



Tiltagende volatilitet denne uken og trolig litt mer i vente, USD indeksen toppet ut rett i overkant av 100 i forrige uke og ligger nå rundt 96, EUR/USD høyere på relativt sett bedre utvikling i eurosonemakro vs. nøkkeltall fra USA. Den sterke dollaren svekker inntjeningen for multinasjonale selskaper i USA og som en konsekvens forventes det samlet sett en EPS nedgang i første kvartal på ca. 5% for S&P500 selskapene sammenlignet med første kvartal -14. Selv om USD falt litt tilbake i løpet av uken er USD indeksen fortsatt ca. 21% høyere enn for 12 mnd. siden og opp ca. 7% hittil i år. Oljeprisen konsoliderte innledningsvis i uken med USD men skjøt kraftig i været etter at en saudiarabisk ledet koalisjonen, som ifølge Arabya TV besto av 10 nasjoner og 185 jagerfly, bombet shiamuslimske mål i Jemen natt til torsdag. Jemen er ingen stor oljeproducent (ca. 0,2% av global produksjon) men har lenge vært et tilfluktsted for Al-Quida og andre IS ekstremister, en større regional konflikt med iransk støtte til shiamilitserne kan potensielt øke geopolitisk premie i oljeprisen. Foreløpig ingen ende på den greske sagaen, ECB har stilt opp med litt mer nød likviditet til bankene og ny frist for regjeringen til å spesifisere budsjettinnsparinger skal nå være satt til mandag. Av tidlige vekstindikatorer for mars fikk vi denne uken foreløpige PMI indekser fra HSBC. I sum god progresjon for eurosonen, fortsatt absolutt høyest ekspansjonstakt i USA men servicenæringen er mindre positive til fremtiden, svakere utvikling i store økonomier som Kina og Japan.

Sammensatt EMU PMI opp til 54.1 fra 53.3 i februar, indeksene for industri og service sektoren er hver for seg på 10 mnd. høy og samlet sett er ekspansjonstakten den høyeste på nær 4år. Sammensatt indeks i USA steg til 58.5, en solid oppgang fra 57.2 i februar, nye ordre og arbeidsmarkedet trekker opp i begge sektorene men av forespurte service bedrifter er andelen som tror på økt aktivitet over de neste 12mnd. nå på det laveste siden juni 2012. I Kina ser industriaktiviteten ut til å falle tilbake i kontraksjon i mars, foreløpig industri PMI ned til 49.2 fra 50.7 i februar. Av offentlig statistikk kan vi også lese at lønnsomheten blant kinesiske industriselskaper falt med 4.2% på årsbasis i perioden januar/februar.

Øvrig fra EMU; solid pengemengdevekst i februar, M1 opp 9.1% og M3 opp 4.0% på årsbasis, M1 veksten er den høyeste på seks år. Kredittvekst i privat sektor nærmer seg nullpunktet, kun ned 0.1% på årsbasis i februar, eurosonen har hatt kontinuerlig negativ kredittvekst siden sommeren -12 med den laveste noteringen på -2.3% i november 2013. Tysk IFO-indeks høyere enn ventet i mars, 107.9 mot ventet 107.3 og opp fra 106.8 i februar.

Fra USA fikk vi bl.a. marginalt sterkere KPI for februar, opp 0.1% på årsbasis mot forventet nullvekst, kjerneinflasjon som ventet opp 1.7% på årsbasis. Ordreinnngang for varige goder viste en nedgang på 1.4% i februar, her var det ventet en oppgang på 0.2%, eks. transport var nedgangen 0.4% mot en forventet oppgang også her på 0.2%. Ukens jobless claims ned 10k til 282k. BNP for fjerde kvartal forble uforandret på 2.2% etter andre revidering, privat forbruk ble revidert opp til 4.4% (4.2%) og eksporten ble revidert opp til 4.5% (3.2%), motpost til disse oppjusteringene er nedreviderte varelagre. For 2014 under ett steg BNP med 2.4% sammenlignet med 2.2% i 2013 og 2.3% i 2012.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen. Vi har kjøpt/solgt MHG, vi har solgt/kjøpt Volvo, vi har solgt/kjøpt SUBC, vi har solgt oss litt ned i NONG, vi har kjøpt oss litt opp i MING, vi har solgt oss ned i Avance gass og vi har kjøpt oss opp i NHY.

Vi har solgt oss ned i Avance Gass på grunn av to faktorer, utbytte aksjer fra Frontline 2012 tynger markedet og tekniske problemer med den andre Kina bygde båten, sistnevnte skaper usikkerhet til teknisk tilstand for den første båten som går på kontrakt og påfølgende 6 nybygg, tredje skip blir levert rett etter påske. Før vi får mer informasjon om status på båten som er inne til reparaasjon vil vi ikke øke posisjonen i selskapet. Vi har igjen kjøpt oss opp i NHY, estimatene er på vei opp drevet av høyere USD, forventninger om lavere eksport fra Kina bidrar til økte premier. Vi har tatt opp EPS for 2015 til kr 4 for 2015 og vårt kursmål til kr 48.

Portefølje pr. 27.03.2015

Austvoll ASA	1,69 %
REC ASA	1,68 %
Sparebanken Øst	1,65 %
Color Group ASA	1,63 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,58 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,41 %
Sandnes Spb	1,11 %
Spb 1 SMN	1,10 %
Bonheur ASA	1,08 %
BW Offshore Ltd.	1,07 %
Klaveness Ship Holding AS	1,07 %
Ocean Yield	1,07 %
Odfjell SE	1,06 %
Prosafe	1,02 %
DOF ASA	0,97 %
Seadrill Ltd	0,93 %
Viking Supply Ships AS	0,92 %
Olympic Ship AS	0,89 %
Spb 1 Telemark	0,81 %
Spb Indre Sogn	0,57 %
Spb Bamble	0,56 %
Klepp Spb	0,56 %
Landkreditt	0,56 %
Aker ASA	0,56 %
Selvaag Bolig	0,55 %
Jernbanep. Spb.	0,55 %
J. Lautitzen AS	0,55 %
Teekay Corp	0,54 %
Island Offshore Sh.H.	0,49 %
Boa Offshore AS	0,37 %

Obligasjoner totalt	28,60 %
SAS PREF SEK	6,13 %
SPOG	5,52 %
KOA	5,22 %
STB	4,98 %
SNI	4,86 %
MING	3,82 %
SBO	3,46 %
VOLV-B SEK	2,37 %
NHY	2,27 %
NONG	2,09 %
MORG	1,85 %
RING	1,78 %
ODF	1,71 %
REC	1,53 %
GOGL	1,43 %
BO.DKK	1,35 %
AVANCE	1,20 %
TOTG	1,10 %
DESSC	0,82 %
SBVG	0,69 %
WWASA	0,68 %
DNORD.DKK	0,46 %
FAR	0,43 %
NSG	0,40 %
SUBC	0,39 %
SOFF	0,39 %
DOF	0,33 %
SIOFF	0,15 %
TTS	0,08 %

Aksjer totalt	57,49 %
Kontanter	13,91 %
Total portefølje	100,00 %

Avkastning:	
Gj.snittlig aksjeandel YTD	58,73 %
Uke 13	-0,86 %
MTD	0,35 %
YTD	4,01 %
OSEFX YTD	5,02 %
2014	0,27 %
2013	19,56 %
2012	17,75 %