



Portefølje pr. 18.09.2015

Etter måneder med spekulasjon om veksten i amerikansk økonomi er robust nok til å rettferdiggjøre høyere korte renter var fokuset denne uken først og fremst rettet mot FED og FOMCs rentebeskjed. Som mange analytikere hadde forespeilet valgte FED å videreføre dagens styringsrenteintervall på 0-0,25%. Selv om rentebeslutningen var i tråd med konsensus var deler av bevegrunnen noe uortodoks og kanskje litt på kanten av tidligere kommunisert mandat. Bankens syn på innenlands økonomi var lite endret fra sist møte men eksterne faktorer som global disinflasjon, avmatning i kinesisk økonomi og implikasjoner av sterkere dollar på fremvoksende økonomier ble åpenbart tillagt større vekt ved gårsdagens rentebeslutning. Beslutningen om å «utvide» mandatet kan potensielt skape noe mer volatilitet på kort sikt men samtidig bør markedet bli beroliget av at en renteoppgang i USA nå er knyttet tettere opp mot global vekst.

Utover rentemøte og utsatt renteoppgang i USA var det lite konkret makro/nøkkeltall som beveget markedet i nevneverdig grad. Mest overraskende var nok bevegelsen i JPY som styrket seg påfølgende Standard & Poor's nedgradering av japansk statsgjeld til A+ (AA-) og sentralbankens beslutning om å opprettholde den ekspansive veksten i pengemengden.

Kina; svakere enn ventet industriproduksjon og investeringer i anleggsaktiva men detaljhandelen var faktisk litt sterkere enn ventet og boligprisene viser ytterligere tegn på stabilisering. Industriproduksjonen opp 6,1% på årsbasis i august (ventet 6,5%) og investeringer opp 10,9% (ventet 11,2%), veksttakten i investeringer er faktisk nå den laveste på 15 år. Detaljhandelen steg imidlertid litt mer enn ventet i august med 10,8% (ventet 10,6%) og hittil i år er handelen opp 10,5% mot ventet 10,4%. Sammenlignet med juli steg prisene på nye boliger i 35 av de 70 største byene i august mens de falt i 25 og var uendret i 10. I juli steg prisene i 31 byer mens de falt i 29 fra foregående måned.

Europa; Svakere enn ventet inflasjon i eurosone, endelig KPI 0,1% på årsbasis i august (foreløpig 0,2%), kjerneinflasjon tilsvarende ned 10bp til 0,9%. Tysk ZEW-fremtidsindeks falt til 12,1 i september fra 25,0 i august, indeksen var ventet å falle til 18,3. Vurderingen av den nåværende situasjonen steg imidlertid til 67,5 (65,7) mens den også var ventet å falle til 64,0.

USA; inflasjon som ventet i august, KPI ned 0,1% på måneden og opp 0,2% på årsbasis, kjerneinflasjonen steg 0,1% på måneden og med 1,8% på årsbasis. Detaljhandelen steg 0,2% på månedsbasis i august (ventet 0,3%), eks bil var oppgangen 0,1% (ventet 0,2%). På årsbasis var oppgangen på henholdsvis 2,2% og 1,3%. Detaljhandelen blir i stor grad trukket ned av lavere salg ved bensinstasjoner (oljepris) så underliggende rapport bør således tolkes som noe sterkere, verdien av drivstoff salg var ned 1,8% fra foregående måned og ned over 17% fra august -14. Industriproduksjon for august på -0,4% var litt svakere enn ventet (-0,2%) men juli produksjonen ble samtidig revidert opp 30bp til 0,9%, på årsbasis var økningen 0,9%. Ukens jobless claims var sterke med en nedgang til 264k og påfølgende fireukers snitt ned til 272k.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen. Vi har solgt DNB, vi har kjøpt/solgt SKF, vi har kjøpt ABB. Flere av de ledende industri selskapene i Sverige har kommet mye ned og handler nå på en PE mellom 11-14 på 2016 estimatene. ABB er inne i en periode med store kutt i kostnader, divisjonen power systems som har vært gjennom en større restrukturering, som burde gi positive resultater i 2016. På produksiden mener vi også at selskapet er godt posisjonert. Selskapets offshore eksponering som er preget av store kostnadsoverskridelser utgjør nå liten del av selskapet pluss at det kun er et prosjekt som er igjen av tre store hvor det ser ut som selskapet har god kontroll på kostnadene. Kursen har nå falt fra 192 i Juni til kr 150

Austvoll ASA	1,77 %
Sparebanken Øst	1,69 %
Color Group ASA	1,68 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,65 %
REC ASA	1,63 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,43 %
Klaveness Ship Holding AS	1,13 %
Spb 1 SMN	1,12 %
Sandnes Spb	1,12 %
Odfjell SE	1,11 %
Bonheur ASA	1,11 %
Ocean Yield	1,10 %
BW Offshore Ltd.	1,07 %
Prosafe	0,97 %
Viking Supply Ships AS	0,89 %
Selvaag Bolig	0,59 %
Spb Indre Sogn	0,58 %
Spb Bamble	0,58 %
Klepp Spb	0,57 %
Jernbanep. Spb.	0,57 %
Landkreditt	0,57 %
J. Lautitzen AS	0,57 %
Aker ASA	0,56 %
Teekay Corp	0,56 %
Gjensidige	0,55 %
Olympic Ship AS	0,50 %
Seadrill Ltd	0,40 %
Island Offshore Sh.H.	0,40 %
DOF ASA	0,33 %
Boa Offshore AS	0,31 %

Obligasjoner totalt 27,11 %

SAS PREF SEK	6,88 %
STB	5,66 %
SPOG	5,12 %
KOA	5,05 %
SNI	4,88 %
OMXS30.SEK	4,41 %
SBO	3,74 %
VOLV-B SEK	3,70 %
NHY	3,70 %
TEL	3,61 %
NONG	2,34 %
ODF	2,24 %
RING	2,00 %
OBXBULL	1,88 %
MORG	1,80 %
STL	1,73 %
REC	1,39 %
TOTG	1,03 %
ABB.SEK	0,99 %
GOGL	0,98 %
ING.EUR	0,92 %
CBK.EUR	0,78 %
WARDIA	0,77 %
BO.DKK	0,76 %
DBK.EUR	0,70 %
SBVG	0,68 %
BNP.EUR	0,64 %
GLE.EUR	0,54 %
DNORD.DKK	0,52 %
DESSC	0,47 %
CABK.EUR	0,33 %
WWASA	0,32 %
DOF	0,26 %
FAR	0,22 %
SOFF	0,22 %
TTS	0,16 %
SIOFF	0,15 %

Aksjer totalt 71,57 %**Kontanter 1,32 %****Total portefølje 100,00 %**

Avkastning:	
Uke 38	-0,04 %
MTD	0,01 %
YTD	-0,32 %
OSEFX YTD	0,96 %
2014	0,27 %
2013	19,56 %
2012	17,75 %