



Portefølje pr. 31.07.2015

Nervøst og volatilt marked i begynnelsen av uken med bred nedgang i råvarepriser, ytterligere avmatning i kinesisk industri (juli industri PMI ned til 48, sluppet sist fredag) ledet til fornyet debatt rundt globale konsekvenser av sub-7% veksttakt og en eventuell «hard landing» i kinesisk økonomi. Shanghai børsen fortsatte nedturen og innenlands indeksen var ned nær 10% i løpet av ukens to første handledager. Globale markeder var i tillegg avventende til FEDs rentebeskjed onsdag kveld, ingen forventning til renteendring på dette møtet men markedet ser etter hint i FEDs ordbruk som ev. kan tidfeste første renteheving. At renten blir satt opp i andre halvår synes ganske sikkert men om det skjer i september eller desember er fortsatt usikkert. Det var få konkrete endringer i siste kommunikasjon men en undertone av mer positivitet til innenlandsøkonomi taler for september. På den andre siden er det et globalt perspektiv hvor bl.a. IMF advokerer for en senere renteoppgang da store deler av den fremvoksende delen av verden møter sterk motvind i sterk USD og lave råvarepriser.

Eurosonens sammensatte PMI indeks falt også noe tilbake i juli men absolutt ekspansjonstakt er fortsatt god, foreløpig indeks ned til 53,7 fra 54,2 i juni som forøvrig var den høyeste indeksen på fire år, indeksen i juli er også over snittet for det siste halvåret. Avmatningen i juli kommer utelukkende fra Frankrike og Tyskland, resten av området kan vise til økt ekspansjonstakt. EMU inflasjon som ventet på 0,2% på månedsbasis i juli, kjerneinflasjon litt høyere enn forventet med 1,0% (0,8%) på årsbasis, fortsatt god pengemengdevekst med M3 opp 5,0% i juni.

Tillitten i tysk næringsliv stiger videre i juli til tross for avmatning i PMIene, IFO indeks steg til 108,0 fra 107,4 i juni og underindeksene for både nåværende situasjon og forventninger til fremtiden stiger. Detaljhandelen i Tyskland var derimot overraskende svak i juni med en nedgang på hele 2,3% fra foregående måned, handelen er allikevel opp over 5% fra samme periode året før.

Positivt vekstmoment igjen i USA, foreløpig estimat viser at BNP steg 2,3% annualisert i andre kvartal, samtidig ble veksten i første kvartal revidert til en oppgang på 0,6% fra en nedgang på 0,2%. Konsum og eksport var de store driverne i kvartalet, lagerbygging nær nøytralt mens offentlig forbruk dro ned. Privat forbruk opp 2,9% fra 1,8% i 1kv, eksport av varer og tjenester opp 5,3% fra en nedgang på 6% i 1kv, prisindeksen litt sterkere enn ventet på 2,0% (1,5%). Det positive vekstmomentet fortsetter også inn i tredje kvartal, foreløpig PMI indeks steg til 55,5 i juli og var både bedre enn ventet (55,0) og opp fra 54,6 i juni. Ingen arbeidsmarkedsrapport før neste fredag men PMI indeksene indikerer et sterkt arbeidsmarked. I tillegg har vi hatt lave jobless claims de siste to ukene, forrige ukes claims på 255k var det laveste siden november 1973, ukens claims noe opp til 267k denne uken men allikevel lavere enn ventet, fireukers snittet ligger nå i underkant av 275k.

Vi har gjort følgende endringer i løpet av sommeren; vi har kjøpt og solgt i Telenor, Xact Bull, Golden Ocean og REC; vi har solgt oss marginalt ned i STB; vi har økt eksponeringen i NHY, den svenske indeksen OMX30 og økt eksponering mot europeiske banker.

NHY leverte gode tall, aksjen er ned på grunn av lavere aluminiumspriser og frykt for mer produksjon i Kina. Mye av nedgangen i aluminiumsprisen blir kompensert av høyere USD/NOK. Videre ser vi at Sapa leverer bedre, operasjonen i Brasil vil også levere bedre. Kina produserer nå med tap noe som ikke vil fortsette. Etterspørselen ser bra ut, EPS er forventet lavt i år ca 2.40 pr aksje, selskapet har tjent 1.4 hittil. Vi tror EPS blir 2.5, noe som priser selskapet til PE 12 PB 0.8. Vi tror fremtidig EPS blir høyere på grunn av USD/NOK, Sapa og bedring i Brasil. Videre tror vi på bedring i aluminiumsprisene på sikt på grunn av vedvarende stigende etterspørsel.

Vi har økt eksponeringen i europeiske banker, europeisk økonomi viser bedring, veksten blir oppgradert, bankene leverer gode resultater, UBS, Deutsche Bank og BNP har allerede levert gode resultater, frykten for Hellas er borte og vi har brattere yield kurver. Rammebetingelsene for europeisk bank ser veldig gode ut, samtidig er de priset veldig lavt. Vi har økt eksponeringen i OMX30 fordi vi er positive til europeiske aksjer og tror det svenske aksje markedet vil nyte godt av en oppgang i det europeiske aksjemarkedet. Driverne er lave renter, lave energi priser og høyere vekst.

Vi er også positive til Oslo børs fordi mange av selskapene prises lavt med rette på grunn av lave energi priser. Oslo børs vil oppleve store svingninger inntil oljeprisen finner et gulv på nedsiden. Vi tror mange av selskapene vil klare å kutte kostnader og tilpasse seg nye rammebetingelser. På sikt vil dette gi veldig positive utslag når råvare prisene igjen stiger. Vi har valgt å ta ut disse trading mulighetene via posisjonering i indeks derivatet Xact Bull som handler to ganger indeksen. Vi har fortsatt store enkelt posisjoner i STB, Volvo, SNI og KOA. De tre første leverte veldig gode resultater, noe som vi tror kommer til å fortsette. Vi har derfor valgt å beholde eksponeringen i disse aksjen selv om man i ettertid skulle ha solgt i forbindelse med publiseringen av resultatet.

| | |
|------------------------------|--------|
| Norgesgruppen | 3,79 % |
| Austvoll ASA | 1,69 % |
| Color Group ASA | 1,64 % |
| Sparebanken Øst | 1,62 % |
| Sparebanken 1 Livsforsikring | 1,58 % |
| REC ASA | 1,55 % |
| Stolt-Nielsen S.A. | 1,40 % |
| Klaveness Ship Holding AS | 1,10 % |
| Spb 1 SMN | 1,09 % |
| Ocean Yield | 1,08 % |
| Sandnes Spb | 1,08 % |
| Bonheur ASA | 1,08 % |
| BW Offshore Ltd. | 1,07 % |
| Odffjell SE | 1,07 % |
| Prosafe | 1,03 % |
| Viking Supply Ships AS | 0,93 % |
| DOF ASA | 0,90 % |
| Seadrill Ltd | 0,88 % |
| Olympic Ship AS | 0,78 % |
| Selvaag Bolig | 0,56 % |
| Klepp Spb | 0,56 % |
| Spb Indre Sogn | 0,55 % |
| Spb Bamble | 0,55 % |
| Jernbanep. Spb. | 0,55 % |
| Landkreditt | 0,55 % |
| Aker ASA | 0,55 % |
| J. Lautitzen AS | 0,54 % |
| Teekay Corp | 0,54 % |
| Gjensidige | 0,54 % |
| Island Offshore Sh.H. | 0,48 % |
| Boa Offshore AS | 0,36 % |

Obligasjoner totalt 31,69 %

| | |
|--------------|--------|
| SAS PREF SEK | 6,26 % |
| STB | 5,40 % |
| OMXS30.SEK | 5,21 % |
| SPOG | 5,13 % |
| KOA | 5,12 % |
| SNI | 5,09 % |
| VOLV-B SEK | 3,84 % |
| NHY | 3,73 % |
| SBO | 3,67 % |
| NONG | 2,32 % |
| RING | 1,93 % |
| MORG | 1,82 % |
| ODF | 1,72 % |
| GOGL | 1,17 % |
| TOTG | 1,02 % |
| ING.EUR | 0,99 % |
| REC | 0,97 % |
| TEL | 0,95 % |
| BO.DKK | 0,95 % |
| DBK.EUR | 0,79 % |
| SBVG | 0,72 % |
| CBK.EUR | 0,67 % |
| BNP.EUR | 0,62 % |
| DESSC | 0,60 % |
| DNORD.DKK | 0,56 % |
| GLE.EUR | 0,53 % |
| AUSS | 0,45 % |
| CABK.EUR | 0,40 % |
| WWASA | 0,38 % |
| FAR | 0,31 % |
| SOFF | 0,27 % |
| DOF | 0,27 % |
| TTS | 0,15 % |
| SIOFF | 0,15 % |

Aksjer totalt 64,16 %**Kontanter 4,15 %****Total portefølje 100,00 %**

| | |
|--------------------|---------|
| Avkastning: | |
| Uke 31 | -0,86 % |
| MTD | 0,36 % |
| YTD | 5,46 % |
| OSEFX YTD | 9,76 % |
| 2014 | 0,27 % |
| 2013 | 19,56 % |
| 2012 | 17,75 % |