



Rentemarkedet blir en stadig viktigere premissgiver for aksjemarkedet og sammen med utviklingen i Hellas har dette styrt mye av riskappetitten de siste ukene. Paradoksalt nok har avmatningen i amerikansk økonomi sendt aksjemarkedet til nye topper med det rasjonale at lavere veksttakt vil utsette første renteheving og holde lange renter på dagens nivå noe lenger. Siste FED-minutes avslørte imidlertid at majoriteten av FED medlemmene anser avmatningen som et resultat av forbigående faktorer men det synes foreløpig ikke å være flertall for en renteheving i juni.

Liten fremgang i Hellas, ny «endelig» frist for løsning er 5.juni som er neste forfallsdato på gjeld til IMF og EU, et forfall som grekerne åpent innrømmer at de ikke har mulighet til å betale. Et sannsynlig scenario er at Troikaen utsetter hele problemstillingen til over sommeren ved å forlenge gjeldende støtteprogram, en avgjørelse på dette vil ev. komme i forkant av G7 møtet.

Sentralbanknytt, forrige helg kuttet den kinesiske sentralbanken renten for tredje gang på et halvt år, den ettårige utlånsrenten ble senket med 0.25% til 5.1% mens tilsvarende innskuddsrente ble senket til 2.25%. Banken innser at kinesisk økonomien fremdeles er under stort press med bl.a. store utfordringer i boligmarkedet, produsentprisene stuper videre med -4.6% på årsbasis og inflasjonsraten er lave 1.5%. I Japan viderefører sentralbanken dagens nivå på QE (dvs. «full gass»), etter høyere enn ventet BNP-vekst i første kvartal (2.4% annualisert mot ventet 1.6%) virker banken å ha et mer optimistisk fremtidsyn på økonomien selv om inflasjonsforventningene forblir lave. I Europa meldte ECB om at de vil intensivere obligasjonskjøpene (QE) før markedet blir sommerstille, dette bør dempe nedsiderisken i rentemarkedet på kort sikt.

Foreløpige PMI indekser for mai var stort sett ok i alle regioner. Kinesisk industri fortsatt i kontraksjon med PMI på 49.1 men indeksen er litt opp fra foregående måned. Eurosonen ser ut til å oppleve moderat avmatning i mai, sammensatt indeks ned til 53.4 fra 53.9 i april. Tyskland så den laveste ekspansjonstakten på fem måneder (52.8) og selv om Frankrike så noe høyere aktivitet denne måneden så er den absolutte veksttakten lav (51.0). Første kvartals BNP for eurosonen kom inn som ventet med en sekvensiell vekst på 0.4% og en årsvekst på 1.0%.

Den underliggende konsumprisveksten i Norge avtok i april og et rentekutt i juni blir alt mer sannsynlig, på årsbasis falt kjerneinflasjon til 2.1% fra 2.3% i mars. Norges Bank har bommet på forholdet mellom innenlandsk og importert inflasjon, NB har lagt til grunn at innenlandsk aktivitet ville være inflasjonsskapende og at lavere import ville demte den totale prisstigningen. Så langt har prisvekst på innenlands varer og tjenester falt med nesten 2% mens svakere krone har sendt importprisveksten opp mot 2,5%. Samlet norsk BNP vekst ble 0.2% i første kvartal med en noe høyere enn ventet vekst i fastlandsøkonomien på 0.5% (ventet 0.2%). Fortsatt avmatning ligger allikevel i kortene, bruttoinvesteringer i fast realkapital - 0.3%, eksport -3,8% og import -2.8% i kvartalet.

Blandet makro fra USA, generelt svakere nøkkeltall for april/mai men ledende indikatorer for april, som skal gi en indikasjon på aktiviteten seks måneder frem i tid, stiger betydelig fra foregående måned og vesentlig mer enn ventet. LI stiger 0.7% i april (ventet 0.3%), opp fra en revidert oppgang på 0.4% i mars (først rapportert 0.2%). Detaljhandelen i april var uendret på månedsbasis (ventet 0.2%), foreløpig industri PMI i mai ned til 53.8 fra 54.1 i april (ventet 54.5). Siste ukes nye jobless claims tikkert opp til 274k fra 264k i forrige uke, fireukers snittet ligger nå på 266k.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen, vi har økt eksponeringen ved kjøp i Telenor og Volvo.

Vi har kjøpt Telenor etter sterke 1kv drevet av høyere omsetning i Asia og generelt lavere driftskostnader enn forventet generelt. Vi tror selskapet vil gå opp i området kr 200, drevet av høyere inntekter på data og høyere antall abonnenter i Asia. Vi har kjøpt mer i Volvo selskapet leverte overaskende bra første kvartalstall hvor kursen ble drevet høyere av blant annet kjøp av Oljefondet. Vi solgte oss ut på kurs 119. Vi har igjen valgt å gå inn rundt kr 110 fordi selskapet fortsetter og levere gode salgstall, salgstallene for April gikk opp med 7% drevet av høyere vekst i Europa og USA.

Portefølje pr. 22.05.2015

Norgesgruppen	3,68 %
Austvoll ASA	1,65 %
Sparebanken Øst	1,59 %
Color Group ASA	1,57 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,54 %
REC ASA	1,53 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,36 %
BW Offshore Ltd.	1,07 %
Ocean Yield	1,07 %
Klaveness Ship Holding AS	1,06 %
Sandnes Spb	1,06 %
Spb 1 SMN	1,06 %
Odjell SE	1,05 %
Bonheur ASA	1,04 %
Prosafe	1,01 %
DOF ASA	0,93 %
Viking Supply Ships AS	0,91 %
Seadrill Ltd	0,90 %
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 31,14 %

SAS PREF SEK	5,74 %
KOA	5,30 %
SNI	5,05 %
SPOG	5,01 %
STB	4,86 %
SBO	3,76 %
TEL	3,66 %
NHY	3,34 %
VOLV-B SEK	2,72 %
MORG	1,87 %
ODF	1,81 %
RING	1,80 %
NONG	1,78 %
GOGL	1,26 %
REC	1,11 %
TOTG	1,09 %
RENO	1,01 %
BO.DKK	0,82 %
DESSC	0,75 %
SBVG	0,64 %
FAR	0,44 %
DNORD.DKK	0,44 %
WWASA	0,39 %
SOFF	0,37 %
DOF	0,36 %
SIOFF	0,19 %
TTS	0,15 %

Aksjer totalt	55,72 %
Konter	13,14 %
Total portefølje	100,00 %

Avkastning:	
Gj.snittlig aksjeandel YTD	57,58 %
Uke 21	-0,39 %
MTD	-0,13 %
YTD	7,70 %
OSEFX YTD	11,41 %
2014	0,27 %
2013	19,56 %
2012	17,75 %