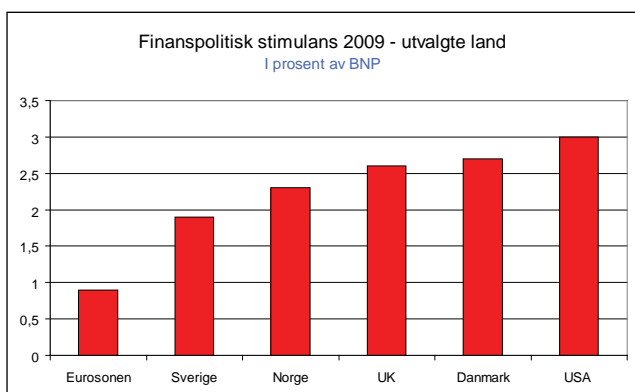


Makroøkonomi

Risikopåslagene i pengemarkedet har falt sterkt den senere tiden, men det er flere indikasjoner på at kredittmarkedene fortsatt fungerer dårlig. Blant annet har ikke risikopåslagene i obligasjonsmarkedet kommet seg ned på nivåene fra før oktober i fjor.

I en rekke land er det nå vedtatt store finanspolitiske pakker. Samtidig er rentene redusert dramatisk. Likevel forventes det negativ BNP-utvikling i nesten alle OECD-land i 2009.



I **USA** viser første offisielle anslag at BNP falt med en årlig rate på 3,8 prosent fra 3. til 4. kvartal i fjor.

Nesten alle viktige løpende indikatorer for ordreinngang, produksjon og sysselsetting viser en negativ utvikling. Foreløpig er det nesten ingen tegn til at farten i nedgangen skal dempes. Antall nye arbeidsledige har imidlertid falt litt de siste ukene. Dette tyder på at sysselsettingen vil falle litt mindre de nærmeste månedene. Foreløpig er lønnsveksten nesten tilstrekkelig til å oppveie fallet i sysselsettingen. Sterk oppgang i husholdningenes sparing har likevel gitt sterkt fall i forbruket. Sparingen vil neppe øke like sterkt framover, og i så fall vil ikke oppgang i sparing bidra til like sterkt fall i forbruket som i siste del av 2008.

Selv om lønnsveksten holder seg godt oppe, er prisveksten sterkt avtagende. I desember lå prisene 0,1 prosent høyere enn samme måned året før. Underliggende prisstigning, dvs. konsumprisene utenom energi- og matvarer, var 1,8 prosent i desember.

I **eurosonen** falt industriproduksjonen 1,9 prosent i løpet av november. Dette er om lag på linje med utviklingen i USAs industriproduksjon samme måned. Konjunkturbarometrene falt dramatisk gjennom 4. kvartal i fjor, men steg litt i januar. Trolig faller BNP litt langsommere i Eurosonen enn i USA. Dette kan bl.a. forklare med at offentlig sektor er større i Europa enn i USA samt at reguleringer bidrar til at utslaget i arbeidsledigheten forsinkes i deler av Europa. Mens ledigheten steg 0,6 prosentpoeng i Eurosonen i 2. halvår i fjor, steg den hele 1,4 prosentpoeng i USA. Få av landene i Eurosonen har vedtatt like omfattende finanspolitiske pakker som i USA. I desember lå forbrukerprisene 1,1 prosent høyere enn samme måned i fjor. Utenom mat og energi var veksten 1,8 prosent.

Veksten i BNP i **Kina** falt helt ned til 6,8 prosent, målt fra 4 kvartal 2007 til samme kvartal i fjor. Sviktende eksport og klar nedgang i veksten i investeringene trakk mest ned. Den klare avmatningen av veksten kan også avleses i industriproduksjonen, som bare økte med 5,7 prosent i fra desember 2007 til desember i fjor. Også fra **Japan** kom det en rekke negative nyheter i januar. Husholdningenes framtidstro ("consumer confidence") falt i desember til sitt laveste nivå som noen gang er målt. Verdien av eksporten lå i desember i fjor hele 35,0 prosent lavere enn i 2007. Dette bidro også til sterkt fall i industriproduksjonen, som i desember 2008 lå hele 22,5 prosent lavere enn i samme måned året før. Ordreinngangen til maskinindustrien ("core orders") falt med 16,9 prosent fra oktober til november i fjor.

I **Norge** la regjeringen 26. januar fram sin krisepakke. Tiltakene har en ramme på 20 milliarder kroner, som svarer til om lag 1¼ prosent av BNP i fastlands-Norge. Samlet impuls fra budsjettpolitikken i 2009 anslås nå til om lag 2¼ prosent av BNP i fastlands-Norge. I følge regjeringen er tiltakene som nå er foreslått, de mest omfattende de siste tretti årene. Likevel er det grunn til å tro at regjeringen vil måtte foreslå ytterligere tiltak før sommeren. Omfanget vil avhenge av den økonomiske utviklingen, ikke minst hvordan arbeidsmarkedet utvikler seg.

I løpet av januar strømmet det inn en rekke negative nyheter. Særlig kom det dystre tall for bygg og anlegg og for industrien. Ifølge byggearealstatistikken falt i gangsettingen av bruksareal til boligbygg med 38,8 prosent fra november 2007 til november i fjor, mens for næringsbygg var nedgangen 41,1 prosent. Den faktiske nedgangen kan ha vært sterkere enn statistikken viser, pga. økende forsinkelser i registreringen av prosjekter. Konjunkturbarometeret for industrien viser at industrilederne venter kraftig nedgang i produksjonen i første del av 2009. Svakest bedømmes utsiktene for prosessindustrien, der produksjonen falt meget sterkt i løpet av 2008. Varekonsumet lå i november i fjor hele 7,5 prosent lavere enn i november 2007. Særlig har bilsalg sviktet.

Konsumprisene falt for annen måned på rad i desember i fjor. I likhet med i november var det energiprisene som trakk ned. Årsveksten i konsumprisene i alt falt fra toppnoteringen i oktober på 5,5 prosent til bare 2,1 prosent i desember. Utenom energivarer og avgifter var årsveksten 2,6 prosent i desember mot toppen på 3,3 prosent i oktober.

Renter og valuta

Sentralbankene i Storbritannia og eurosonen senket sine renter med 0,5 prosentpoeng i løpet av januar. De andre sentralbankene holdt rentene uendret. Rentene på statsobligasjoner steg 0,6 prosentpoeng i USA og Storbritannia. I de andre landene var det kun mindre endringer. Regnet på handelsveid basis, steg NOK 6 prosent og JPY 3 prosent, mens EUR svekket seg 5 prosent.

Avkastning og markedsutvikling på Oslo Børs i januar

Oslo Børs Fondindeks innledet året med en svak nedgang på 1%. Flere større selskaper varslet om finanskrisens påvirkning på årsresultatene, og trakk med det børsen ned i negativt territorium.

Oslo Børs har hatt tre relativt flate måneder på rad etter høststormene som herjet i september og oktober. Oljeprisen har beveget seg rolig i underkant av 50 dollar fatet i den samme perioden, mens dollarkursen også har ligget stabilt på rundt 7 kroner.

Flere av de større selskapene varslet om at resultatene for fjerde kvartal vil bli svakere enn forventningene i markedet. Aker Solutions var månedens store taper etter å ha brent seg på flere fastprisavtaler. Aksjen falt 27 %. Schibsted merker virkelig det svake annonsemarkedet, og falt 20 % på sitt resultatvarsel. Hydro rammes av en stadig svakere aluminiumspris, som domineres av sviktende etterspørsel fra både bygnings- og bilindustrien. Selskapet meldte dessuten om store nedskrivninger av eiendeler. Måneden endte 11 % i minus for Hydro.

DnB NOR korrigerer de svært pessimistiske anslagene for bankens utlånstap. Mellom linjene i resultatvarselet stod det å lese at fjorårets siste kvartal ga store tap, men at markedsaktørene nok hadde overdrevet frykten i sine resultatforventninger. Aksjen falt 13 % i januar, til tross for en stigning den dagen varselet ble kommunisert. Flere av de mindre sparebankene meldte også om store utlånstap, og ga dermed et tydelig bilde på utfordringene i denne sektoren.

Energissektoren steg 3 %, med Statoil (+5 %), TGS (+15 %) og Sea Drill (+5 %) som de fremste bidragsyterne. Foruten Aker Solutions var Sevan, PGS og Subsea7 taperne innenfor denne sektoren.

For Yaras del har gjødselsprisene falt tilbake til 2007-nivå, mens matvareprisene har utviklet seg ganske stabilt de siste månedene. Aksjen fikk et solid oppsving i desember etter høstens bratte nedtur, og fortsatte opp drøyt 5 % i januar også. Blant øvrige aksjer fikk Tandberg et løft på 14 %, og dermed var IT-indeksen én av månedens sterkeste. Marine Harvest hadde en oppgang på 43 % i takt med stigende laksepriser, mens RCCL, et annet selskap med høy gjeld, fikk halvert sin aksjekurs i januar etter at kursen ble doblet i desember.

Positive og negative bidrag til avkastningen

Fondene våre fikk en god start på året, og samtlige gjorde det bedre enn referanseindeksen Oslo Børs Fondindeks. Flere havnet også på plussiden til tross for at markedet falt.

Meravkastningen skyldes nesten utelukkende at vi styrte klar av enkeltelskapene med store børsfall. Alle våre fond er undervektet RCCL, Aker Solutions og Schibsted, og det ga et høyt relativt bidrag i januar.

På motsatt side tapte vi på svak kursutvikling i Bonheur og Odim, mens vi også var undervektet StatoilHydro, Marine Harvest og Tandberg, som alle gjorde det godt.

Kjøps- og salgsbeslutninger i fondene

Vi utførte kun små transaksjoner i fondene våre i januar. Vi økte undervekten noe (solgte) i Hydro, ettersom vi er bekymret for at den svake etterspørselen etter aluminium vil gi svak aluminiumspris og høye lagre fremover.

For første gang på lenge kjøpte vi oss noe opp i lakseoppdrett. Vi har vært undervektet i tre år, i en periode hvor aksjene har priset inn gode tider nærmest til evig tid. Tradisjonelt har gode og dårlige tider i denne bransjen avløst hverandre med treårsintervaller. 2008 ble et katastrofeår på grunn av store sykdomsutbrudd i laksebestanden i Chile. Ved inngangen til 2009 er det mindre fisk i vannet og utsikter til bedre priser, som igjen kan gi god lønnsomhet. Samtidig ligger risikoen i en svak etterspørselsside og høy gjeld blant selskapene. Vi har satset mest på Cermaq, som har mindre gjeld enn Marine Harvest og som også har en interessant eksponering mot produksjon av fiskefôr.

Internasjonale aksjer

Børsåret 2009 startet med en skikkelig kalddusj for internasjonale investorer. Historisk har januar vært en god måned på børsen, så skuffelsen var nok stor for de som hadde håpet på den såkalte januareffekten. Målt i norske kroner falt Morgan Stanleys verdensindeks 9,9 %. I USA falt S&P 500 indeksen 8,6 %; den verste januarmåned noensinne.

På regionsnivå var det Europa som opplevde det største fallet målt i norske kroner, ned 12,2 %. Mye av fallet må tilskrives den kraftige svekkelsen av euroen (-9,0 %) i løpet av måneden. Asia- og Nord-Amerika indeksene endte ned henholdsvis 7,5 % og 9,0 %. Norden falt 10,5 %, og er den klart svakeste regionen de siste 6 månedene (-34 %). Indeksen for fremvoksende markeder følger hakk i hæl, ned 30,8 %. I januar falt indeksen 7,7 %.

Januar ble en særdeles turbulent måned for finansaksjer. Sektorindeksen for finans endte ned hele 19 %. Indeksene for industri og telekommunikasjon falt også kratt, ned henholdsvis 12,6 % og 12,2 %. I andre enden av skalaen finner vi indeksene for helsevern, energi og IT som falt rundt 5 %. Ser vi på de siste seks måneder, er det råvare- og finanssektoren som har fått mest juling. Indeksene er ned henholdsvis 37,5 % og 36,6 % målt i norske kroner. Kanskje overraskende for mange, men to sektorer har faktisk levert positiv avkastning i denne perioden. Helsevern og konsum er opp henholdsvis 6,9 % og 4,7 %.

Når vi ser på Morgan Stanleys 23 landindekser for utviklede aksjemarkeder finner vi Norge på topp i januar som eneste land med positiv avkastning målt i norske kroner, opp 1,1 %. På bunn ligger Tyskland og Finland, ned henholdsvis 17,9 % og 17,1 %. Avkastningstallene for det norske aksjemarket de siste 6 måneder er derimot dyster lesning, landindeksen er ned 46 %. Kun Østerrike, som har falt 55,7 %, har hatt en svakere utvikling.

Avkastningsoversikt pr. 31.01.09 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	-3,22	-3,22	-	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0,50	0,50	6,26	5,45	4,54	3,50
OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd	0,27	0,27	5,75	5,15	4,38	3,41
Alfred Berg Pengemarked	0,43	0,43	3,40	3,92	3,53	3,10
OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)	0,26	0,26	6,51	5,54	4,58	3,59
Alfred Berg Kort Obligasjon	0,52	0,52	7,69	5,96	4,68	3,73
Alfred Berg Kort Stat	0,26	0,26	6,48	5,36	4,22	3,25
OB Statsobligasjonsindeks 1 år	0,37	0,37	7,02	5,86	4,64	3,73
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0,73	0,73	8,55	6,30	4,53	3,86
OB Statsobligasjonsindeks 2 år	0,88	0,88	8,26	6,76	4,90	4,18
Alfred Berg Stat	0,91	0,91	9,44	7,11	4,88	4,07
Alfred Berg Obligasjon	0,97	0,97	4,01	4,13	2,82	3,26
OB Statsobligasjonsindeks 3 år	1,39	1,39	9,50	7,67	5,16	4,63
Alfred Berg Obligasjon 3-5	1,72	1,72	9,06	6,73	4,31	4,32
OB Statsobligasjonsindeks 4 år	1,72	1,72	9,85	8,00	5,21	4,96
Alfred Berg Lang Obligasjon	2,07	2,07	7,63	5,94	3,47	4,10
OB Statsobligasjonsindeks 5 år	2,06	2,06	10,25	8,35	5,27	5,30
Alfred Berg OECD	0,29	0,29	5,20	4,84	3,57	-
Alfred Berg OECD+	0,33	0,33	5,63	5,28	3,99	1,66
Salomon Smith Barney GBI 1-5 år Hedged	0,28	0,28	8,52	7,75	5,81	3,10
Alfred Berg Global Quant	-8,83	-8,83	-20,55	-17,36	-9,40	-1,70
MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK	-9,94	-9,94	-25,61	-19,80	-11,05	-2,91
Alfred Berg Nordic Best Selection	-7,67	-7,67	-36,42	-27,59	-13,16	-0,62
VINX Benc Cap NOK Net fom 2007	-11,22	-11,22	-38,70	-27,39	-12,94	-1,24
Alfred Berg Norge	0,07	0,07	-46,17	-29,51	-14,40	5,03
Alfred Berg Norge +	-0,02	-0,02	-46,02	-29,03	-13,88	5,61
Alfred Berg Aktiv II	0,04	0,04	-46,70	-30,22	-15,84	1,27
Alfred Berg Gambak	0,18	0,18	-48,56	-28,63	-13,65	6,29
Banco Norge	-0,09	-0,09	-45,97	-30,49	-15,27	1,79
Alfred Berg Aktiv	-0,77	-0,77	-46,36	-29,93	-15,42	1,74
OB Fondindeks	-1,16	-1,16	-47,24	-33,42	-16,34	2,02
Alfred Berg Indeks	0,78	0,78	-41,92	-29,70	-13,86	-
OB Benchmark Indeks	0,16	0,16	-42,66	-29,99	-14,01	4,19
Banco Humanfond	-0,23	-0,23	-45,09	-29,92	-15,68	1,66
Banco referanseindeks Net Return	-2,01	-2,01	-44,96	-31,83	-15,48	1,81
Alfred Berg Kombi	-1,11	-1,11	-14,63	-7,21	-1,79	5,90
Alfred Berg Kombi ref. Indeks	0,08	0,08	-8,98	-4,84	-0,11	3,86
Alfred Berg Optimal Allokering	-5,66	-5,66	-24,95	-	-	-
Alfred Berg Optimal Allokering Ref. Indeks	-3,49	-3,49	-13,80	-	-	-
Fortis Equity Health Care World	-5,72	-5,72	-	-	-	-
Fortis Equity Technology World	-5,74	-5,74	-	-	-	-
Fortis Equity Europe	-12,21	-12,21	-	-	-	-
Fortis Equity China	-15,42	-15,42	-	-	-	-
Fortis Equity World Emerging	-10,90	-10,90	-	-	-	-
Fortis Equity Best Selection World	-10,45	-10,45	-	-	-	-
Fortis Equity Europe Emerging	-16,59	-16,59	-	-	-	-
Fortis Equity Latin America	-3,64	-3,64	-44,45	-20,85	-10,36	10,83
Fortis Equity Japan	-11,42	-11,42	-	-	-	-
Fortis Equity Growth Europe	-11,91	-11,91	-	-	-	-
Fortis Equity Asia Emerging	-12,31	-12,31	-37,79	-19,76	-10,43	-
Fortis Equity Growth Usa	-4,77	-4,77	-7,23	-7,87	-5,59	-2,53
Fortis Equity India	-5,74	-5,74	-46,80	-17,56	-5,36	-
Fortis Equity Sri World	-8,00	-8,00	-31,00	-23,86	-14,75	-6,71
Fortis Real Estate Securities World	-16,63	-16,63	-	-	-	-

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.