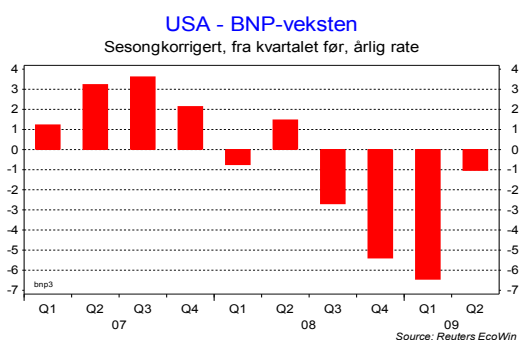


## Makroøkonomi

Veksten i Kina tiltar, og det er kommet overraskende klare tegn til at Japan er på vei mot ny vekst. Også i USA er det tegn til at bunnen kan være nådd, mens det ser ut til å ta en stund for eurosonen vil oppleve vekst.

I USA viser første offisielle anslag at BNP falt med en årlig rate på 1 prosent i 2. kvartal mot 6,4 prosent i 1. kvartal. Svakere fall i investeringene (-8 prosent mot -39 prosent kvartalet før) var en viktig årsak til at aktiviteten holdt seg bedre oppe. I begge kvartaler var det betydelig reduksjoner i lagerhold, noe som tilsier at produksjonen kan ta seg raskt opp når etterspørselen øker.



”Leading indicators” skal på et tidlig tidspunkt fange opp endringer i veksttakten. Dette målet har økt markant siden mars, og tilsier at økonomien nå skal ha positiv vekst.

Boligmarkedet har snudd. Antall nye byggetillatelser for boliger har vokst de to siste månedene. Prisene på brukte boliger (Case-Schiller-indeksen) var nærmest uendret fra april til mai. Pågående boligbygging faller fortsatt. Dette gjelder også bygging for næringslivet.

Industriproduksjonen faller langsommere enn før. Fra 1. til 2. kvartal falt produksjonen med en årlig rate på vel 10 prosent. Tilsvarende tall for kvartalet før var 22 prosent. Ordreinngangen har ligget rimelig stabilt hittil i år, men ordreservene fortsetter å synke. Også ordreinngangen for kapitalvarer har ligget rimelig stabilt når man ser bort fra sterkt svingende ordreinngang fra forsvaret og transportsektoren. Byggetallene og ordreinngangen for kapitalvarer tyder ikke på at næringslivets investeringer har begynt å vokse.

Det er enkelte positive tegn i arbeidsmarkedet. Antall nye arbeidsledige ser ut til å ha passert toppen. Dette tyder på at fallet i antall sysselsatte vil avta betydelig i månedene som kommer. Det offisielle tallet for antall arbeidsledige steg til 9,5 prosent av arbeidsstyrken i juni. Antall som er registrert arbeidsledig falt for første gang siden september 2007.

I juni lå konsumprisene 1,4 prosent lavere enn i juni i fjor. Underliggende prisstigning var 1,7 prosent.

I **eurosonen** steg konjunkturbarometrene for både husholdningene og næringslivet i juli. På tross av at barome-

trene har vokst fire måneder på rad, ligger de langt lavere enn det som indikerer vekst i økonomien. Industriproduksjonen vokste imidlertid med 0,5 prosent fra april til mai. Ordreinngangen til industrien ser ut til å ha stabilisert seg. Detaljomsetningen falt og lå i mai 3,5 prosent lavere enn ved inngangen til 2008. Bilsalget stiger fortsatt og er nå tilbake på det nivået som var vanlig før den siste krisen slo inn. I juni lå konsumprisene 0,1 prosent lavere enn for ett år tidligere. Utenom mat og energi var det en vekst på 1,4 prosent.

I **Japan** vokste industriproduksjonen 2,4 prosent i juni. Produksjonen har nå vokst 16,5 prosent på fire måneder. Eksportvolumet har vokst over 10 prosent på to måneder. Dette er imidlertid ikke tilstrekkelig til å forhindre fortsatt vekst i arbeidsledigheten. Forbruket faller fortsatt. Regnet i faste priser, falt detaljomsetningen 0,3 prosent i juni.

I **Kina** tok BNP-veksten seg opp fra 6,1 prosent i 1. kvartal til 7,9 i andre, regnet fra samme kvartal i fjor. Veksten i forbruket og investeringene tiltar, mens utenrikshandelen gir negative bidrag til BNP fordi importen vokser raskere enn eksporten. Konsumprisene lå i juni 1,7 prosent lavere enn på samme tid i fjor.

I **Norge** er det tegn til forbruksvekst, men industrien sliter tungt. Data for detaljomsetningen og varekonsumet vokste sterkt fra april til mai. Det ser nå ut til å ha vært solid forbruksvekst fra 1. til 2. kvartal. Sesongkorrigerte tall for den registrerte arbeidsledigheten vokste vesentlig svakere i juni og juli enn i månedene før. For øvrig er det få tegn til ny vekst. Det var vekst i igangsetting av boliger i mai, men hovedtendensen er fortsatt negativ. Kredittindikatoren tyder på husholdningenes kredittetterspørsel vokser om lag som før (vel 6 prosent fra samme periode i fjor), mens veksten i utlånene til næringslivet avdempes kraftig. Konjunkturbarometeret for industrien for 2. kvartal viste en forverring av situasjonen i nesten alle bransjer. Næringsmiddelindustri og trelast representerte unntak. Kapasitetsutnyttelsen og ordreinngangen faller i alle andre bransjer. Lagerbeholdningene er imidlertid lave, og et omslag i etterspørselen vil kunne gi raskt utslag i produksjonen.

Konsumprisene økte med 3,4 prosent fra juni i fjor til juni i år. Utenom energivarer og avgifter var årsveksten 3,3 prosent i samme periode.

### Renter og valuta

Norges Bank og sentralbankene i hovedlandene holdt alle sine signalrenter stabile gjennom juli. Rentene på statsobligasjoner steg 0,2 prosentpoeng i Storbritannia, men endret seg lite i de andre hovedlandene og Norge. Regnet på handelsveid basis, svekket USD seg 2 prosent, mens NOK styrket seg om lag like mye. JPY styrket seg 1,5 prosent.

### **Avkastning og markedsutvikling i juli 2009**

Etter et lite hvileskjær i juni fortsatte oppgangen på Oslo Børs i juli. Fondindeksen endte måneden opp 5,3 %.

Fallet fra juni måned fortsatte litt ut i juli, før børsen igjen vendte oppover på lave volumer inn i fellesferien. Dermed klatret Oslo Børs Fondindeks tilbake til årets høyeste nivåer på rundt 290 poeng, og har så langt i år steget 35 %.

Utviklingen i oljeprisen var nok en gang svært retningsgivende for norske aksjeinvestorer. Prisen falt ved inngangen til måneden, før ”det sorte gullet” ble presset opp i verdi som følge av forventninger om høyere økonomisk aktivitet fremover. Spesielt har den kinesiske etterspørselen etter råvaren vært sterk i de senere månedene.

Mot slutten av juli lå oljeprisen på rundt 70 dollar fattet, som er på nivå med de gode årene i 2005-2007. På disse nivåene er det kommersielt lønnsomt å bygge ut nye oljefelter, og en høyere utbyggingstakt er synonymt med flere oppdrag for en flora av oljeserviceselskaper. Til tross for oljeprisoppgangen steg energisektoren bare med 2,8 % i juli, og mye av dette gjenspeiler Statoils oppgang på 3,5 %. Oljeserviceselskapene hadde en svært blandet kursutvikling.

Konsum-, finans- og IT-aksjer hadde den sterkeste utviklingen forrige måned. Schibsted dominerte innenfor konsumsektoren med kursstigning på over 20 %. Innenfor finans steg både Storebrand og DnB NOR i takt med finansaksjer verden over, til tross for at resultatene DnB NOR fremla ikke var all verden. Blant IT-selskapene var det mange positive resultatfremleggelsler som ga aksjene god fart. Spesielt resultatene fra Tandberg og Atea skilte seg ut i positiv retning. For øvrig gjorde også Telenor det skarpt. Aksjen fikk et løft på gode resultater, etter at den har fått hard medfart tidligere på grunn av selskapets problemer i Russland.

I motsatt ende av skalaen falt fiskeaksjene tilbake etter en nedgang i fiskeprisene. Likevel er prisene fortsatt på nivåer godt over gjennomsnittet for de senere år, og borgere fortsatt for god lønnsomhet innenfor denne sektoren. Tankratene falt også tilbake etter oppgangen tidligere i år. Det trakk Frontline ned 11 %.

### **Positive og negative bidrag til avkastningen**

Fondene våre havnet noe bak fondindeksen i juli. Hittil i år er Alfred Berg Norge foran og Alfred Berg Aktiv og Alfred Berg Gambak noe bak referanseindeksen.

På plussiden tjente vi på investeringen i Copeinca, som nyter godt av de høye prisene på fiskemel, som selskapet produserer. Atea, et annet selskap vi har satset på, leverte sterke resultater og bidro positivt til avkastningen. Vi tjente også på å være undervektet DNO, Kongsberg Gruppen og Frontline, som alle hadde en svak kursutvikling.

På den negative siden tapte vi først og fremst på vår lave eksponering mot Tandberg. Videokonferanseprodusenten fikk et solid løft på den sterke kvartalsrapporten, og dette ga et avvik mellom fondene og fondindeksen. Vi tapte også litt på å være overvektet i Cermag og Austevoll (fallende laksepriser), samt Odim (resultatvarsel og sjefsavgang) og Data Respons (svak kvartalsrapport).

### **Kjøps- og salgsbeslutninger i fondene**

Oslo Børs var i sommermodus i juli, og også for Alfred Berg-fondene var juli en stille måned uten noen vesentlige handler å berette om. Vi gjorde flere spennende rokkeringer i juni, slik vi beskrev i forrige månedsrapport. Fondene er dermed godt posisjonert for hva vi tror kan bli en offensiv og positiv høstbørs.

### **Internasjonale aksjer, juli 2009**

Solen skinte på verdens aksjemarkeder i juli. Morgan Stanleys verdensindeks steg 3,7 % målt i norske kroner. Siden bunnen 9. mars i år har indeksen steget rundt 34 %, og er endelig i pluss hittil i år, opp 1,4 %.

På regionsnivå var det Asia ex-Japan som ledet an i oppgangen i juli, opp 6,8 %. Regionsindeksene for Europa og Nord Amerika steg henholdsvis 5,7 % og 3,2 %. Japan skuffet igjen og endte ned 0,3 %. Hittil i år er regionsindeksen for Japan ned 5,9 %, mens Asia ex-Japan er opp hele 26,6 %. Morgan Stanleys indeks for fremvoksende markeder fortsetter også den gode trenden. Målt i norske kroner steg indeksen 6,4 % i mai. Hittil i år er indeksen opp 33 %.

Av Morgan Stanleys 23 landindekser for modne aksjemarkeder havnet tre indekser i negativt terreng i juli; Finland (-4,5 %), Portugal (-1,2 %) og Japan (-0,3 %). På toppen av listen finner vi Sverige og Singapore som steg henholdsvis 12,8 % og 10,5 %.

Risikoappetitten øker i aksjemarkedet, og råvare- og finans-aksjer er igjen tatt inn i varmen av investorer. De respektive sektorindeksene steg henholdsvis 7,3 % og 6,6% i juli målt i norske kroner. De siste seks månedene har indeksene steget henholdsvis 30,4 % og 27,9 %, mot -18,6% og -19,0 % siste 12 måneder. To sektorer leverte negativ avkastning i juli, forsyning (-1,0 %) og energi (-0,3 %). Ser vi på avkastningen hittil i år finner vi indeksene for råvarer og IT på topp, opp henholdsvis 17,8% og 15,2 %. Indeksene for forsyning og telekommunikasjon har utviklet seg svakest, ned 17,1 % og 12,1 %.

Også i juli leverte små og mellomstore selskaper generelt bedre avkastning enn større selskaper. Dette er en trend vi har sett gjennom hele året. Volatilitetsindeksen VIX, som gjenspeiler markedets forventninger til svingninger i Standard & Poors 500-aksjeindeks den neste måneden, fortsetter å falle og har nå etablert seg på nivåer godt under 30. Vi ser med andre ord flere tegn på at risikotoleransen blant investorer i aksjemarkedet er i ferd med å normaliseres.

Avkastningsoversikt pr. 30.07.09 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	1,46	20,14	-	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0,27	2,84	6,38	5,61	4,93	3,78
OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd	0,14	1,48	4,88	4,71	4,37	3,46
Alfred Berg Pengemarked	0,55	4,15	5,19	4,76	4,37	3,56
OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)	0,14	1,58	6,02	5,17	4,63	3,64
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,25	3,21	9,15	6,39	5,27	4,01
Alfred Berg Kort Stat	0,12	1,51	6,68	5,14	4,38	3,30
OB Statsobligasjonsindeks 1 år	0,16	1,82	7,72	5,64	4,78	3,75
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0,21	3,39	11,89	6,96	5,26	4,03
OB Statsobligasjonsindeks 2 år	0,25	2,19	10,08	6,69	5,15	4,08
Alfred Berg Stat	0,17	1,65	11,93	7,03	5,10	3,83
Alfred Berg Obligasjon	0,26	4,44	9,70	5,42	3,96	3,38
OB Statsobligasjonsindeks 3 år	0,34	2,55	12,48	7,75	5,52	4,40
Alfred Berg Obligasjon 3-5	-0,02	3,72	14,43	7,43	5,11	4,22
OB Statsobligasjonsindeks 4 år	0,53	2,47	12,99	8,06	5,56	4,61
Alfred Berg Lang Obligasjon	0,20	4,22	14,75	6,95	4,48	3,95
OB Statsobligasjonsindeks 5 år	0,72	2,39	13,55	8,40	5,61	4,82
Alfred Berg OECD	0,41	2,19	6,59	5,18	4,23	-
Alfred Berg OECD+	0,47	2,46	7,09	5,63	4,66	2,50
Salomon Smith Barney GBI 1-5 år Hedged	0,43	2,31	10,01	7,89	6,35	4,02
Alfred Berg Global Quant	3,46	0,46	-5,84	-12,47	-4,90	0,38
MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK	3,74	1,42	-7,57	-14,06	-5,74	-0,25
Alfred Berg Nordic Best Selection	2,51	18,01	-16,93	-20,62	-5,93	5,15
VINX Benc Cap NOK Net fom 2007	6,77	17,87	-15,58	-19,19	-3,53	4,97
Alfred Berg Norge	4,83	36,06	-35,75	-22,18	-6,94	10,43
Alfred Berg Norge +	4,86	35,57	-35,88	-21,84	-6,54	10,88
Alfred Berg Aktiv II	4,63	34,71	-37,48	-24,63	-9,58	10,90
Alfred Berg Gambak	3,81	33,67	-40,36	-25,57	-8,87	14,04
Alfred Berg Norge Etisk	6,84	35,51	-37,28	-21,75	-7,41	7,64
Alfred Berg Aktiv	4,68	33,37	-37,14	-24,48	-9,40	11,21
OB Fondindeks	5,34	35,03	-36,57	-24,50	-9,35	7,13
Alfred Berg Indeks	5,36	31,85	-35,26	-22,25	-7,94	-
OB Benchmark Indeks	5,39	31,97	-35,79	-22,51	-7,91	8,09
Alfred Berg Humanfond	5,50	33,80	-36,96	-22,27	-7,46	7,47
Banco referanseindeks Net Return	5,21	31,73	-33,44	-23,02	-8,57	6,73
Alfred Berg Kombi	1,83	9,42	-10,60	-3,92	0,26	9,01
Alfred Berg Kombi ref. indeks	1,50	10,01	-4,75	-1,79	2,04	5,31
Alfred Berg Optimal Allokering	4,16	13,19	-11,63	-7,95	-	-
Alfred Berg Optimal Allokering Ref. indeks	2,23	6,81	-4,38	-5,38	-	-
FLF Equity Health Care World	1,92	-8,28	-	-	-	-
FLF Equity Technology World	1,60	14,21	-	-	-	-
FLF Equity China	8,91	27,62	-	-	-	-
FLF Equity World Emerging	6,19	28,52	-21,54	-16,01	-1,16	10,29
FLF Equity Best Selection World	2,90	-3,20	-	-	-	-
FLF Equity Europe Emerging	8,17	29,76	-38,80	-25,39	-9,84	8,67
FLF Equity Latin America	5,63	36,18	-27,90	-12,91	4,20	19,14
FLF Equity Japan	0,66	-6,19	-	-	-	-
FLF Equity Growth Europe	3,48	1,22	-	-	-	-
FLF Equity Asia Emerging	5,19	23,19	8,54	-10,77	3,88	8,43
FLF Equity Growth Usa	2,47	6,64	6,00	-1,65	1,98	0,21
FLF Equity India	4,08	40,64	25,11	-4,24	11,49	-
FLF Equity Sri World	0,82	2,43	-18,20	-18,26	-9,96	-3,87
FLF Opportunities Usa	0,63	1,69	-9,76	0,99	2,80	-
FLF Real Estate Securities World	5,40	-2,29	-21,40	-24,20	-15,90	-
FLF Bond Corporate High Yield Euro	4,24	29,02	10,96	1,45	2,37	3,88
FLF Equity Europe	4,26	1,28	-	-	-	-
Alfred Berg Ryssland	2,48	51,85	-45,27	-25,59	-12,71	7,73

#### 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.