

Makroøkonomi

Risikopåslagene i finansmarkedene har falt noe, men særlig i obligasjonsmarkedet ligger påslagene langt høyere enn det som har vært vanlig de senere tiårene. Alt i alt er det ingen klare tegn at etterspørsel og produksjon nærmer seg bunnen. Tiltakene i de store finanspolitiske pakkene som er vedtatt i de store landene er i hovedsak ikke blitt igangsatt enda.

I **USA** viste reviderte tall at BNP falt med en årlig rate på 6,2 prosent i 4. kvartal. Løpende indikatorer kan imidlertid tyde på et noe svakere fall i 1. kvartal i år. ISM-indeksene for både industrien og tjenesteytende næringer steg fra desember til januar. Ordreinngangen til industrien falt imidlertid raskt gjennom hele 4. kvartal. Dette gjelder også ordreinngangen for kapitalvarer, noe som tyder på at investeringene faller sterkt. Inntrykket forsterkes av den fallende tendensen i aktiviteten innenfor bygging av næringsbygg.

Husholdningenes inntekter falt gjennom 2. halvår i fjor. Forbruket falt enda sterkere, og spareraten steg fra null til fire prosent av disponible inntekter. I januar steg både husholdningenes inntekter og forbruk sterkt. Inntektsveksten hadde sammenheng med skattelettelser. Lønnsveksten holder seg oppe, og med kommende skattelettelser, er det håp om at forbruket vil holde seg oppe selv om sysselsettingen fortsetter å falle.

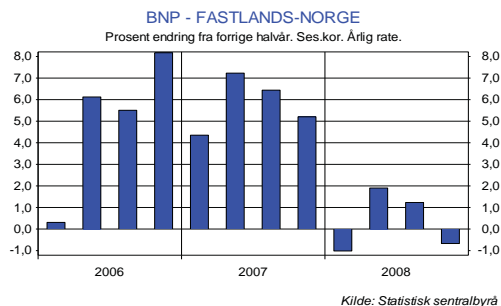
Antall sysselsatte falt nesten med 600.000 hver av de tre siste månedene. Arbeidsledigheten kom i januar opp i 7,6 prosent av arbeidsstyrken. Tilsvarende tall for januar i fjor var 4,9 prosent. I januar lå prisene på samme nivå som ett år tidligere. Underliggende prisstigning var 1,7 prosent i januar.

I **eurosonen** falt BNP med en årlig rate på 6,0 prosent fra 3. til 4. kvartal i fjor. Konjunkturbarometeret falt både for næringslivet og husholdningene også i januar. Dette tyder isolert sett på at nedgangen i produksjonen ble ytterligere forsterket. Industriproduksjonen avtok med 2,7 prosent i desember, og den lå da mer enn 11 prosent lavere enn ett år tidligere. Ordrebeholdningen faller med uforminsket fart. Det er heller ingen tegn til at fallet i detaljomsetningen dempes. I januar steg arbeidsledigheten til 8,2 prosent av arbeidsstyrken. Ett år tidligere var den 7,3 prosent. I januar lå forbrukerprisene 1,2 prosent høyere enn samme måned i fjor. Utenom mat og energi var veksten 1,6 prosent.

Tilbakeslaget i **Japan** og **Kina** bekreftes av økonomisk statistikk som ble publisert i februar. Verdien av eksporten fra Japan falt med hele 45,7 prosent fra januar 2008 til januar i år. For Kina var fallet i eksporten klart mindre enn i Japan, men likevel er 17,5 prosent fall betydelig. Fallet i eksporten har rammet industrien i de to landene hardt. Også her er det Japan som opplever det sterkeste tilbake-slaget med et fall i industriproduksjonen på så mye som 30,0 prosent fra januar 2008 til januar i år. For Kina øker fortsatt industriproduksjonen, men langt svakere enn tidligere. I desember i fjor lå produksjonen 5,7 prosent høyere enn i desember 2007. Fortsatt oppgang i investeringene bidrar trolig til veksten i industriproduksjonen i Kina, i motsetning til i Japan, der investeringene faller markert.

Nye nasjonalregnskapstall for **Norge** viser at det internasjonale tilbakeslaget trakk norsk økonomi ned i siste kvartal i fjor. BNP i fastlands-Norge falt med 0,7 prosent fra 3. til 4. kvartal i fjor,

regnet i årlig rate. Det var især investeringene i fastlands-Norge og tradisjonell vareeksport som sviktet. Sysselsettingen ble redusert, både regnet i antall personer og i timeverk.



Nedgangen ute har slått sterkest ut i eksportindustrien, men også industriens leveranser til hjemmemarkedet har begynt å svikte. Ordrestatistikken for industrien innhentet i 4. kvartal i fjor, viser at den negative utviklingen vil forsterke seg betydelig fremover; verdien av ordretilgangen falt med 31,1 prosent fra 4. kvartal 2007 til 4. kvartal i fjor. Også for bygg- og anleggssektoren falt verdien av ordretilgangen markert fra 4. kvartal 2007 til samme kvartal i fjor; 37 prosent nedgang for bygg og 19 prosent nedgang for anlegg. Alt i alt har utsiktene for norsk økonomi forverret seg de siste månedene. Statistisk sentralbyrå anslår nå en nedgang i BNP i fastlands-Norge på hele 1,7 prosent fra 2008 til 2009. Det er især klart fall i investeringene, både i boliger og i næringslivet, som trekker ned. SSB venter bare et moderat fall i privat forbruk. Tiltakspakkene fra regjeringen gir et markert løft i offentlig forbruk og investeringer i 2009.

Konsumprisene falt også i januar, som følge av salg av klær. Årsveksten i konsumprisene økte likevel fra 2,1 prosent i desember i fjor til 2,2 prosent i januar i år. Uten-om energivarer og avgifter var årsveksten 2,8 prosent i januar mot 2,6 prosent i desember.

Renter og valuta

Sentralbankene i Storbritannia og Norge senket sine renter med 0,5 prosentpoeng i løpet av februar. Sentralbankene i de andre hovedlandene holdt renten uendret. Rentene på statsobligasjoner holdt seg rimelig stabile måneden sett under ett. Regnet på handelsveid basis, ble JPY svekket med 7 prosent, mens USD og EUR styrket seg henholdsvis 2,5 og 1,8 prosent.

Markedsutvikling på Oslo Børs i februar 2009

Oslo Børs Fondindeks falt nye 6 % i februar. En strøm av fjerdekvartalsresultater bekreftet at den globale resesjonen begynner å synes i regnskapene.

Som vanlig er februar en travel måned med fremleggelsener av fjerdekvartalsresultater og ureviderte årsresultater. Grovt oppsummert kom omsetning og driftsresultat inn som ventet. Omsetningen var faktisk høyere enn i 2007, mens driftsmarginen falt noe. Skuffelsen var nettoresultatene, som var betydelig svakere enn estimatene etter at flere selskaper tok store nedskrivninger av eiendeler på tampen av året.

Finanskrisen har dermed for alvor gjort sitt innhugg i regnskapsbøkene til de børsnoterte selskapene. Dette synes først og fremst gjennom nedskrivning av balanseposter som goodwill, varelager og immaterielle rettigheter. Også i uttalelsene fra bedriftene er det bekymring å spore. Flere bedrifter melder om stans i salg og lageroppbygninger, og kontantstrømmen er merkbart svakere. De fleste tror på et svakere driftsresultat i 2009.

Finansindeksen var den sterkeste av sektorindeksene foregående måned, med en oppgang på 7 %. Både Storebrand og DnB NOR offentliggjorde brukbare resultater som etter lengre tids kursfall var bra nok til å bli belønnet med kraftig kursoppgang. DnB NOR fikk også et løft etter at bankpakken var iverksatt i februar. For de øvrige, mindre finansaksjene var det stort sett bare negativ avkastning å spore.

IT-indeksen endte så vidt i pluss etter gode resultater fra Opera og Tandberg. Aksjene steg henholdsvis 18 og 6 %. Delindeksen for energi gjorde det også bedre enn markedet for øvrig, og falt 3 %. Oljeprisen holdt seg noenlunde stabil rundt 45 dollar. Innenfor konsum hadde fiskeaksjene en god utvikling. Lakseprisene holdt seg høyere enn på lenge, og selskapene som i hovedsak driver med lakseoppdrett leverte resultater som var bedre enn fryktet. Marine Harvest, Salmar og Cermaq endte måneden opp henholdsvis 13, 17 og 9 %.

Shipping-sektoren hadde en svært tung måned. Den globale resesjonen med tilhørende redusert verdenshandel begynner for alvor å ramme fraktratene og dermed rederienes inntjening. Dessuten har gode tider i de foregående årene ført til stor flåtevekst, som øker tilbudssiden betydelig. Golden Ocean var den store taperen, etter at tørrbulkrederiet vil ha behov for kapitaltilskudd. Aksjen falt 59 %. Stolt Nielsen og Frontline falt med 40 og 25 %.

Flere enkeltelskaper opplevde betydelige kurssvekkelser. Det svake annonsemarkedet rammer for alvor regnskapene til Schibsted, som falt 37 % i februar. REC meldte om forsinkelser i et byggeprosjekt, og stupte 30 %. Telenor hadde også en tung måned med en nedgang på 20 %. Selskapet sliter fortsatt med å sikre verdiene sine i Russland og Ukraina, som utgjør en vesentlig del av virksomheten.

Internasjonale aksjer

Morgan Stanleys verdensindeks falt 8,4 % i februar. Den har nå falt 17,5 % hittil i år. Regionsindeksene falt alle mer enn 8 %. Europa og Nord Amerika falt 8,4 % mens Asia falt 10,0 %. Det har vært en forferdelig start på året. Valutasvingningene har spilt noe rolle i februar, og verdensindeksen falt 10,2 % i USD.

Av landindeksene som inkluderes in Morgan Stanleys Verdensindeks kom Sverige og Australia best ut av februar, med avkastninger på -1,5 % og -1,8 %. I bunnen av rangeringen kommer Finland og Hellas, med avkastninger på -16,7 % og -17,3 %. USA falt 8,5 %, mens Japan falt hele 10,6 %.

Av sektorene var det Telekom og IT sektorene som falt minst i februar. Disse falt henholdsvis 2,5 % og 4,0 %. Industri- og finans sektorene falt mest, med 12,2 % and 15,4 %

Store selskaper har generelt gitt høyere avkastning enn små, og vekstselskaper i USA har gitt signifikant høyere avkastning enn verdi-selskaper (Målt med Russell indekser). Vi kan se denne effekten i sektor-avkastningene også, og det ikke en trend vi har sett på en stund. Det kan bety at markedet har høyere appetitt for risiko, og det er noe vi trenger etter en lang periode med investorer som har rømt alle aktivaklasser og selskaper med høy risiko.

Volatiliteten har kommet noe ned i aksjemarkedene fra de høye nivåene ved utgangen av 2008, men er fortsatt på svært høye nivåer sammenlignet med historien.

Avkastningsoversikt pr. 28.02.09 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	-0,52	5,81	-	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0,48	0,98	6,36	5,56	4,65	3,56
<i>OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd</i>	<i>0,25</i>	<i>0,52</i>	<i>5,62</i>	<i>5,14</i>	<i>4,41</i>	<i>3,41</i>
Alfred Berg Pengemarked	0,47	0,90	3,52	4,01	3,63	3,13
<i>OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)</i>	<i>0,27</i>	<i>0,53</i>	<i>6,46</i>	<i>5,53</i>	<i>4,62</i>	<i>3,57</i>
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,43	0,95	7,97	6,03	4,76	3,67
Alfred Berg Kort Stat	0,18	0,44	6,61	5,33	4,22	3,17
<i>OB Statsobligasjonsindeks 1 år</i>	<i>0,21</i>	<i>0,59</i>	<i>7,21</i>	<i>5,80</i>	<i>4,64</i>	<i>3,63</i>
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0,42	1,16	8,98	6,30	4,57	3,70
<i>OB Statsobligasjonsindeks 2 år</i>	<i>-0,01</i>	<i>0,88</i>	<i>8,24</i>	<i>6,50</i>	<i>4,79</i>	<i>3,89</i>
Alfred Berg Stat	-0,19	0,71	9,25	6,69	4,66	3,67
Alfred Berg Obligasjon	0,29	1,26	4,29	3,99	2,76	2,92
<i>OB Statsobligasjonsindeks 3 år</i>	<i>-0,23</i>	<i>1,16</i>	<i>9,27</i>	<i>7,19</i>	<i>4,94</i>	<i>4,14</i>
Alfred Berg Obligasjon 3-5	0,39	2,12	9,49	6,54	4,24	3,93
<i>OB Statsobligasjonsindeks 4 år</i>	<i>-0,53</i>	<i>1,19</i>	<i>9,16</i>	<i>7,31</i>	<i>4,82</i>	<i>4,30</i>
Alfred Berg Lang Obligasjon	0,36	2,43	8,03	5,65	3,34	3,57
<i>OB Statsobligasjonsindeks 5 år</i>	<i>-0,83</i>	<i>1,21</i>	<i>9,09</i>	<i>7,45</i>	<i>4,72</i>	<i>4,47</i>
Alfred Berg OECD	0,16	0,46	5,06	4,65	3,62	-
Alfred Berg OECD+	0,19	0,52	5,49	5,09	4,04	1,59
<i>Salomon Smith Barney GBI 1-5 år Hedged</i>	<i>0,37</i>	<i>0,65</i>	<i>8,02</i>	<i>7,66</i>	<i>5,97</i>	<i>3,05</i>
Alfred Berg Global Quant	-7,66	-15,82	-23,27	-20,06	-12,06	-3,73
<i>MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK</i>	<i>-8,43</i>	<i>-17,53</i>	<i>-28,52</i>	<i>-22,30</i>	<i>-13,97</i>	<i>-4,99</i>
Alfred Berg Nordic Best Selection	-5,20	-12,48	-41,17	-28,12	-15,51	-2,74
<i>VINX Benc Cap NOK Net fom 2007</i>	<i>-6,26</i>	<i>-16,77</i>	<i>-44,18</i>	<i>-28,43</i>	<i>-15,42</i>	<i>-3,73</i>
Alfred Berg Norge	-5,51	-5,44	-52,77	-30,83	-17,05	2,19
Alfred Berg Norge +	-5,81	-5,83	-52,80	-30,54	-16,64	2,67
Alfred Berg Aktiv II	-6,55	-6,51	-53,36	-32,47	-19,52	-1,02
Alfred Berg Gambak	-4,81	-4,64	-54,50	-31,17	-16,52	4,26
Banco Norge	-6,57	-6,65	-53,00	-31,46	-18,26	-0,74
Alfred Berg Aktiv	-6,53	-7,26	-53,08	-32,12	-19,16	-0,57
<i>OB Fondindeks</i>	<i>-5,77</i>	<i>-6,86</i>	<i>-53,75</i>	<i>-33,99</i>	<i>-19,14</i>	<i>-0,74</i>
Alfred Berg Indeks	-4,79	-4,04	-48,98	-29,80	-16,05	-
<i>OB Benchmark Indeks</i>	<i>-4,96</i>	<i>-4,81</i>	<i>-49,75</i>	<i>-30,20</i>	<i>-16,30</i>	<i>1,21</i>
Banco Humanfond	-5,53	-5,74	-51,48	-30,45	-18,13	-0,58
<i>Banco referanseindeks Net Return</i>	<i>-5,98</i>	<i>-7,87</i>	<i>-51,28</i>	<i>-32,54</i>	<i>-18,29</i>	<i>-0,88</i>
Alfred Berg Kombi	-3,81	-4,88	-19,17	-8,94	-3,56	4,81
<i>Alfred Berg Kombi ref. Indeks</i>	<i>-1,17</i>	<i>-1,08</i>	<i>-11,94</i>	<i>-5,00</i>	<i>-0,90</i>	<i>3,18</i>
Alfred Berg Optimal Allokering	-5,97	-11,29	-29,15	-	-	-
<i>Alfred Berg Optimal Allokering Ref. Indeks</i>	<i>-3,64</i>	<i>-7,00</i>	<i>-16,63</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Fortis Equity Health Care World	-9,89	-15,05	-	-	-	-
Fortis Equity Technology World	-2,31	-7,92	-	-	-	-
Fortis Equity China	-3,98	-18,78	-	-	-	-
Fortis Equity World Emerging	-6,26	-16,48	-52,33	-26,35	-17,35	-1,74
Fortis Equity Best Selection World	-7,12	-16,83	-	-	-	-
Fortis Equity Europe Emerging	-5,51	-21,19	-62,94	-37,89	-26,45	-4,02
Fortis Equity Latin America	-4,35	-7,83	-47,62	-20,66	-12,23	8,81
Fortis Equity Japan	-11,84	-21,91	-	-	-	-
Fortis Equity Growth Europe	-6,87	-17,95	-	-	-	-
Fortis Equity Asia Emerging	-4,66	-16,40	-40,11	-20,48	-12,09	-
Fortis Equity Growth Usa	-4,84	-9,38	-8,85	-8,43	-7,06	-3,88
Fortis Equity India	-8,10	-13,38	-46,77	-16,08	-9,67	-
Fortis Equity Sri World	-6,54	-14,02	-32,36	-25,60	-16,60	-8,37
Fortis Opportunities Usa	-	-5,41	-14,12	-1,70	-0,94	-
Fortis Real Estate Securities World	-16,27	-30,19	-49,24	-41,67	-	-
Fortis Equity Europe	-7,71	-18,98	-	-	-	-
Alfred Berg Ryssland	9,01	-6,27	-64,79	-41,61	-27,76	-6,23

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