



En løsning i Hellas lar vente på seg og uten vesentlig moderasjon fra gresk side er risikoen for en grexit ved månedsslutt nå høyst reell. Torsdagens møte mellom Hellas, IMF og EMU's finansministere var resultatløst men det er innkalt til nytt «toppmøte» førstkommande mandag, trolig siste sjanse for Hellas til å oppnå en omforent løsning. Om gjeldsforhandlingene så langt ikke har hatt noen nevneverdig «smitteeffekt» på den øvrige europeriferien vil finansmarkedene trolig oppleve tiltagende volatilitet de nærmeste ukene. Tsipras, som har vendt seg mot Russland for mulig støtte, møter alt mer motstand blant befolkningen samtidig som uttak fra greske banker øker i omfang. Den europeiske sentralbanken har så langt holdt greske banker «flytende» med tilførsel av nød likviditet men det ligger klare begrensninger for hvor mye likviditet ECB kan tilføre bankene. Torsdag kveld stilte Draghi seg tvilende til at samtlige greske banker vil kunne åpne «dørene» mandag morgen.

Foruten Hellas var internasjonalt fokus først og fremst rettet mot FED og ukens rentemøte, for oss også viktig rentemøte i Norges Bank. Lite går i retning en umiddelbar rentepøkning i USA, FED toner ned forventninger til økonomisk vekst og spår samtidig flat utvikling i ledighetsraten på mellomlang sikt med beveggrunn i økt produktivitet i eksisterende arbeidsstyrke. Norges Bank er tydelig mindre bekymret for stigende boligpriser og kuttet omsider styringsrenten med 25bp til historisk lave 1.00%. På bakgrunn av lavere forventet prisvekst i kommende år senkes også rentebanen ut 2017, gitt videre svekkelse i norsk økonomi åpnes det for ytterligere rentekutt i løpet av året.

Ikke all verden med nøkkeltall men en utføring av eurosone inflasjon ble bekreftet denne uken. Endelig EMU KPIer for mai var uforandret fra foreløpige estimater, opp 0.2% fra foregående måned og opp 0.3% på årsbasis, kjerneinflasjon opp 0.9% på årsbasis. Tysk ZEW-indeks falt imidlertid kraftig i juni, fremtidsindeksen ned til 31.5 fra 41.9 i mai, vurdering av nåværende situasjonen ned til 62.9 fra 65.7.

Svakere enn ventet prisutvikling og industriproduksjon fra USA men ledende indikatorer indikerer høyere aktivitet i andre halvår. KPI opp 0.4% fra foregående måned i mai (ventet 0.5%), på årsbasis var indeksen uendret, kjerneinflasjon opp 0.1% på månedsbasis og 1.7% på året. Den amerikanske industriproduksjonen falt med 0.2% i mai mens den på forhånd var ventet å stige med 0.2%, kapasitetsutnyttelsen ligger fortsatt rett i overkant av 78%, industriproduksjonen for april ble revidert ned til -0.5% (-0.3%). Ledende indikatorer steg derimot videre med 0.7% i mai (ventet 0.4%) og opprettholder med det samme stigningstakt som i april. Ukens jobless claims ned 12k til 267k med påfølgende fireukerssnitt i underkant av 277k.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen. Vi har kjøpt/solgt OBXEXD BULL, DNB, vi har kjøpt OMXS30, MHG, Austevoll, NONG og vi har solgt oss ut av ATEA på en stop loss.

Vi er fortsatt positive til aksjemarkedet og vi vil vekte oss opp videre i løpet av sommeren når vi har fått en avklaring på Hellas. Mye av usikkerheten rundt Hellas tror vi allerede er diskontert, det at man ventet med en renteoppgang i USA er også positivt for aksjemarkedet. Overkapasitet i råvaresektoren på grunn av økt produksjon i Kina er i ferd med å bli et tema. Når vi ser på oppdrettsnæringen er situasjonen annerledes, begrenset tilbud, vekst i etterspørsel og utføring av kostnader. 2kv blir dårlig på grunn av lave priser gjennom kvartalet, men vi tror dette er diskontert på dagens kurser. Vi har begynt å kjøpe oss inn i sektoren, prisbildet ser bedre ut også på grunn av svakere krone. Vi er positive til MHG, AUS og SALMAR. Videre har vi solgt oss helt ut av ATEA etter dagens profitwarning, selskapet har en stor andel av omsetningen mot offentlig sektor, disse innkjøpene kommer historisk sent på året, vi tror dette kommer til å skape en stor usikkerhet for omsetningen i annet halvår.

Portefølje pr. 19.06.2015

| | |
|------------------------------|--------|
| Norgesgruppen | 3,74 % |
| Austvoll ASA | 1,69 % |
| Color Group ASA | 1,62 % |
| Sparebanken Øst | 1,61 % |
| REC ASA | 1,56 % |
| Sparebanken 1 Livsforsikring | 1,55 % |
| Stolt-Nielsen S.A. | 1,39 % |
| BW Offshore Ltd. | 1,09 % |
| Ocean Yield | 1,08 % |
| Sandnes Spb | 1,08 % |
| Klaveness Ship Holding AS | 1,08 % |
| Spb 1 SMN | 1,08 % |
| Bonheur ASA | 1,07 % |
| Odffjell SE | 1,06 % |
| Prosafe | 1,03 % |
| Viking Supply Ships AS | 0,93 % |
| DOF ASA | 0,91 % |
| Seadrill Ltd | 0,91 % |
| Olympic Ship AS | 0,82 % |
| Selvaag Bolig | 0,56 % |
| Klepp Spb | 0,55 % |
| Spb Indre Sogn | 0,55 % |
| Spb Bamble | 0,55 % |
| Jernbanep. Spb. | 0,55 % |
| Landkreditt | 0,54 % |
| J. Lautitzen AS | 0,54 % |
| Aker ASA | 0,54 % |
| Teekay Corp | 0,54 % |
| Gjensidige | 0,53 % |
| Island Offshore Sh.H. | 0,48 % |
| Boa Offshore AS | 0,35 % |

Obligasjoner totalt 31,58 %

| | |
|--------------|--------|
| SAS PREF SEK | 6,16 % |
| STB | 5,13 % |
| SNI | 4,99 % |
| KOA | 4,93 % |
| SPOG | 4,90 % |
| VOLV-B SEK | 3,75 % |
| SBO | 3,58 % |
| NHY | 3,27 % |
| NONG | 2,36 % |
| ODF | 1,83 % |
| RING | 1,81 % |
| MORG | 1,76 % |
| REC | 1,24 % |
| GOGL | 1,10 % |
| TOTG | 1,09 % |
| TEL | 0,91 % |
| OMXS30.SEK | 0,85 % |
| BO.DKK | 0,81 % |
| AVANCE | 0,77 % |
| SBVG | 0,65 % |
| DESSC | 0,64 % |
| ING.EUR | 0,53 % |
| DBK.EUR | 0,51 % |
| CBK.EUR | 0,48 % |
| DNORD.DKK | 0,48 % |
| AUSS | 0,44 % |
| WWASA | 0,38 % |
| FAR | 0,35 % |
| SOFF | 0,30 % |
| GLE.EUR | 0,29 % |
| DOF | 0,27 % |
| BNP.EUR | 0,25 % |
| MHG | 0,24 % |
| TTS | 0,15 % |
| SIOFF | 0,14 % |
| CBK.EUR | 0,14 % |

Aksjer totalt 57,48 %**Konter 10,94 %****Total portefølje 100,00 %**

| | | |
|--------------------|----|---------|
| Avkastning: | | |
| Uke | 25 | -0,68 % |
| MTD | | -0,94 % |
| YTD | | 6,28 % |
| OSEFX YTD | | 8,08 % |
| 2014 | | 0,27 % |
| 2013 | | 19,56 % |
| 2012 | | 17,75 % |