



Denne uken ble nok en uke med et svakt sentiment basert på frykt for at rammebetingelsene i aksjemarkedet skal bli dårligere for selskapenes fremtidig inntjening. Etter fredagens arbeidstall som viste en lønnsøkning på 0,5%, ble igjen markedet redd for at renten i USA skulle videre opp sammen med USD. Når også Kina var stengt på grunn av nyttårsfeiring lå alt til rette for å sende aksjemarkedet videre ned. Denne uken valgte markedet og fokusere på inntjeningsevnen til Europeiske banker og deres evne til å betale kupongene på de evigvarende obligasjonene. Markedet er redd for at mange av de europeiske bankene som driver innen investment banking og formuesforvaltning mister evnen til å tjene penger når aksjemarkedet går ned og renten går ned mot null, noe som allerede er utfordrende for alminnelig bankvirksomhet. De evigvarende obligasjonene innen bank i Europa kalles COCO bonds. Disse obligasjonene har en del covenants knyttet til Ek nivå og kan bli konvertert til aksjer eller til og med ende som verdiløse vis banken ender under enn hvis EK. Ved å skape usikkerhet rundt disse bankene trigger man en negativ bevegelse i disse COCO obligasjonene som skaper en større frykt og volatilitet i markedet enn vanlig, på grunn av hvordan obligasjonene er strukturert. På tross av gode tall fra ING, BNP og Caixa så klarte allikevel markedet å skape en stor usikkerhet rundt fremtidig inntjening. I midten av uken gikk disse bankene og markedet kraftig opp fordi det ble spekulert i at Deutsche bank vurderte å kjøpe tilbake milliarder euro av sin egen gjeld. På torsdag var frykten igjen tilbake for fullt fordi Societe Generale rapporterte inntjening under forventningene, samtidig som banken innrømmet at det kan bli vanskelig å nå inntjeningsmålet for 2016. Banken leverte allikevel 20% bedre tall enn i fjor og ga samtidig også et større utbytte eur 1.30 (4,8%). Markedet gikk også ned på Yellens orientering til kongressen om sentralbankens syn på økonomien, inflasjon og fremtidig rentenivå. Markedet tolket Yellens orientering som utydelig i forhold til fremtidig rente endringer. Yellen klarte ikke å overbevise aksjemarkedet som falt etter orienteringen, men USD handlet lavere på grunn av forventninger om et lavere amerikansk rentenivå. Sentralbanken i USA er i ferd med å miste tillit og skaper usikkerhet i forhold til rentepolitikken som igjen har negativ påvirkning på aksjemarkedet og USD. Det er også en del positive nyheter som ikke får like mye spalteplass, men som fort kan bidra til en oppgang i aksjemarkedet. Trenden i selskapenes forventede inntjening har vært nedadgående fra og med nyttår igjennom hele resultat sesongen. Selskapenes inntjening for 4kv i USA har inntil forrige fredag vist en nedgang på -6% i forhold til inntjeningen foregående år. Etter fredagen gikk denne nedgangen ned til -3,3% og etter denne ukes resultater kan denne komme videre ned. Trenden i resultatsesongen er veldig tydelig i USA, når 60 % av selskapene har levert har 70% levert i snitt 4-5% over på bunnlinjen i forhold forventningene, mens 48% av selskapene har levert 3,7% over forventet topplinje. Denne uken har også USD kommet ned og hvis noe har vi fått signaler om lavere renter i USA.

Uken har vært fattig på nøkkeltall som har hatt innvirkning på aksjemarkedet.

Flere selskaper i porteføljen har publisert tall denne uken, SP ØST, Toten SP, SP Ringerike, TEL, WWASA og KOA.

Alle sparebankene leverte gode tall, og solid EK dekning opp mot 20% langt over kravet. Utbytte fra flere er nå 7% (Sp Øst og Toten Sp), Tel leverte under forventningene, skrev ned Nok 2 mldr i DK og guidet noe lavere marginer, WWASA leverte marginalt under forventningene, men skilte samtidig ut selskapet Hyundai Glovis for å synliggjøre verdiene noe som bidro til en kursoppgang på 20% og KOA leverte gode tall over forventningene både på topp og bunnlinje, selskapet annonserte flere nye kontrakter i tillegg til flere nye kontrakter gjennom kvartalet.

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen, vi har solgt oss ned i WWASA, fordi vi synes hele endringen av strukturen er lek med tall og fordi aksjen ikke lenger er billig sett i forhold til fallet i andre aksjer.

Portefølje pr. 12 Februar 2016

Sandnes Spb	2,33 %
Spb Indre Sogn	1,20 %
Spb Bamble	1,20 %
Klepp Spb	1,21 %
Island Offshore Sh.H.	0,84 %
DOF ASA	0,63 %
Olympic Ship AS	0,51 %
Viking Supply Ships AS	0,46 %
Boa Offshore AS	0,36 %

Obligasjoner totalt 8,74 %

SPOG	7,27 %
SAS PREF	7,23 %
STB	6,92 %
KOA	6,76 %
OMXS30.SEK	4,28 %
SBO	4,23 %
TEL	3,70 %
SIN	3,67 %
VOLV-B SEK	3,64 %
NHY	3,13 %
RING	2,60 %
NONG	2,38 %
MORG	2,34 %
ODF	2,11 %
SBVG	2,03 %
STL	1,78 %
TOTG	1,20 %
REC	1,09 %
RENO	1,08 %
ING.EUR	0,96 %
VARDIA	0,81 %
COMMERZ BK	0,73 %
MING	0,65 %
BNP.EUR	0,63 %
DEUTSCHE BANK	0,55 %
SOCIETE GEN	0,55 %
CAIXA BANK	0,55 %
WWASA	0,45 %
DOF	0,35 %
FAR	0,29 %
SOFF	0,28 %
DESSC	0,26 %
TTS	0,11 %

Aksjer totalt	74,61 %
Konter	16,65 %
Total portefølje	100,00 %

Avkastning:	
Uke 6	-2,91 %
MTD	-2,65 %
YTD	-7,90 %
OSEFX YTD	-14,27 %
2015	0,96 %
2014	0,27 %
2013	19,56 %