



Stigende råvarepriser bidro til mer positivitet i aksjemarkedet denne uken, Oslo Børs er igjen over 600 og flere markeder har rekylert kraftig opp fra oversolgte nivåer. Om vi er ferdig med korreksjonen som har etterfulgt Yuan-devalueringen er vanskelig å fastslå, men flere faktorer taler for dette. - Ny avmatning i amerikansk inflasjon og global disinflasjon senker «rentefrykten» i USA. - Relativt sett lave forventninger til resultatsetongen (3kv) i USA, inntjening (EPS) ventes nå ca. 5% lavere enn i samme periode i fjor, sterk USD er selvfølgelig en faktor men ved utgangen av juni var til sammenlikning estimert EPS nedgang rundt 1%. – Utsikter til bedre balanse (tilbud/etterspørsel) i flere råvaremarkeder reduserer frykten for nye prissjokk på nedsiden, bl.a. innen olje ser vi at nedgangen i antall operative landrigger i USA omsider gjør seg gjeldende i produksjonen. – IMF publiserte denne uken nye globale vekstanslag i oktober oppdateringen av WEO (World Economic Outlook), nedjusteringer i tråd med tidligere varsler fra Lagarde. Global vekst i år estimeres til 3.1% og til neste år estimeres veksten til 3.6%, begge ned 0.2% fra juli estimatet. IMF (sistemann ute) konkluderer denne runden med estimatendringer, mye usikkerhet er nå borte og ny konsensus er etablert, «katta er ute av sekken».

Disinflasjon er også en faktor til lavere globale PMler i september, etter to måneder med uforandret ekspansjonstakt i juli og august (53.9) faller global sammensatt PMI (J.P.Morgan/Markit/ISM) til 52.8 i september. Snittet for tredje kvartal i sin helhet ender på 53.5 som også er litt ned fra andre kvartal. Robust veksttakt opprettholdes i USA (55.0) og eurosonen (53.6) og september er den 36. måneden på rad med globalt ekspansjon. Fremvoksende økonomier trekker ned samlet sett, av de større økonomiene er Kina fortsatt i kontraksjon (48.0), fremdeles avmatning i India (51.5), Russland faktisk tilbake i svak ekspansjon (51.3) mens nedturen i Brasil fortsetter (42,7).

EMU; detaljomsetning for august uforandret på måneden og opp 2.3% på årsbasis (ventet 1.7%), salget i juli revidert fra en oppgang på 2.7% til 3.0% på årsbasis. Tyske nøkkeltall for industrien skuffet, i august falt industriordre med 1.8% fra foregående måned mens de var forventet å stige med 0.5%. På årsbasis var økningen 1.9% mot ventet 5.6%. Tilsvarende svak industriproduksjon i samme måned, ned 1.2% på måneden mens den var ventet å stige med 0.2%, på årsbasis var oppgangen 2.3% mot en ventet økning på 3.3%. Tysk handelsbalanse ned til 15mrd. i august fra 25mrd. i juli, både eksport og import svakere enn ventet, eksport -5.2% og import -3.1% fra foregående måned.

USA; handelsunderskudd i august omtrent som ventet på -48.3mrd. (ventet 48), sterkere USD svekker eksporten (-2,0%) men øker konsumet av importerte varer (+1.2%). Ukens jobless claims falt mer enn ventet til 263k (ventet 274k) med et fireukers snitt ned til 268k.

Denne uken har vi gjort følgende endringer i porteføljen: Vi har dreid porteføljen mer inn mot syklisk eksponering, økt eksponeringen noe mot europeisk bank og svensk industri. Vi har solgt indeksen Xact Bull i Norge, vi har solgt STL (kortsiktig godt nok i forhold til oljepris), vi har solgt oss ned i Tel, vi har kjøpt oss opp i SKF, vi har kjøpt oss opp i ABB, vi har kjøpt oss opp i den svenske indeksen Xact OMX 30 og så har vi økt eksponeringen i europeiske banker.

Vi tror Volvo, SKF og ABB vil stige mye i løpet av høsten våre kursmål er 70-100% på disse aksjene.

Volvo vil bli restrukturert ved salg av eiendeler i Volvo trucks, Volvo Penta, Volvo IT og Volvo Eiendom, vi tror dette vil gi ca SEK 117 mldr av en mkt pris på SEK 170, noe som priser Volvo trucks til SEK 53 mldr, Volvo trucks er estimert til å tjene SEK 15 mldr i 2016 da vil SEK 53 mldr være veldig billig. SKF og ABB er begge gjennom store restruktureringer som kan gi resultater allerede i 3 kv selskapene handler lavt på PE 10-13, vi tror disse selskapene fort kan nå gamle høyder som er ca 70% opp fra dagens nivå.

Color Group ASA	1,93 %
Sparebank 1 Livsforsikring	1,90 %
REC ASA	1,88 %
Stolt-Nielsen S.A.	1,62 %
Austvoll ASA	1,35 %
Klaveness Ship Holding AS	1,31 %
Spb 1 SMN	1,29 %
Odfjell SE	1,29 %
Sandnes Spb	1,28 %
Bonheur ASA	1,28 %
Ocean Yield	1,24 %
Selvaag Bolig	0,67 %
Spb Indre Sogn	0,66 %
Spb Bamble	0,66 %
Klepp Spb	0,66 %
J. Lautitzen AS	0,66 %
Jernbanep. Spb.	0,65 %
Landkreditt	0,65 %
Aker ASA	0,65 %
Sparebanken Øst	0,64 %
Teekay Corp	0,64 %
Gjensidige	0,63 %
BW Offshore Ltd.	0,61 %
Prosafe	0,52 %
Olympic Ship AS	0,52 %
Seadrill Ltd	0,46 %
Island Offshore Sh.H.	0,46 %
Viking Supply Ships AS	0,41 %
DOF ASA	0,40 %
Boa Offshore AS	0,19 %

Obligasjoner totalt 27,11 %

SAS PREF SEK	7,01 %
SPOG	5,80 %
SNI	5,66 %
STB	5,28 %
KOA	5,01 %
NHY	4,00 %
SBO	3,79 %
VOLV-B SEK	3,60 %
ODF	2,34 %
NONG	2,33 %
RING	2,27 %
MORG	2,01 %
OMXS30.SEK	2,01 %
ABB.SEK	1,95 %
REC	1,47 %
SKF-B.SEK	1,25 %
TOTG	1,19 %
WARDIA	1,09 %
TEL	1,04 %
ING.EUR	1,02 %
GOGL	0,98 %
CBK.EUR	0,89 %
SBVG	0,78 %
DBK.EUR	0,77 %
BNP.EUR	0,71 %
GLE.EUR	0,61 %
DESSC	0,48 %
CABK.EUR	0,47 %
DOF	0,30 %
SOFF	0,23 %
FAR	0,20 %
SIOFF	0,17 %
TTS	0,17 %

Aksjer totalt 66,88 %**Kontanter 6,01 %****Total portefølje 100,00 %**

Avkastning:	
Uke 41	3,22 %
MTD	2,86 %
YTD	-0,21 %
OSEFX YTD	6,30 %
2014	0,27 %
2013	19,56 %
2012	17,75 %