

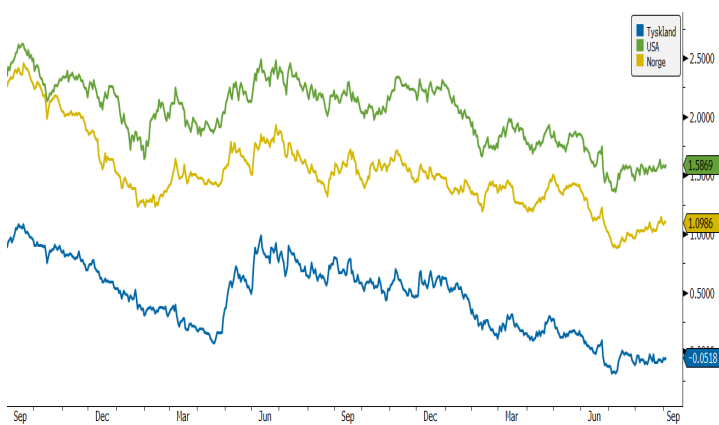
## Økonomisk utvikling

I USA er BNP-veksten i 2. kvartal relativt beskjedne 1,1 %, men vi har den siste måneden sett en positiv utvikling i det private konsumet og i industriproduksjonen. Sentralbanksjef Yellen sa i en tale i slutten av august at den solide utviklingen i arbeidsmarkedet og utsiktene for den økonomiske aktiviteten og inflasjonen, har økt sannsynligheten for å sette opp signalrenten. Etter talen kom det imidlertid nye tall fra arbeidsmarkedet som var svakere enn ventet. I Europa ser vi et skille mellom Tyskland på den sterke siden, og Frankrike og Italia på den svake siden. Tall fra UK den siste måneden har vært langt mer positive enn ventet. Dette forklares delvis med det svake pundet som har bidratt positivt til eksporten, og at turister har brukt mer penger når de har vært på besøk i landet. Det er imidlertid ventet at utsiktene igjen vil se mørkere ut når forhandlingene om en ny avtale med EU starter. Tall fra Kina bekrefter at vi ser ut til å unngå en hard landing. Veksten ligger her an til å komme rundt 6 %. I Norge var de siste tallene for industriproduksjonen svake og tallene for oljeinvesteringer var noe lavere enn ventet. Boligprisveksten er på den annen side rekordhøy, og inflasjonen kom betydelig høyere enn ventet.

## Renteutviklingen

Lange renter har kommet noe opp igjen etter BREXIT, men er fortsatt svært lave. Bank of England senket som ventet renten og utvidet de kvantitative lettelsene for å imøtegå negative virkninger av BREXIT. Forventningene om en økning av Feds signalrente i september økte etter sentralbanksjefens tale, men det er fortsatt en overvekt som venter at en renteøkning først vil komme senere. I Norge gjør den høye boligprisveksten og inflasjonen at det ikke ventes at Norges Bank vil sette ned renten med det første.

10 års statsobligasjonsrenter i Norge, Tyskland og USA, siste 2 år



LIV74065 Corp (DBR 0 08/15/26) Lange renter Daily 31AUG2014-02SEP2016

Copyright© 2016 Bloomberg Finance L.P.

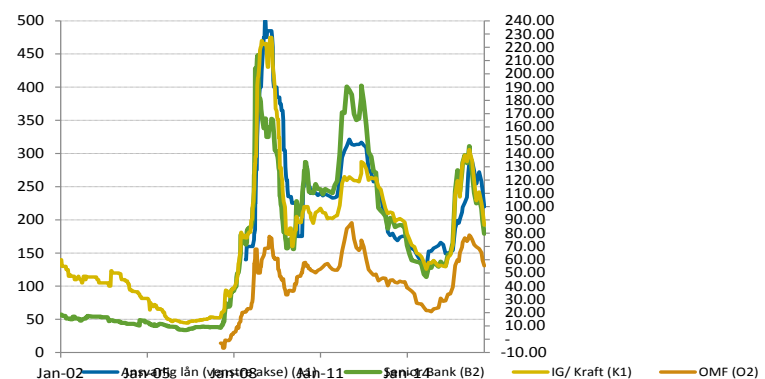
02-Sep-2016 15:13:45

Kilde Bloomberg.

## Utvikling i Kredittmarkedene

Ekspansive sentralbanker har fortsatt å drive kredittpåslagene innover. I tillegg var det mange som satt med kontanter i forkant av BREXIT, som nå etterspør obligasjoner samtidig som tilbudet er lite. BREXIT synes nå å være glemt i markedet, men et fornyet fokus i forbindelse med forhandlinger om en ny avtale kan skape usikkerhet i markedene igjen.

Utviklingen i kredittpåslag i Norge for OMF, kraft, senior bank og ansvarlige banklån på 5 år



Kilde: VFF/Alfred Berg

## Utviklingen i våre rentefond

### Pengemarkedsfond

Pengemarkedsfond fortsetter å vise stabil god avkastning i 2016. Ved utgangen av august er Alfred Berg Pengemarked opp 1,8 %, og er godt i rute til å levere en avkastning i 2016 som er klart bedre enn innskudd i bank.

### Norske Obligasjonsfond

August har vært en god måned for våre norske obligasjonsfond. Inngangen i kredittspreader har mer enn kompensert for renteoppgangen og har bidratt positivt til avkastningen. Alfred Berg Obligasjon ga en avkastning i august på 0,5 % og hittil i år på 2,7 %.

### Nordisk Investment Grade

I desember i fjor lanserte vi et nytt fond, Alfred Nordisk Investment Grade. Fondet tilbyr en bred eksponering mot gode nordiske selskaper. Fondet har lav renterisiko og er valutasekret til norske kroner. Fondet fortsetter å utvikle seg helt i tråd med forventningene. Hittil i år har fondet gitt en avkastning på 3,5 %. I løpet av måneden har vi bl.a. investert i norske Telenor, Fjellinjen og Norgesgruppen, i danske Realkreditt Danmark og i svenske Atlas Copco og Specialfastigheter Sverige.

### Aksjemarkedet i August

August ble en rolig måned for Oslo Børs. Hovedindeksen steg med 1 prosent med moderate utslag gjennom måneden. Børsen er så vidt i pluss siden starten av året.

Blant tungvektene på børsen har DNB beveget seg mest. DNB-aksjen har lenge vært svak som følge av økningen i utlånstap. I forbindelse med fremleggelsen av resultatene for andre kvartal forsetter banken å øke sine tapsanslag. Det er spesielt riggsektoren som vil påføre banken store tap fremover. De mindre norske bankene har mesteparten av utlånene i supplysektoren og i dette segmentet har restruktureringene kommet lenger. Dermed trenger de trolig ikke å øke tapsavslagene ytterligere. Mot slutten av måneden så vi imidlertid at bankaksjene beveget seg oppover internasjonalt og dette påvirket DNB i positiv retning.

Yara-aksjen har i likhet med DNB vist en svak utvikling over lang tid i takt med stadige nedjusteringer av inntjeningsforventningene. August ble imidlertid en god måned for aksjen takket være fallende gasspriser. Dette bidrar i positiv retning for Yara ettersom gass er en viktig innsatsfaktor i gjødselproduksjon.

Oppdrettsaksjene ble taperne i august. Det er lenge siden sist denne sektoren har vært på taperlisten. Etter mange måneder med kontinuerlig oppgang for lakseprisene, inntjeningsestimater og aksjekursene, var nok tiden moden for litt turbulens i sektoren. Høsten er en tid hvor tilveksten er sterk og utslaktingen er på det høyeste. Spotprisene faller derfor alltid på denne årstiden. Siden prisene har vært svært høye i år kan det fremstå som litt dramatisk når prisene faller med 30-40 prosent. Vi har fortsatt stor tro på sektoren og benytter anledningen til å vekke oss opp igjen i noen av oppdrettsaksjene i porteføljene.

Fra september skilles eiendomsaksjene ut av finanssektoren og blir en egen sektor. I Hovedindeksen gjelder dette Entra, Olav Thon Eiendom og Norwegian Property. Eiendomssektoren har vært liten på Oslo Børs og aksjene har vært preget av dårlig likviditet, men det kan godt tenkes at dette vil forandre seg når eiendomsaksjene blir mer synlige i form av å være en egen sektor. Foreløpig utgjør sektoren bare 1,8 prosent av Hovedindeksen, men forhåpentligvis kan flere selskaper finne det attraktivt med en børsnotering.

### Våre aksjeporteføljer

Alfred Berg Norge steg med 0,9 % i august, mens Fondsindeksen steg med 0,7 %. Fondets aktive andel er 32,1 %.

De største bidragsyterne i positiv retning var overvekt i Axactor (som bidro med 0,38 % i forhold til Fondsindeksen), samt undervekt i Seadrill (0,14 %) og REC Silicon (0,14 %). De som trakk i negativ retning var undervekt i Storebrand (-0,24%), samt overvekt i Bakkafrost (-0,19 %) og Lerøy Seafood (-0,19 %).

Vi har redusert beholdningen i Statoil den siste måneden. Vi har økt posisjonen i NTS og Axactor i samme periode.

Alfred Berg Aktiv steg med 0,9 % i August, mens Fondsindeksen steg med 0,7 %. Fondets aktive andel er 44,3 %.

De største bidragsyterne i positiv retning var overvekt i Axactor (som bidro med 0,46 % i forhold til Fondsindeksen), Protector Forsikring (0,17 %) og Sparebanken Midt-Norge (0,17 %). De som trakk i negativ retning var undervekt i Storebrand (-0,23%), samt overvekt i Bakkafrost (-0,24 %) og Lerøy Seafood (-0,32 %).

Vi har redusert beholdningene i Yara og Schibsted den siste måneden. Vi har økt posisjonene i Multiconsult og Statoil i samme periode.

Gambak steg med 0,5 % i august, mens Fondsindeksen steg med 0,7%. Fondets aktive andel er 60,5 %.

Ved månedsskiftet var Gambaks største posisjoner Det Norske Oljeselskap (6,7 %), Marine Harvest (6,5 %) og Subsea 7 (4,9 %).

Aksjene som bidro mest i positiv retning i august var Axactor som steg 28,7 % (+0,43 % på porteføljnivå), Det Norske Oljeselskap som steg 6,7 % (+0,42 %) og Veidekke som steg 13,1 % (+ 0,42%). De som trakk mest ned var Marine Harvest som falt 8,1 % (-0,59%), Salmar som falt 12,1 % (-0,46 %) og Bakkafrost som falt 8,8 % (-0,34%).

Vi har solgt oss ut av Royal Caribbean Cruises og redusert posisjonen i DNB i august. Vi har økt vektningen i Skandiabanken, Sparebanken Midt-Norge og Aker Solutions, samt tatt en ny posisjon i Telenor i løpet av måneden.

### Våre fremtidsutsikter

Vi opprettholder vår anbefaling om nøytralvekt i norske aksjer i vår taktiske allokering. I sum forventer vi lavere inntjening for aksjemarkedet og prisingen er høyere enn normalt, men lave renter internasjonalt gjør at kapitalstrømmene fortsatt styres inn i aksjemarkedet.

31. august 2016	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 OMF Kort, Inst I	0.52	2.17	1.17	1.35	1.79	-
Alfred Berg OMF Kort, Inst II	0.52	2.19	1.21	1.41	1.83	-
Alfred Berg Høyrente	3.35	2.04	-7.70	-11.18	-5.57	0.13
Alfred Berg Nordic Investment Grade [INST]	0.72	3.47	-	-	-	-
Alfred Berg Likviditet	0.25	1.42	1.66	1.79	1.86	2.30
OB Statsobligasjonsindeks 3 mnd (ST1X)	0.04	0.36	0.59	0.89	1.05	1.30
Alfred Berg Pengemarked	0.32	1.83	1.65	1.73	1.87	2.33
OB Statsobligasjonsindeks 6 mnd (tidl. 3 mnd)	0.02	0.36	0.60	1.00	1.16	1.39
Alfred Berg Kort Obligasjon	0.52	2.49	1.49	1.75	2.21	3.03
Alfred Berg Kort Stat	0.06	0.50	0.62	1.09	1.24	1.52
OB Statsobligasjonsindeks 1 år (ST3X)	-0.02	0.43	0.59	1.19	1.37	1.51
Alfred Berg Obligasjon 1-3	0.39	2.57	1.82	2.20	2.80	3.50
50 % ST3X / 50% ST4X	-0.17	0.70	0.87	1.87	2.17	2.04
Alfred Berg Obligasjon	0.48	2.74	1.65	2.64	3.72	4.52
OB Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X)	-0.32	0.96	1.16	2.56	2.98	2.56
Alfred Berg Obligasjon 3-5	0.28	2.75	2.08	3.23	4.41	5.03
50% ST4X / 50% ST5X	-0.51	1.56	1.85	3.45	4.00	3.23
Alfred Berg Lang Obligasjon	0.32	3.39	2.38	3.82	5.36	6.05
OB Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X)	-0.69	2.16	2.53	4.34	5.03	3.88
Alfred Berg Global Quant	-1.84	-3.28	4.02	17.16	17.04	16.15
MSCI World (prev. adjusted) Net Return NOK	-0.89	-1.06	6.12	17.17	19.01	19.69
Alfred Berg Nordic Best Selection	-1.28	-5.59	2.81	12.24	16.27	16.89
VINX Benc Cap NOK Net fom 2007	-1.37	-4.37	2.93	12.34	16.58	18.08
Alfred Berg Norge [Classic]	0.89	3.01	8.82	8.23	13.28	13.32
Alfred Berg Gambak	0.48	6.28	18.64	16.69	20.65	17.60
Alfred Berg Aktiv	0.92	3.54	11.46	12.14	16.25	14.69
OB Fondindeks	0.67	1.74	5.70	1.77	8.24	10.90
Alfred Berg Indeks [INST]	1.01	1.35	4.09	-0.02	7.68	10.31
OB Benchmark Indeks	1.03	1.42	4.18	-0.08	7.60	10.34
Alfred Berg Humanfond	0.89	2.89	8.64	8.30	12.93	13.17
OB Fondsindeks	0.67	1.74	5.70	-	9.12	11.72
Alfred Berg Kombi	0.92	2.45	2.65	2.96	5.31	6.33
75% ST1X, 25% OSEFX	0.21	1.02	2.28	1.47	3.08	3.96
Alfred Berg Optimal Allokering	0.02	0.18	1.93	7.32	8.73	8.52
50% ST1X, 35% MSCI World NR, 15% OSEFX	-0.19	0.22	3.58	6.85	8.44	9.22
Alfred Berg Income	0.88	3.44	3.35	-	-	-
PARVEST EQUITY NORDIC SMALL CAP CL	1.76	3.63	20.19	25.18	26.10	20.69
PARVEST EQUITY RUSSIA	2.85	18.96	-	8.33	6.44	4.14
PARVEST EQUITY WORLD HEALTH CARE	-5.09	-12.34	-11.27	18.07	20.93	24.04
PARVEST EQUITY WORLD TECHNOLOGY	0.48	0.01	11.16	26.54	26.80	21.57
PARVEST EQUITY WORLD EMERGING	1.15	11.52	16.58	9.81	12.62	6.98
PARVEST EQUITY LOW VOLATILITY	-1.46	-1.03	7.54	18.10	18.29	17.96
PARVEST EQUITY CHINA	4.44	1.19	7.03	11.04	12.22	10.39
PARVEST EQUITY INDIA	-0.75	-0.09	3.72	17.35	29.50	14.62
PARVEST EQUITY USA GROWTH	-1.37	-2.54	4.06	19.82	22.12	21.54
PARVEST REAL ESTATE SECURITIES WORLD	-3.59	0.75	9.80	15.83	16.47	15.83
BNP PARIBAS L1 EQUITY EUROPE CL	-0.79	-9.82	-7.29	4.66	8.16	12.18
PARVEST EQUITY BEST SELECTION EURO	-0.29	-7.99	-5.52	6.25	8.17	12.93

Kilde: Alfred Berg Kapitalforvaltning AS.

#### VIKTIG INFORMASJON

Denne informasjonen er gitt i markedsføringsøyemed. Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, verdipapirfondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Alfred Berg tar forbehold om eventuelle feil i informasjonsmaterialet. Nøkkelinformasjon, vedtekter og prospekt for våre fond er tilgjengelig på [www.alfredberg.no](http://www.alfredberg.no).

#### Alfred Berg Kapitalforvaltning AS

Munkedamsveien 35, Postboks 1294 Vika, N-0250 Oslo, Norway T: +47 22 00 51 00 F: +47 22 00 51 05 [www.alfredberg.no](http://www.alfredberg.no)