



Risikoappetitten steg markant fra ukestart på bl.a. videreføring av reformarbeidet i Kina og økt forventning om nye rentekutt i Europa. Situasjonen i Ukraina har så langt ikke påvirket aksjemarkedet i nevneverdig grad men oljeprisen har steget og fallende 10årsrenter i USA og Tyskland bærer preg av defensiv posisjonering. Spesielt i USA kan den lave 10års renten materialisere seg som en trussel til aksjemarkedet dersom siste måneds rentefall viser seg som noe mer enn allokering pga. geopolitisk risk og deflasjonsfrykt i Europa. 10åreringen i USA har falt over en halv prosent hittil i år og et rentenivå på 2,5% harmoniserer dårlig med forventninger til økonomisk vekst (veksttakt på +3% i andre kvartal) og nye toppnoteringer på aksjeindeksene. Blandete nøkkeltall utover uken, med bl.a. lavere enn ventet vekst i eurosonen og svakere detaljhandelstall fra USA, i kombinasjon med økt fokus på rentemarkedet medførte stigende volatilitet mot slutten av uken.

Avmatningen i Kina ser ut til å fortsette, i april steg industriproduksjonen med 8,7% og detaljhandelen med 11,9%, begge under forventningene. Myndighetene la sist helg frem nye reformforslag for finansmarkedene men president Xi Jinping presiserte samtidig at landet må tilpasse seg en ny norm (les lavere)for økonomisk vekst samt at man ikke kan påregne større vekstfremmende stimuli tiltak.

Den europeiske sentralbanken kom igjen i fokus denne uken etter at den tyske sentralbanken signaliserte støtte til nye rentekutt, herunder negativ innskuddsrente, og en eventuell moderat form kvantitative lettelse. I forhold til kjøp av obligasjoner i markedet er det i første omgang snakk om pakketerte banklån for å frigjøre likviditet i bankene. Forventningene til nye tiltak fra ECB ble forsterket av forholdsvis svake BNP og inflasjonstall i eurosonen. Foreløpig BNP viser en vekst på 0,2% i første kvartal mot ventet 0,4%. Tyskland steg litt mer enn ventet med 0,8%, Frankrike så nullvekst mens bl.a. Italia og Nederland opplevde kontraksjon i første kvartal.

Endelige KPI tall for april viste ingen endring fra de foreløpige estimatene på 0,2% på månedsbasis og 0,7% på årsbasis. ZEW indeksen i Tyskland falt uventet mye tilbake i mai, forventningsindeksen falt til 33,1 fra 43,2 i april, vurderingen av den nåværende situasjonen steg imidlertid et par punkter til 62.

Detaljhandelen i USA viste en svakere utvikling enn ventet i april, det totale salget steg 0,1% fra foregående måned mens det var ventet en økning på 0,4%, sammenlignet med april i fjor var salget opp 4,0%. Industriproduksjonen falt noe overraskende med 0,6% i april fra måneden før, PMI indeksen skulle tilsi omtrent uforandret produksjonsaktivitet, og kapasitetsutnyttelsen falt til 78,6%.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen denne uken. Vi har solgt oss videre ned i NHY, videre går vår posisjon BWG ut i forbindelse med at de blir kjøpt. Vi har kjøpt litt mer i STB etter gårsdagens fall.

Det er blitt mye fokus på NHY i det siste. Man forventer høyere aluminiums priser på grunn av økt innhold av aluminium i bil. Videre har det blitt mindre tilgjengelig bauxit på grunn av eksport forbud i Indonesia. Men fakta er at aluminiumsprisene fortsatt ligger midt på USD 1850 og at NHY tjener under kr 1 pr aksje. Vi tror ikke aksjen går nevneverdig over kr 34 og vil derfor prøve å selge resten ved videre oppgang. Vi har kjøpt mer i STB, selskapet er billig i forhold til PB /vekst og markedsposisjon.

Selskapet leverte langt over forventningene i første kvartal. Vi tror ikke de lange rentene vil være lave over tid. I forhold til en fremtidig renteoppgang vil STB fungere utmerket som en sikring mot resten av porteføljen. Vårt kursmål er kr 42.

**Atlas Absolutt - portefølje pr. 16.05.2014**

Prosafe	2,09 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,89 %
Austvoll ASA	1,61 %
DFDS	1,57 %
Solstad Offshore ASA	1,57 %
Color Group ASA	1,57 %
Seadrill	1,54 %
Storebrand Livsforsikring	1,54 %
Sparebanken Øst	1,52 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,44 %
BWG Homes	1,10 %
DOF ASA	1,09 %
Viking Supply Ships AS	1,09 %
Bonheur ASA	1,06 %
Oddfjell SE	1,06 %
BW Offshore Ltd.	1,05 %
Klaveness Ship Holding AS	1,04 %
Totens Sparebank	1,02 %
Sandnes Spb	1,02 %
Spb 1 SMN	1,02 %
Norwegian Car Carriers ASA	1,01 %
Spb 1 Buskerud Vestfold	1,00 %
Spb Sogn og Fjordane	0,76 %
Spb 1 Telemark	0,74 %
Aker Solutions ASA	0,54 %
Aker ASA	0,53 %
Spb Indre Sogn	0,52 %
Teekay Corp	0,52 %
Klepp Spb	0,52 %
Island Offshore Sh.H.	0,52 %
Spb Bamble	0,52 %
Selvaag Bolig	0,52 %
Landkreditt	0,51 %
Spb 1 SR-Bank	0,51 %
Jernbanep. Spb.	0,51 %
REC ASA	0,51 %
<b>Obligasjoner totalt</b>	<b>36,63 %</b>
KOA	5,94 %
NONG	3,61 %
STB	3,59 %
PRTCT	3,36 %
SPOG	3,27 %
SUBC	2,97 %
VOLV-B.SEK	2,78 %
NHY	2,50 %
BO.DKK	2,36 %
SBO	1,90 %
DESSC	1,89 %
SIN	1,66 %
BWG	1,60 %
DETNOR	1,59 %
FAR	1,52 %
ABB.SEK	1,42 %
RING	1,42 %
DOF	1,25 %
WWASA	1,08 %
MORG	1,01 %
SOFF	0,83 %
BOL.SEK	0,74 %
SIOFF	0,69 %
SBVG	0,54 %
FOE	0,46 %
SAND:SEK	0,43 %
ODF	0,28 %
TOTG	0,22 %
NRPO	0,20 %
TTS	0,10 %

**Aksjer totalt 51,21 %****Kontanter 12,16 %****Total portefølje 100,00 %****Avkastning:****Gj.snittlig aksjeandel YTD 54,70 %****Uke 20 0,89 %****MTD 1,72 %****YTD 5,55 %****OSEFX YTD 5,93 %****2013 19,56 %****2012 17,75 %**