



Bevegelser i USD og forventninger om mer eller mindre stimuli fra verdens sentralbanker korrelerer nå tett med risikoviljen i markedet. Mager økonomisk vekst, ekstremt lave renter og fravær av inflasjon i fremvokste økonomier øker naturlig nok fokuset på valutapariteter. Få tør kalle det «valutakrig» men etter innføring av Euro-QE har rentekutt fra øvrige sentralbanker kommet på løpende bånd, rentebaner er blitt revidert ned og negative renter er ikke lenger uvanlig. USD appresieringen har vært signifikant og det er liten tvil om at multinasjonale selskaper i USA møter motvind i sterkere USD, noe som åpenbart er et dilemma for landets sentralbank (FED).

Gjeninnhenting i amerikansk økonomi er fortsatt i særstilling globalt men samtidig reduserer en appresiert USD bedriftenes inntjening som i sin tur kan medføre en ny runde med økonomisk avmatning. Vi så en klar samlet dollareffekt for S&P500 selskapene i 4. kvartal og for 1. kvartal i år forventer konsensus nå en EPS nedgang på nær 5% sammenlignet med 1. kvartal i 2014. FED har følgelig hensyntatt den sterke dollaren og revidert ned sine vekstprognoser for inneværende år til 2.3-2.7% fra tidligere 2.6-3.0%, prognoser for de to påfølgende årene er også tatt noe ned. Ordlyden i siste FOMC referatet har visse endringer fra januar referatet og det virker som at FED nå vil hensyn ta flere parametere for videre rentefastsettelse. Formuleringen om at veksten i økonomien har moderert seg noe er ny, i januar beskrev de takten som solid. De vektlegger at gjeninnhenting i boligmarkedet forsetter å være treg og at eksportveksten har svekket seg, sistnevnte er også ny.

Flere sentralbanker var aktive denne uken, inklusive Riksbanken i Sverige og Norges Bank som begge overrasket markedet med sine beslutninger. Først ute var Bank of England som i praksis guidet en utsettelse av første renteoppgang, styrking av UK£ stigger naturlig nok inflasjonen her også. Bank of Japan opprettholder foreløpig status quo på pengetrykningen men forventer nå nær nullinflasjon i -15 p.p. lavere energipriser. Den svenske Riksbanken kom uventet på banen og kuttet styringsrenten (reparenten) med nye 15p til negative 0.25%, i tillegg innleder de kvantitative lettelsener med kjøp av statsobligasjoner for SEK 30 mrd. med oppstart i neste uke. Videre guider de uendret rentenivå frem til andre halvår 2016 med inflasjon og EURSEK i fokus. Norges Bank tok de fleste på sengen da de valgte å ikke kuttet styringsrenten på ukens rentemøte, rentebanen er dog senket til ut 2017 så neste rentekutt kommer etter all sannsynlighet i mai eller juni.

Relativt få og Ingen store overraskelser i ukens nøkkeltall men videre boligprisfall i Kina fyrer opp under spekulasjon om mer statlig stimuli. Prisene på nye boliger i Kina var ned 5.7% på årsbasis i februar påfølgende en nedgang på 5.1% i januar, boligsektoren utgjør ca. 15% av kinesisk økonomi.

Endelig KPI i eurosonen som ventet på -0.3% på årsbasis i februar, kjerneinflasjonen steg 10p mer enn ventet med 0.7%. Handelsoverskuddet i eurosonen falt vesentlig mer enn ventet i januar til 7.9mrd, ventet 15mrd ned fra 24mrd i desember. Den tyske ZEW-fremtidsindeksen steg litt mindre enn ventet i mars til 54.8, opp fra 53 i februar men mindre enn ventede 59.4, indeksen over nåværende situasjonen steg nesten 10p til 55.1.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen, etter forslag til restrukturering av gjeld i DETNOR som en konsekvens av brudd på lånebetingelser gikk obligasjonen opp med 5% til 101.25, vi valgte å selge fordi risikoen i selskapet forverrer seg med økte renteutgifter. Vi har også solgt oss ut av aksjen fordi det er sannsynlig med en ek-emisjon i selskapet. Videre har vi kjøpt og solgt DNB, vi har redusert videre i Spb Møre på grunn av eksponering mot olje og offshore og vi har kjøpt litt i SUBC etter forrige ukes store fall. Vi har begynt å kjøpe oss opp i Norske Skog fordi vi venter en reprising av aksjen på grunn av følgende faktorer, Norske Skog har gjennomført en vellykket refinansiering, den underliggende balansen i papirmarkedet viser bedring, en stor aktør i England som står for 5% av det europeiske markedet har gått konk, papirmøllene i Australia vil i 1kv gå for full maskin og en svakere krone bidrar til høyere inntjening. Vi tror disse faktorene i sum kan bidra til at NSG kan stige med 100% innen kort tid.

**Portefølje pr. 20.03.2015**

Austvoll ASA	1,68 %
REC ASA	1,66 %
Sparebanken Øst	1,64 %
Color Group ASA	1,62 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,57 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,38 %
Sandnes Spb	1,10 %
Spb 1 SMN	1,09 %
Bonheur ASA	1,07 %
Viking Supply Ships AS	1,06 %
BW Offshore Ltd.	1,06 %
Klaveness Ship Holding AS	1,06 %
Odffjell SE	1,06 %
Ocean Yield	1,05 %
Prosafa	1,00 %
DOF ASA	0,96 %
Seadrill Ltd	0,92 %
Olympic Ship AS	0,91 %
Spb 1 Telemark	0,81 %
Spb Indre Sogn	0,56 %
Spb Bamble	0,56 %
Klepp Spb	0,56 %
Selvaag Bolig	0,55 %
Jernbanep. Spb.	0,55 %
Landkreditt	0,55 %
Aker ASA	0,55 %
Teekay Corp	0,54 %
J. Lautitzen AS	0,54 %
Island Offshore Sh.H.	0,50 %
Boa Offshore AS	0,38 %

<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>28,54 %</b>
SAS PREF SEK	6,07 %
SPOG	5,45 %
KOA	5,40 %
STB	5,12 %
SNI	4,86 %
MING	3,88 %
SBO	3,43 %
VOLV-B SEK	3,26 %
NONG	2,73 %
MORG	1,98 %
AVANCE	1,92 %
RING	1,89 %
ODF	1,55 %
GOGL	1,45 %
REC	1,38 %
BO.DKK	1,32 %
TOTG	1,13 %
DESSC	0,86 %
SUBC	0,76 %
SBVG	0,72 %
WWASA	0,68 %
DNORD.DKK	0,44 %
FAR	0,42 %
SOFF	0,38 %
NSG	0,38 %
DOF	0,32 %
SIOFF	0,14 %
TTS	0,08 %

<b>Aksjer totalt</b>	<b>58,00 %</b>
<b>Konter</b>	<b>13,46 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,00 %</b>

<b>Avkastning:</b>	
<b>Gj.snittlig aksjeandel YTD</b>	<b>58,84 %</b>
<b>Uke 12</b>	<b>0,75 %</b>
<b>MTD</b>	<b>1,18 %</b>
<b>YTD</b>	<b>4,87 %</b>
<b>OSEFX YTD</b>	<b>6,47 %</b>
<b>2014</b>	<b>0,27 %</b>
<b>2013</b>	<b>19,56 %</b>
<b>2012</b>	<b>17,75 %</b>