



Portefølje pr. 21.08.2015

Frykt for akselererende avmatning i verdens største råvarekonsument, Kina, har lagt ytterligere press på råvarepriser og derigjennom den generelle riskappetitten i markedet. Myndighetenes beslutning om å devaluere valutaen har naturlig nok økt skepsisen til den reelle tilstanden i kinesisk økonomi og om hvorvidt devalueringen sist uke var en engangsbegivenhet som hevdet. Risikoen for videre devaluering til pre-finanskrisenivå mot USD (~6,80) er klart tilstede. Om noe har probaliteten for dette økt ved at IMF, som stilte seg positivt til første devaluering men som også ønsker Yuan'en med i kurven av reservevalutaer, nå velger å utsette rebalansering av kurven med ett år (rebalansering skjer vanligvis hvert femte år).

Flere asiatiske land har devaluert sine valutaer over det siste året uten spesielt store konsekvenser men markedet frykter nå at devaluering av Yuan kan være starten på en mer unison og substansiell devaluering i regionen med potensiell smitteeffekt til en større andel fremvoksende økonomier.

Den generelle volatiliteten gjorde et nytt hopp i dag etter publisering av kinesisk foreløpige PMI industri-indeks for august, en måling på 47.1 indikerer den kraftigste kontraksjonen på seks år. Alt er imidlertid ikke svart i kinesisk økonomi, priser på nye boliger viser klare tegn på utflating, i juli steg prisene i 31 av de 70 største byene mens de falt i 27. Ut over dette var det viktigste nøkkeltallet fra Asia BNP i Japan som viste en annualisert kontraksjon i økonomien på 1.6% i andre kvartal etter en sekvensiell nedgang på 0,4%, privat konsum falt 0.8%.

Desto bedre nøkkeltall ut fra euroområdet denne uken med bl.a. sterk underliggende handelsbalanse og bedre enn ventede foreløpige august PMI. Ellers litt mer «skurr» fra Hellas, Tsipras' avgang i går gir rom for noe mer spekulasjon frem til nyvalg er avholdt men viktigst for markedet er dog at Tyskland har gitt sin tilslutning til redningspakken. Solid overskudd i europeisk handelsbalanse i juni, både euroområdet og EU28 viser god underliggende aktivitetsøkning med solid vekst i både eksport og import. For euroområdet økte eksporten med 12% og importen med 7% som resulterte i et overskudd på Eur 26.4 mrd. Foreløpig sammensatt PMI steg videre til 54.1, fransk industri fortsatt i mild kontraksjon mens Tyskland holder hjulene i gang.

Nøkkeltall fra USA igjen blandet med viktige indikatorer som KPI, ledende indikatorer og industri PMI på den svake siden. Lavere enn ventet inflasjon i juli, KPI opp 0.1% (ventet 0.2%) på måneden med en årsvekst på 0.2%, kjerneinflasjon som ventet opp 1.8% på årsbasis. Ledende indikatorer falt overraskende med 0.2% i juli, indeksen var ventet å stige med 0.2% påfølgende 0.6% økning i både mai og juni. Foreløpig PMI industri-indeks for august lavere enn ventet på 52.9, ned fra 53.8 i juli.

Bra sentiment i blant boligbyggere, NAHB indeksen opp til 61 i august etter at igangsatte boliger i juli steg til en sesongjustert årstakt på 1.206k enheter, det høyeste aktivitetsnivået siden oktober 2007. Nye byggetillatelse faller imidlertid 16% samme måned til en årstakt på 1.120k enheter. Ukens jobless claims steg litt mer enn ventet sist uke til 277k, fireukers snitt opp til 271k.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen denne uken. Vi har kjøpt oss opp i TEL, STL og Vardia. TEL har kommet mye ned og begynner å gi en god løpende direkteavkastning på 5% , STL har kommet mye ned i forhold til bevegelsene i oljeprisen. Vardia annonserte i begynnelsen av uken en omfattende restrukturering i etterkant av tallene hvor de tapte kr 43 mill, samme som i første kvartal. Med den nye strukturen vil selskapet betale 10% mindre for salg av poliser gamle og nye. Dette vil føre til at selskapet innen et til to kvartaler vil produsere en positiv margin. Ser vi på hva selskapet har i kontanter ca 350 mill og verdien av porteføljen for øyeblikket kr 1.44 mrd med en margin på 10% vil det gi en løpende inntjening på ca 140 mill. Etter hvert som effekten av de gamle polisene kommer inn vil marginene bli enda høyere. Salget fremover vil bli avgjørende som hittil har vært bra. Vi tror oppsiden kan være stor fra disse nivåene 10x 140 mill pluss kontant andelen vil gi en mkt cap på kr 1.750 mrd mot dagens mkt cap kr 400 eller en kurs kr 4.3.

Austvoll ASA	1,76 %
Color Group ASA	1,69 %
Sparebanken Øst	1,69 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,65 %
REC ASA	1,63 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,46 %
Klaveness Ship Holding AS	1,13 %
Spb 1 SMN	1,13 %
Ocean Yield	1,13 %
Sandnes Spb	1,13 %
Odfjell SE	1,12 %
BW Offshore Ltd.	1,12 %
Bonheur ASA	1,11 %
Prosafe	1,04 %
Viking Supply Ships AS	0,97 %
Seadrill Ltd	0,86 %
DOF ASA	0,79 %
Olympic Ship AS	0,66 %
Selvaag Bolig	0,59 %
Klepp Spb	0,58 %
Spb Indre Sogn	0,58 %
Spb Bamble	0,58 %
Jernbanep. Spb.	0,57 %
Landkreditt	0,57 %
Aker ASA	0,57 %
J. Lautitzen AS	0,57 %
Teekay Corp	0,56 %
Gjensidige	0,55 %
Island Offshore Sh.H.	0,50 %
Boa Offshore AS	0,37 %

Obligasjoner totalt	28,66 %
SAS PREF SEK	6,62 %
STB	5,41 %
SPOG	5,35 %
SNI	5,09 %
OMXS30.SEK	4,90 %
KOA	4,53 %
SBO	3,93 %
VOLV-B SEK	3,82 %
NHY	3,60 %
TEL	3,24 %
NONG	2,35 %
STL	2,08 %
RING	1,98 %
OBXBULL	1,93 %
MORG	1,82 %
ODF	1,81 %
REC	1,17 %
TOTG	1,06 %
GOGL	1,05 %
ING.EUR	0,94 %
CBK.EUR	0,81 %
DBK.EUR	0,73 %
BO.DKK	0,72 %
SBVG	0,69 %
BNP.EUR	0,67 %
GLE.EUR	0,58 %
DNORD.DKK	0,58 %
WARDIA	0,57 %
DESSC	0,52 %
CABK.EUR	0,40 %
WWASA	0,34 %
FAR	0,27 %
SOFF	0,22 %
DOF	0,21 %
TTS	0,16 %
SIOFF	0,15 %
Aksjer totalt	70,30 %
Kontanter	1,04 %
Total portefølje	100,00 %

Avkastning:		
Uke	34	-3,07 %
MTD		-5,14 %
YTD		0,19 %
OSEFX YTD		0,85 %
2014		0,27 %
2013		19,56 %
2012		17,75 %