



Aksjemarkedet møtte mer motvind denne uken med bl.a. en, relativt sett, kraftig oppgang i europeiske lange renter og en sentralbanksjef i USA som proklamerte både aksje- og rentemarkedet for høyt priset. Rentenivået i den fremvokste delen av verden er fortsatt historisk lavt over hele rentekurven men lange renter har steget over de siste ukene og volatiliteten var mer markant i Europa denne uken. Momentet i oppgangen ble følgelig også forsterket av uttalelsene til Yellen.

Selv om renteendringen har vært signifikant, og volatiliteten høy, skal man foreløpig være forsiktig med å overdramatisere situasjonen. Utsikter for høyere økonomisk vekst i eurosonen fordrer en viss renteøkning men ECB skal fortsatt kjøpe mye europeisk statsgjeld, noe som vil dempe volatiliteten på mellomlang sikt. Man skal heller ikke glemme at tysk 10års rente var nær null (0.075%) i midten av april og følgelig blir relative endringer i prosent veldig store. Av nivåendringer på uken var tysk 10års rente på det meste opp 0.4% og mot ukeslutt opp 0.17% med en yield på 0.54%. I USA var 10års renten på det meste opp 0.16% og endte uken (europeisk tid) omtrent uforandret med en yield på 2.12%.

Forhandlingsklimaet i Hellas gått fra vondt til verre og IMF er i ferd med å miste tålmodigheten med den greske regjeringens uthalingstaktikk. Tsipras' regjering klarte tirsdag kveld å vedta en ny lov som baner vei for gjenansettelse av oppsagte byråkrater i offentlig sektor, stillinger som ble fjernet i forbindelse med tidligere aksepterte reformplaner. IMF truer nå med å trekke tilbake deler av sin støtte med mindre andre obligasjonseiere skriver av betydelige deler av sine fordringer.

Av viktige nøkkeltall denne uken fikk vi bl.a. endelige globale PMler for april og arbeidsmarkedsrapport fra USA. Global økonomisk aktivitet ekspanderte for trettiførste måned på rad i april, global sammensatt PMI på 54.2 i april er litt ned fra mars' seks måneders høy på 54.8 men allikevel en solid ekspansjonstakt drevet av oppgang i nye ordre. Sammensatt PMI falt tilbake i både Kina og USA mens indeksen for eurosonen var omtrent uforandret fra foregående måned. I Kina falt indeksen med 0.5p til 51.3, USA var ned 2.2p til 57.0, indeksen for eurosonen endte på 53.9 (54.0) og var bedre enn det foreløpige estimatet på 53.5.

Nok et rentemøte i Norges Bank uten rentekutt, ifølge NB er de nå mindre bekymret for et «kollaps» i økonomien og velger derfor å fokusere på kortsiktig inflasjon. En like viktig bevegelse er nok at de vil stagge boligprisene i påvente av at stortinget får vedtatt innstramminger vedrørende boliglån, i tillegg vil ny pengepolitisk rapport være klar før neste rentemøte i juni. Et rentekutt i juni er fortsatt sannsynlig men fordrer trolig at arbeidsmarkedet svekkes mer enn det NB foreløpig har lagt til grunn.

Arbeidsmarkedet i USA følges tett av markedet da arbeidsledigheten er av et av sentralbankens viktigste parametrene for fremtidig rentefastsettelse. ADP rapporten, som omfatter sysselsetting i privat sektor, viste en økning i antall sysselsatte på 169k personer i april mot ventet 200k, samtidig ble mars tallene ble revidert ned fra en oppgang på 189k til 175k. Dagens arbeidsmarkedsrapport for april viste vekst i nonfarm payrolls omtrent som ventet med 223k men litt lavere vekst i privat sysselsetting med 213k (ventet 225k), ledighetsraten ned 10p til 5.4%. Mars tallene ble revidert ned for begge sektorene og tomåneders nettorevidering i nonfarm payrolls var -40k.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen, vi har kjøpt oss opp i TEL, vi har igjen kjøpt oss opp i Volvo og vi har solgt/kjøpt NHY. Tel leverte gode tall, topplinjen fortsetter opp drevet av oppgang i Asia, bunnlinjen er også vesentlig bedre hjulpet av høyere inntekter i Asia og lavere investeringskostnader i hele virksomheten, vårt kursmål er kr 220. Vi har igjen kjøpt oss opp i Volvo 10% lavere enn forrige ukes salg. Vi tror virksomheten vil fortsette og utvikle seg positivt innen salg av lastebiler, i tillegg ser vi nå at Volvo Penta kan gå i riktig retning. Neste store trigger for Volvo kan være en strukturell avtale hvor f.eks Volvo IT kan bli solgt som ha en estimert verdi på SEK 14 mrd., vårt kursmål er kr 140.

**Portefølje pr. 08.05.2015**

Norgesgruppen	3,69 %
Austvoll ASA	1,66 %
Color Group ASA	1,60 %
Sparebanken Øst	1,59 %
REC ASA	1,55 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,54 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,37 %
Klaveness Ship Holding AS	1,07 %
BW Offshore Ltd.	1,07 %
Bonheur ASA	1,06 %
Sandnes Spb	1,06 %
Ocean Yield	1,06 %
Spb 1 SMN	1,05 %
Odfjell SE	1,05 %
Prosafe	1,01 %
DOF ASA	0,95 %
Viking Supply Ships AS	0,91 %
Seadrill Ltd	0,91 %
Olympic Ship AS	0,82 %
Klepp Spb	0,55 %
Selvaag Bolig	0,55 %
Spb Indre Sogn	0,54 %
Spb Bamble	0,54 %
Landkreditt	0,54 %
Aker ASA	0,54 %
Jernbanep. Spb.	0,54 %
Teekay Corp	0,53 %
J. Lautitzen AS	0,53 %
Gjensidige	0,52 %
Island Offshore Sh.H.	0,48 %
Boa Offshore AS	0,38 %

**Obligasjoner totalt 31,26 %**

SAS PREF SEK	5,69 %
KOA	5,56 %
SNI	5,22 %
SPOG	5,12 %
STB	4,83 %
NHY	3,71 %
SBO	3,52 %
NONG	2,43 %
MORG	1,87 %
RING	1,86 %
TEL	1,86 %
ODF	1,76 %
VOLV-B SEK	1,53 %
REC	1,26 %
GOGL	1,23 %
TOTG	1,09 %
RENO	0,99 %
DESSC	0,84 %
BO.DKK	0,80 %
SBVG	0,66 %
FAR	0,48 %
SOFF	0,39 %
DNORD.DKK	0,38 %
WWASA	0,37 %
DOF	0,36 %
SIOFF	0,22 %
TTS	0,16 %

<b>Aksjer totalt</b>	<b>54,19 %</b>
<b>Konter</b>	<b>14,55 %</b>
<b>Total portefølje</b>	<b>100,00 %</b>

<b>Avkastning:</b>	
<b>Gj.snittlig aksjeandel YTD</b>	<b>57,78 %</b>
<b>Uke 19</b>	<b>0,33 %</b>
<b>MTD</b>	<b>0,33 %</b>
<b>YTD</b>	<b>8,17 %</b>
<b>OSEFX YTD</b>	<b>10,22 %</b>
<b>2014</b>	<b>0,27 %</b>
<b>2013</b>	<b>19,56 %</b>
<b>2012</b>	<b>17,75 %</b>