



Ny regjeringen i Hellas, en mer «bullish» FED og sterkere USD skaper nye utfordringer i markedet. Fare for tap på gresk statsgjeld er på ny en realitet etter valget sist helg. Tsipras nye regjering følger opp sine valglofter og søker nå å reforhandle den økonomiske støtteavtalen med EU. De ønsker å avslutte statlige innsparingstiltak, en fremforhandlet motytelse for lån og økonomisk støtte som landet i stor utstrekning allerede har mottatt, de vil gjerne fortsette å motta støtte men sier samtidig at dagens statsgjeld på €320mrd. ikke er økonomisk bærekraftig. Når Tsipras i tillegg prøver seg som rådgiver til forbundskansler Merkel i sanksjonsarbeidet mot Russland blir det vanskelig å se for seg at disse forhandlingene kommer til å gå «knirkefritt» og at all statsgjeld blir tilbakebetalt.

I USA blir implikasjonene av en sterkere USD alt mer synlig, selskapsresultater for fjerde kvartal viser i sum en klar negativ valutaeffekt for multinasjonale selskaper. I andre halvår 2014 steg Dollar indeksen (sammensatt valutakurv av viktigste handelspartnere) rundt 10% og på nyåret har den appresiert ytterligere ca. 5%. Det at omverden går på «slure gir» gjør det vanskelig for amerikanske selskaper å justere opp priser på varer og tjenester som selges til utlandet, unntaket er selvfølgelig Apple som leverte det største selskapsoverskuddet noensinne i fjerde kvartal. Dollaren får heller ingen umiddelbar hjelp av sentralbanken. Markant bedring i arbeidsmarkedet og sterk innenlandsøkonomi reflekteres i FEDs siste pengepolitiske rapport og ved økonomisk status quo i første halvår er det nærliggende å forvente første renteheving rett over sommeren.

Påtroppende QE gjør markedet litt mindre følsomt for europeisk makro i det korte bildet, dette sagt var ukens nøkkeltall fra regionen ganske oppløftende, sett bort fra EMU inflasjon som ikke uventet ser ut til å falle videre med 0,6% i januar. Pengemengdeveksten (M3) i eurosonen steg med 3,6% på årsbasis i desember, høyere enn ventet 3,5% og en solid fremgang fra ureviderte 3,1% i november. Tysk IFO indeks, som måler tilliten i tysk næringsliv, opp til 106,7 i januar og både vurdering av nåværende situasjon og forventning til fremtiden stiger. Foreløpig BNP i Spania opp 0,7% sekvensielt i fjerde kvartal og opp 2% på årsbasis og BNP i UK opp 0,5% i kvartalet og opp 2,7% på årsbasis.

Fra USA fikk vi første estimat på veksten i fjerde kvartal, annualisert økning i BNP på 2,6% var lavere enn ventede 3,0%, bedriftsinvesteringer falt til 1,9% i kvartalet (8,9% i tredje kvartal) mens privat forbruk økte mer enn ventet med 4,3%, den største økningen siden 2006. PMI indeksen stiger imidlertid igjen på nyåret, foreløpig sammensatt PMI for januar opp til 54,2 fra 53,5 i desember. Indeksen for konsumentenes forventninger (consumer confidence) stiger til hele 102,9 i januar, opp fra 93 i desember, den høyeste målingen siden 2007.

Boligstatistikk for desember i sum nøytralt på månedsbasis ut i fra forventning, oppgang i salg av nye boliger oppveid av nedgang i bruktboligsalg, bruktboligsalg dog 8,5% høyere i desember på årsbasis. Ordreinnngang for varige goder skuffet med en nedgang på 3,4% i desember, eks transport var nedgangen 0,8%. Arbeidsmarkedet er fortsatt sterkt, langt færre jobless claims sist uke, 265k nye søkere bringer fireukers snittet ned til 298k fra 306k i forrige uke.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen, vi har kjøpt oss opp i Sparebanken Midt Norge, DNB og Avance Gas, vi har solgt oss ned i Trelleborg, Volvo og OBXEXD-BULL.

Norske banker prises lavt i påvente av en svakere norsk konjunktur utvikling og høyere fremtidig tap innen områdene olje/offshore og shipping PB 0.8-1. Vi tror forskjellen i pris mellom norske PB 0.8-1.0 og svenske banker PB 1.6-1.8 er for høy, norsk rentenetto vil fortsatt være høyest i Norden i nær fremtid. Vi tror resultatene kommer til å bli bra og at låneetterspørselen i privat sektor vil gå opp på grunn av lave renter og mindre krav til kreditt. Avkastningen i norske banker vil bli drevet av billigere innlån, fortsatt høy utlånsrente og økt låne etterspørsel mot privat sektor. Vi tror bankene vil bli reprimert i løpet av 2015 20-30% samtidig som det vil bli gitt et kunstig stort utbytte for salget av Nets. Vi har kjøpt oss opp i Avance gas. Selskapet er underpriset i forhold til løpende inntjening, på grunn av DNB's negative analyse hvor de nedgraderte hele sektoren. DNB tror på lavere amerikanske gass volumer som en konsekvens av lavere olje pris. Mye av volumet for dette året er allerede produsert og ratene for disse skipene er veldig høye og vil forbli høye ut året. Selskapet vil tjene inn 50% av prisen på selskapet, f.o.m 4kv og ut 2015, denne inntjeningen vil bli betalt i form av utbytte. Når selskapet rapporterer tallene for 4kv vil dette bli tydeligere, vi forventer at aksjen stiger 100%. Vi har solgt Volvo, Trelleborg og OBXEXD-BULL. Volvo gikk mye opp ca 20% på tross av at selskapet måtte tilbakekalle 670 biler i det nordamerikanske markedet. OBXEXD-BULL ble solgt med god gevinst ca 10% for å trimme eksponeringen i porteføljen i forbindelse med det Greske valget. Vi vil igjen gå inn på bedre nivåer hvis mulig i Volvo, Trelleborg og indeksen på et senere tidspunkt.

Portefølje pr. 30.01.2015

Prosafe	2,10 %
Stolt-Nielsen S.A.	2,04 %
Austvoll ASA	1,76 %
Sparebanken Øst	1,74 %
Color Group ASA	1,72 %
REC ASA	1,69 %
Sparebanken 1 Livsforsikring	1,66 %
Sandnes Spb	1,18 %
Spb 1 SMN	1,16 %
Odfjell SE	1,14 %
Bonheur ASA	1,12 %
BW Offshore Ltd.	1,12 %
Klaveness Ship Holding AS	1,11 %
Viking Supply Ships AS	1,11 %
Ocean Yield	1,10 %
Detnor ASA	1,05 %
DOF ASA	1,04 %
Olympic Ship AS	1,00 %
Seadrill Ltd	0,96 %
Spb 1 Telemark	0,85 %
Klepp Spb	0,60 %
Spb Indre Sogn	0,60 %
Spb Bamble	0,59 %
Jernbanep. Spb.	0,59 %
Landkreditt	0,59 %
Selvaag Bolig	0,58 %
Aker ASA	0,58 %
Aker Solutions ASA	0,58 %
Teekay Corp	0,57 %
J. Lautitzen AS	0,56 %
Island Offshore Sh.H.	0,53 %
Boa Offshore AS	0,45 %

Obligasjoner totalt 33,47 %

SAS PREF SEK	6,37 %
KOA	6,12 %
SPOG	5,33 %
SNI	5,09 %
DNB	4,47 %
STB	4,31 %
MORG	2,94 %
SBO	2,79 %
NONG	2,56 %
ODF	1,93 %
AVANCE	1,92 %
SUBC	1,85 %
RING	1,83 %
MING	1,81 %
VOLV-B SEK	1,56 %
GUGL	1,38 %
BO.DKK	1,27 %
DETNOR	1,02 %
TOTG	1,02 %
DESSC	0,99 %
REC	0,94 %
SBVG	0,72 %
SOFF	0,56 %
WWASA	0,55 %
DOF	0,48 %
FAR	0,48 %
DNORD.DKK	0,46 %
KOG	0,38 %
SIOFF	0,20 %
TTS	0,08 %

Aksjer totalt 61,41 %**Kontanter 5,12 %****Total portefølje 100,00 %**

Avkastning:	
Gj.snittlig aksjeandel YTD	60,91 %
Uke 5	-1,15 %
MTD	-1,30 %
YTD	-1,30 %
OSEFX YTD	2,95 %
2014	0,27 %
2013	19,56 %
2012	17,75 %