred Berg Optimal Allokering Ref. Indeks	0,19	-0,57	21,19	0,51	-	-
FLF Equity Health Care World	0,16	1,19	14,53	-	-	-
FLF Equity China	5,35	-3,08	44,78	-	-	-
FLF Equity World Emerging	1,49	-5,42	63,35	-11,75	-3,95	6,92
FLF Equity Best Selection World	1,34	-1,54	17,14	-	-	-
FLF Equity Europe Emerging	-5,35	-3,28	90,61	-15,95	-9,74	5,13
FLF Equity Latin America	4,39	-3,19	74,99	-4,26	3,27	15,89
FLF Equity Japan	2,31	4,44	16,58	-	-	-
FLF Equity Growth Europe	-2,63	-6,50	27,50	-	-	-
FLF Equity Asia Emerging	1,96	-5,61	46,68	-6,28	-2,48	5,32
FLF Equity Growth Usa	3,93	0,92	25,27	6,86	1,66	2,90
FLF Equity Sri World	0,76	-4,61	18,64	-10,42	-13,08	-3,84
Bond Best Selection World Emerging Class IH NOK	0,13	2,44	-	-	-	-
FLF Opportunities Usa	3,98	-0,79	11,05	-2,34	2,38	13,26
FLF Real Estate Securities World	3,80	0,12	56,13	-10,97	-19,01	-
FLF Bond Corporate High Yield Euro	-1,57	-0,56	35,49	10,23	1,15	3,43
Alfred Berg Ryssland	0,44	6,38	121,68	-11,66	-8,91	10,27

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.