



Internasjonale markeder trosset divergerende makro og fortsatte den positive trenden gjennom påskeuken. Globale vekstindikatorer viste til dels bedre enn ventet progresjon i mars samtidig som arbeidsmarkedet i USA viste klare svakheter med bl.a. overraskende lav vekst i nonfarm payrolls. I USA var det også relativt store forskjeller mellom PMI og ISM målingene i mars måned. Pengepolitikk er fortsatt en dominerende driver i mange markeder og effekten er nå mest fremtredende og positivt for aksjemarkeder i Europa og Kina, samtidig er markedet «var på» en snarlig renteoppgang i USA med påfølgende USD appresiering. I Europa presser ECB rentenivået stadig lavere ved kjøp av statspapirer og flere euromedlemmer får nå «betalt» for å låne kort. Sist ute med negative renter er Spania som denne uken emitterte sertifikat med yield på -0,002%, fra før har Tyskland, Frankrike, Nederland, Belgia, Irland og Østerrike negative renter ved varierende durasjon. I Kina stiger markedet på forventning om mer stimuli, i forrige uke åpnet den kinesiske sentralbanken bl.a. for bruk av kvantitative lettelsener hvis inflasjonstrenden ikke snur. Banken antydte også at veksttakten har falt «litt» for mye samt at beslutningstakere har rom til å intervensere, både ved hjelp av rentenedsettelse og kvantitative tiltak. Av spesifikke tiltak vil de nå støtte opp under boligmarkedet ved å senke EK kravet på #2 bolig.

Over de to siste ukene har vi fått endelige PMI indekser for mars, industri PMler før påske var jevnt over bedre enn foreløpige estimerer og service PMler denne uken var stort sett som forventet. Global sammensatt PMI steg videre til 54.8 fra 53.9 i februar, det høyeste nivået på seks måneder og nivået tilsier også en global BNP vekst over trend. (Markit's globale PMI omfatter ISM målingene for USA slik at divergensen for USA sitt vedkommende skal være utlignet.) Aberet er at ekspansjonen fremdeles ledes an av USA og UK som igjen øker sjansen for snarlige renteøkninger. Aktiviteten i eurosonen er også oppadgående men på et absolutt lavere ekspansjonsnivå, sammensatt PMI på 54.0 er opp fra 53.3 i februar men vesentlig lavere enn i USA hvor sammensatt indeks steg til 59.2 fra 57.2 i februar.

Prisstatistikk fra eurosonen kan indikere noe lavere prispress over de to siste månedene, KPI estimeres å falle med 0.1% på månedsbasis i mars sammenlignet med en nedgang på 0.3% i februar, kjerneinflasjon anslås å stige med 0.6% på årsbasis. Produsentprisene for februar steg faktisk med 0.5% fra reviderte -1.1% i foregående måned, fallet i årstakten avtok til -2.8% fra reviderte -3.5% i januar. Detaljomsetningen i eurosonen falt som ventet med 0.2% på månedsbasis i februar med en årsvekst på 3.0%, ned fra en årsvekst på 3.2% i januar. Forrige ukes store overraskelse var den svake arbeidsmarkedsrapporten fra USA som stod i sterk kontrast til PMI indeksen. Antall sysselsatte utenfor jordbruket var ventet å stige med moderate 245k, her var både vintervær og havnestreik på vestkysten hensyntatt, men rapporten viste en sysselsettingsvekst på kun 126k. Til sammenligning er trenden over de foregående tre månedene på 288k. En annen overraskelse i rapporten var en høyere enn ventet økning i kompensasjon, gjennomsnittlig timelønnen steg med 0.3% fra foregående måned, her var det ventet en økning på 0.2% men dette må sees i sammenheng med forventning om en vesentlig høyere sysselsettingsvekst. Ukens jobless claims steg derimot litt mindre enn ventet til 281k fra 267k i foregående uke med et gjennomsnitt for de fire siste ukene på 282k.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen. Vi har kjøpt/solgt NHY, solgt/kjøpt Volvo, solgt/kjøpt/solgt SUBC. Videre har vi kjøpt oss opp i Reno Norden, vi har solgt 45% av BO og vi har redusert noe i MING.

Vi vektet oss opp i NHY i forrige uke på grunn av høyere USD og fordi Alcoa var kraftig oversolgt før denne ukes resultat. Estimaten for 2015 ligger nå kr 4+ , vårt kursmål er 48. Vi har kjøpt oss inn i Reno Norden som vi anser som steady business med litt vekst. Selskapet skuffet noe i fjerde kvartal på grunn av høyere engangs kostnad blant annet for børsnoteringen. Vi tror ikke dette gjentar seg og forventer at kursen stiger etter fremleggelsen av 1 kv, vårt kursmål er kr 54. Vi solgte ca 45% av posisjon i BO etter at de solgte bilstereo divisjonen til en konkurrent for fire ganger omsetningen ca kr 1.2 mrd. med royalty kan summen bli totalt 10 ganger omsetning. Vi har beholdt resten fordi vi tror dette samme kan skje med TV divisjonen. I SUBC har vi ikke lange briller og trader aksjen frem og tilbake på nivåer mellom kr 68-73.

Portefølje pr. 10.04.2015

Austvoll ASA	1,65 %
REC ASA	1,64 %
Sparebanken Øst	1,61 %
Color Group ASA	1,58 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,54 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,36 %
Sandnes Spb	1,07 %
Spb 1 SMN	1,07 %
Bonheur ASA	1,04 %
BW Offshore Ltd.	1,04 %
Klaveness Ship Holding AS	1,04 %
Ocean Yield	1,03 %
Odfjell SE	1,03 %
Prosafe	0,99 %
Viking Supply Ships AS	0,90 %
Seadrill Ltd	0,86 %
Olympic Ship AS	0,82 %
Spb 1 Telemark	0,79 %
DOF ASA	0,64 %
Spb Indre Sogn	0,55 %
Spb Bamble	0,55 %
Klepp Spb	0,55 %
Selvaag Bolig	0,55 %
Landkreditt	0,54 %
Aker ASA	0,54 %
Jernbanep. Spb.	0,54 %
J. Lautitzen AS	0,53 %
Teekay Corp	0,53 %
Island Offshore Sh.H.	0,48 %
Boa Offshore AS	0,36 %

Obligasjoner totalt 27,42 %

SAS PREF SEK	6,04 %
KOA	5,82 %
STB	5,00 %
SNI	4,99 %
SPOG	4,86 %
SBO	3,54 %
MING	3,41 %
VOLV-B SEK	3,13 %
NHY	2,87 %
NONG	2,08 %
MORG	1,80 %
RING	1,76 %
ODF	1,72 %
REC	1,55 %
GOGL	1,47 %
TOTG	1,09 %
RENO	1,00 %
BO.DKK	0,94 %
AVANCE	0,89 %
DESSC	0,76 %
SBVG	0,66 %
WWASA	0,51 %
FAR	0,45 %
DNORD.DKK	0,44 %
NSG	0,42 %
SOFF	0,37 %
DOF	0,33 %
SIOFF	0,19 %
TTS	0,08 %

Aksjer totalt 58,17 %**Konter 14,41 %****Total portefølje 100,00 %**

Avkastning:	
Gj.snittlig aksjeandel YTD	58,74 %
Uke 15	2,40 %
MTD	2,40 %
YTD	7,75 %
OSEFX YTD	11,70 %
2014	0,27 %
2013	19,56 %
2012	17,75 %