

## Månedsbrev juli 2010

### Makroøkonomi

I **USA**. Federal Reserve (Fed)s regionale rapport, Beige Book, viser nå at det er vekst i alle de 12 regionene, selv om veksten beskrives som beskjeden. ISM-indeksen falt noe til under 60 igjen i mai, men er fortsatt sterk. Veksten i industriproduksjonen steg fra april til mai, og var sterkere enn ventet. Tall fra boligmarkedet har derimot vært litt svakere den siste måneden. Boligbyggingen var ned i mai, og boligsalget falt for både brukte og nye boliger. HMI-indeksen fra National Association of Home Builders falt uventet fra 22 til 17, derimot er den langsiktige trenden opp. Fed holdt renten uendret på 0,0-0,25%. Banken sier at arbeidsmarkedet bedrer seg gradvis. Privat konsum bedres også, men holdes fremdeles igjen av blant annet høy arbeidsledighet. Forbrukertillitsindikatoren fra Conference Board falt uventet i juni, men trenden er opp (se figur 1). Sentralbanken sier videre at finansielle forhold nå i mindre grad understøtter veksten på grunn av utviklingen utenlands (ref. gjeldskrisen i Europa). Arbeidsledigheten falt fra 9,9% til 9,7% i mai.

**Figur 1: Forbrukertillitsindikatoren fra Conference Board**



Også i juni har fokuset i **eurosonen** vært på de gjeldsbelastede landene i Sør-Europa. Forskjellen i rentepåslaget for disse landenes statsgjeld og tysk statsgjeld har igjen steget til svært høye nivåer. Det er frykt for at behovet for finanspolitiske innstramminger i disse landene vil bremse opp veksten i regionen. Konjunkturindeksene viser imidlertid så langt ingen tegn til at veksten svekkes. PMI-indeksene falt bare svakt i juni, mens den tyske IFO-indeksen steg uventet. Arbeidsledigheten steg imidlertid fra 10,0% til 10,1% i april, og forskjellen mellom hvert land er betydelig. I Spania er ledigheten opp mot 20%.

I **Japan** ble den høye BNP-veksten for 1. kvartal 2010 bekreftet på 5% (annualisert). Det var ventet en nedrevidering til 4,2%. Sentralbanken holdt renten uendret på 0,1% og sier at det er moderate tegn til bedring i økonomien. Bedriftsbarometeret Tanka steg i 2. kvartal og indikerer fortsatt stigende industriproduksjon. I Kina kom industriproduksjonen for april på 16,5%. Dette er ned fra måneden før, men fremdeles et meget høyt nivå. PMI for juni signaliserer imidlertid et lavere aktivitetsnivå fremover.

I **Norge** holdt sentralbanken som ventet signalrenten uendret på 2,0%. Rentebanen ble imidlertid betydelig nedjustert. Mens det tidligere var ventet at renten ville bli satt opp med 1,0 prosentpoeng frem til neste sommer, indikerer den nye rentebanen en renteøkning på 0,25 prosentpoeng rundt årsskiftet, og en tilsvarende økning i juni 2011. Banken begrunnet nedjusteringen av rentebanen med blant annet en svakere norsk vekst, svakere vekstutsikter i Europa og lavere internasjonale renter. PMI-indeksen falt fra 51,9 i april til 50,1 i mai, mens det var ventet en liten oppgangen. Indeksen indikerer dermed ikke en nedgang, men heller ingen oppgang i aktivitetsnivået i industrien. I henhold til SSBs arbeidskraftsundersøkelse, steg arbeidsledigheten uventet fra 3,5% til 3,7% i april, mens den registrerte ledigheten falt uventet fra 3,0% til 2,7% i mai. Kjerneinflasjonen falt til 1,5% i mai, mens den samlede inflasjonen kom på 2,5%.

### Renter og valuta

Markedet har også i juni vært preget av frykt for lavere vekst som følge av gjeldsproblematikken i Sør-Europa. Vi har fortsatt fallende lange renter internasjonalt, mens det er mindre endringer i lange norske renter. Korte renter har steget noe i Norge og i Europa, mens korte amerikanske renter er nærmest uendret. Det er liten endring i oljeprisen, som ved utgangen av juni lå på 75 dollar fatet. Det er også små endringer i kronkursen mot euro og dollar sett over måneden som helhet. Vi tror at pengemarkedsrenten vil følge rentesettingen fra sentralbanken, og dermed vil vi kun få en liten oppgang de neste 12 månedene. På sikt tror vi utsikter til en bedret realøkonomi vil trekke lange renter oppover selv om veksten ventas å bli svak. Det er imidlertid stor usikkerhet, og vi tror fremdeles gjeldsproblematikken i Europa kan skape turbulens i markedene.

## Markedsutvikling på Oslo Børs i juni

Etter en turbulent mai måned på Oslo Børs, fortsatte turbulensen i juni. Etter å ha steget godt i begynnelsen av måneden, falt børsen kraftig mot slutten, og Oslo Børs Fondsindeks endte ned 5,9% i juni. Fallet kom etter uro i de internasjonale finansmarkedene rundt gjeldssituasjonen i Europa kombinert med usikkerhet rundt den makroøkonomiske utviklingen i verden. De ledende indikatorene har falt noe de siste månedene i de fleste regionene i verden, likevel er indikatorene fortsatt på gode nivåer.

Energisektoren på børsen falt noe mindre enn hele markedet, ettersom oljeprisen har holdt seg godt over 70\$ per fat gjennom de urolige tider. Delindeksen for energi falt 3% og Statoil falt kun 1%. Innenfor oil-service sektoren havnet våre favoritter, Acergy og Subsea 7, på vinnerlisten ettersom selskapene planlegger å fusjonere.

I de urolige tider finner vi ikke overraskende Telenor på vinnerlisten. Telekomsektoren har vist stabil inntjening gjennom de dårlige tider. Mer overraskende kanskje var det at finanssektoren var på vinnerlisten i juni. Nordisk finanssektor har holdt seg sterkt gjennom uroen, delvis fortjent grunnet liten eksponering mot de mer gjeldstyngede Europeiske landene.

På tapersiden finner vi de mer sykliske sektorene, med materialer i spissen. Metallprisene har korrigert ned de siste måneder, deriblant aluminium. Dette har ført til en svak kursutvikling for aksjene, med Hydro i spissen, som falt 16% denne måned.

## Positive og negative bidrag til avkastningen

Våre fond utviklet seg som børsen i juni. Vi hadde flere utslag på både positiv og negativ side, og summen ble nøytral. Våre favoritter Acergy, Subsea 7 og Copeinca trakk fondene opp, i tillegg til at vi var undervektet taperne Sevan, Hydro, PGS og Songa. På den negative siden ble vi trukket ned av våre investeringer i Atea, Seawell og Pronova, og vi ikke fikk med oss Nordic Semiconductor. I tillegg var vi undervektet i Statoil og Seadrill.

Aksjefondet Alfred Berg Gambak utviklet seg noe svakere enn børsen grunnet større overvekt i Atea, og større undervekt i Statoil og DnB NOR, samt en investering i seismikksekskapet Polarcus.

## Kjøps- og salgsbeslutninger i fondene

I juni solgte vi oss ut av IT-selskapet Data Respons. Vi har vært investert i selskapet i mange år. Selskapet opplevde sterk vekst i omsetning og delvis i inntjening fram til finanskrisen slo til. Krisen rammet selskapet hardt og vi tror det tar tid før selskapets inntjening vil forsvare en vesentlig høyere kurs enn dagens.

Vi brukte pengene fra salget i Data Respons til å kjøpe oss opp i medieselskapet Schibsted. Schibsted har levert tre meget gode kvartalsresultater på rad etter omfattende kostnadskutt. Vi ser nå at annonsemarkedet er på vei tilbake, i både Norge og Sverige, og forventer enda bedre kvartalsresultater fra Schibsted fremover.

## Internasjonale Aksjer

Frykt og usikkerhet preget det globale aksjemarkedet også i juni. Investorer har mange bekymringer om dagen; svulmende statsgjeld og gapende budsjettunderskudd i eurosonen, i tillegg til tegn på oppbremsing i Kina og svakt forbruk i USA. Morgan Stanleys verdensindeks falt 3,2% i juni målt i norske kroner. Regionsindeksen for Nord Amerika falt hele 5,1%, mens nedgangen i Europa og Asia var mer moderat, ned henholdsvis 0,5% og 0,9%.

Til tross for stor turbulens i aksjemarkedet hittil i år, har norske investorer eksponert mot globale aksjer klart seg relativt bra gjennom de 6 første månedene. Morgan Stanleys verdensindeks steg 1,5% i første halvår målt i norske kroner. Målt i amerikanske dollar falt derimot indeksen 9,8%. I løpet av de seks første månedene i år har den norske kronen svekket seg med rundt 11% mot amerikanske dollar. Med nesten 50% eksponering mot amerikanske aksjer i verdensindeksen, vil slike store bevegelser i dollarkursen ha stor effekt på avkastningen i norske kroner. På regionsnivå er det Asia som har levert best avkastning. Regionsindeksen er hittil i år opp 9,5%. Nord-Amerika indeksen har steget 4,9%, mens Europa har hatt et tøft halvår, ned 6,2%. Morgan Stanleys indeksen for fremvoksende markeder har levert god avkastning 1. halvår av 2010, opp 5,6%.

Juni ble nok en dårlig måned for det greske aksjemarkedet. Landindeksen for Hellas falt 9,1%. Hittil i år er indeksen ned over 40% målt i norske kroner. Ikke uventet dominerte de såkalte PIGS landene taperlisten for 1. halvår. Landindeksene for Spania, Italia og Portugal har falt henholdsvis 24,5%, 18,2% og 16,6%. Norge har også falt kraftig, ned 13,7%. Våre to nordiske naboland, Danmark og Sverige, har derimot hatt et veldig godt første halvår. De respektive landindeksene har steget 16,8% og 12,4%.

To av 10 sektorindekser klarte å kare seg over plusstreken i juni; telekommunikasjon (1,2%) og helsevern (0,5%), to typiske defensive sektorer. Sektorene som utviklet seg svakest var energi (-6,6%), IT (-5,6%) og forbruk (-5,3%). Energisektoren finner vi også på taperlisten hittil i år, ned 7,8%. Sektorene som har levert best avkastning de første 6 månedene av 2010 er industri (7,3%), forbruk (7,0%) og konsum (6,1%).

Ved utgangen av juni prises de 500 største selskapene i USA til rundt 13 ganger selskapenes forventede fortjeneste for 2010, mens de største selskapene i Europa handles til 11 ganger forventet inntjening. For de utviklede aksjemarketene i Asia ligger multiplikatoren i snitt rundt 15 (kilde: Bloomberg). Prisingen generelt er derfor ikke skremmende. Derimot, med en haltende verdensøkonomi og et marked preget av frykt og usikkerhet, vil man måtte være forberedt på korrigeringer i aksjemarkedet også i tiden fremover.

30. juni 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	0,82	5,95	17,46	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0,19	1,14	2,70	4,38	4,67	3,93
OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd (ST1X)	0,17	1,07	1,85	3,28	3,84	3,46
Alfred Berg Pengemarked	0,17	1,29	5,17	4,89	4,84	4,06
OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)	0,13	1,13	1,93	3,88	4,17	3,64
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,16	1,14	2,56	5,67	5,15	4,04
Alfred Berg Kort Stat	0,10	0,96	1,43	3,97	3,99	3,23
OB Statsobligasjonsindeks 1 år (ST3X)	-0,03	1,21	1,93	4,70	4,51	3,65
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0,17	1,93	3,78	7,64	5,99	4,11
50 % ST3X / 50% ST4X	-0,21	2,62	3,48	6,60	5,78	3,99
Alfred Berg Stat	-0,15	3,63	4,52	8,07	6,38	3,92
Alfred Berg Obligasjon	0,24	3,85	8,61	9,01	6,58	4,14
OB Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X)	-0,39	4,05	5,05	8,52	7,05	4,31
Alfred Berg Obligasjon 3-5	0,30	3,83	6,68	10,50	7,44	4,34
50% ST4X / 50% ST5X	-0,45	5,57	6,70	9,51	7,80	4,51
Alfred Berg Lang Obligasjon	0,37	5,07	9,14	11,80	7,88	4,26
OB Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X)	-0,51	7,10	8,37	10,53	8,57	4,71
Alfred Berg OECD	0,13	1,12	2,43	4,28	4,31	-
Alfred Berg OECD+	0,19	1,53	3,24	4,90	4,88	3,34
Citigroup Fixed Income Index 1-5 år Hedged	0,40	2,49	4,37	6,92	6,83	4,65
Alfred Berg Global Quant	-4,66	-2,62	3,44	-2,97	-9,62	-0,93
MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK	-2,93	1,50	11,34	-0,40	-8,58	-0,05
Alfred Berg Nordic Best Selection	-1,25	2,94	15,21	-3,37	-11,37	2,99
VINX Benc Cap NOK Net fom 2007	0,05	5,00	20,08	-2,57	-10,01	3,69
Alfred Berg Norge	-5,78	-11,06	18,61	-14,73	-12,67	4,93
Alfred Berg Norge +	-5,94	-10,81	18,94	-14,72	-12,35	5,37
Alfred Berg Aktiv II	-5,86	-11,19	19,04	-15,66	-14,47	3,62
Alfred Berg Gambak	-7,11	-8,19	22,46	-16,12	-13,98	6,59
Alfred Berg Norge Etisk	-6,03	-11,23	20,77	-15,80	-12,58	3,31
Alfred Berg Aktiv	-5,83	-10,55	20,60	-14,90	-13,96	4,08
OB Fondindeks	-5,86	-12,23	16,48	-16,25	-15,01	2,10
Alfred Berg Indeks	-4,68	-11,66	15,83	-15,64	-13,47	2,67
OB Benchmark Indeks	-4,68	-11,69	16,21	-15,86	-13,57	2,97
Alfred Berg Humanfond	-6,56	-12,23	16,27	-16,65	-13,47	2,24
90 % OSEFX, 10 % MSCI World Net Return	-5,56	-10,81	16,29	-14,23	-13,94	2,27
Alfred Berg Kombi	-0,55	0,18	14,10	0,08	0,59	6,01
Alfred Berg Kombi ref. indeks	-1,29	-2,07	6,07	-0,24	0,15	4,15
Alfred Berg Optimal Allokering	-1,58	-0,17	16,84	-0,44	-2,03	-
Alfred Berg Optimal Allokering Ref. indeks	-1,85	-0,60	7,84	0,43	-2,37	-
FLF Equity China	-1,17	1,31	20,75	-5,55	-6,64	7,46
FLF Equity World Emerging	-2,89	-1,81	3,28	-	-	-
FLF Equity Europe Emerging	-3,67	-0,12	29,33	-14,46	-11,59	5,94
FLF Equity Latin America	-2,05	0,88	30,36	-5,67	-1,84	15,22
FLF Equity Japan	-2,93	4,47	-2,28	-	-	-
FLF Equity Growth Europe	1,27	-4,12	9,68	-	-	-
FLF Equity Asia Emerging	1,71	3,35	14,64	8,76	-4,19	6,76
FLF Equity Growth Usa	-5,60	2,58	10,89	7,10	0,99	2,35
FLF Equity India	-2,06	-2,00	3,16	-8,51	-13,18	-3,84
FLF Equity Sri World	0,75	5,08	27,11	-	-	-
Bond Corp High Yield EURO IH NOK	-1,48	6,44	11,53	0,01	4,05	11,81
FLF Opportunities Usa	-1,99	4,86	23,14	-4,18	-14,56	-
FLF Real Estate Securities World	0,68	0,22	11,08	8,74	1,71	4,51
FLF Bond Corporate High Yield Euro	-0,32	-7,82	5,33	-	-	-
FLF Equity Europe	-2,23	11,58	47,07	-11,38	-6,65	11,16
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 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. Kjøper har ikke angrerett ved kjøp av fondsandeler. Årsaken til at kjøper ikke har angrerett ved kjøp av fondsandeler er at prisen på andelen avhenger av svingninger i finansmarkedet som selger ikke har kontroll over i angreperioden.