



## Portefølje pr. 15 desember 2016

Denne uken økte som ventet FED styringsrenten med 25 bps til rangen 50-75 bps. Uventet på markedet var den haukete holdningen til Yellen & Co, med guiding på tre ytterligere rentehevelser i løpet av 2017. Umiddelbart tolket de internasjonale markedene dette negativt, men i sum ender disse opp denne uken. Dette sendte også rentene opp, samt at dollaren har styrket seg betraktelig denne uken.

Hjemme i Norge var det også rentebeslutning. Norges Bank valgte også denne gangen å holde renten uendret på 50 bps, og guider fortsatt på større sannsynlighet for lavere enn høyere rente neste år. Videre har finansdepartementet vedtatt to store endringer som påvirket bankene i landet. Først av alt har de økt den mot-sykliske bufferen fra 1,50% til 2,00% noe som øker egenkapitalkravet til bankene, og kan i verste fall påvirke utbytte muligheter fremover. Videre har de vedtatt at sekundærboliger i Oslo kun kan ha en belåningsgrad på 60% (tidligere 85%), mens resten av landet fortsatt har en belåningsgrad på slike boliger på 85%. Det er usikkert om dette tiltaket vil ha den ønskede effekten av lavere vekst i boligprisene i hovedstaden.

Bank of England, i likhet med Norges Bank, holdt renten og oppkjøpsprogrammet uendret torsdag.

Vi har fått følgende makrotall denne uken: Fra EU har vi fått TYSKLAND:ZEW-FREMTID SINDEKS 13,8 I DES (VENTET 14,0), ØMU:INDUSTRIPRODUKSJON -0,1% I OKT M/M (VENTET +1,0%), ØMU:FORELØPIG PMI-TJENESTER 53,1 I DES (VENTET 53,8), ØMU:FORELØPIG PMI-INDUSTRI 54,9 I DES (VENTET 53,7), og ØMU:ENDELIG KPI +0,6 Å/Å I NOV (VENTET +0,6). Fra England har vi fått UK:KPI +0,2% M/M I NOV (VENTET +0,2%) og UK:DETALJHANDELEN EKS. DRIVSTOFF +0,5% I NOV M/M (VENTET UENDRET). Fra USA har vi fått USA:INDUSTRIPRODUKSJON -0,4% I NOV M/M (VENTET -0,3%), USA:DETALJHANDEL +0,1% PÅ MÅNEDSBASIS I OKT NOV (VENTET +0,3%), USA:VARELAGRE -0,2% I OKT (VENTET -0,1%), USA:KPI +0,2% M/M I NOVEMBER (VENTET +0,2), USA:FORELØPIG PMI-INDUSTRI 54,2 I DES (VENTET 54,5) og USA:EMPIRE MANUFACTURING +9,0 I DES (VENTET +4,0). Fra Asia har vi fått KINA:INDUSTRIPRODUKSJON 6,2% I NOV PÅ ÅRSBASIS (VENTET 6,1), KINA:DETALJHANDELEN +10,8% I NOV PÅ ÅRSBASIS (VENTET +10,2), KINA:INVESTERINGER +8,3% PR NOV PÅ ÅRSBASIS (VENTET +8,3) og JAPAN:ENDELIG INDUSTRIPROD. UENDRET I OKT M/M (+0,1%).

Vi har gjort følgende endringer i porteføljen: vi har kjøpt SAS Pref og Scatec solar, vi har solgt Tel og HM. SAS leverer gode tall, kontantstrømmen er god og balansen i selskapet har aldri vært bedre. SAS har en forholdsvis stor fremtidig pensjonsforpliktelse som man i år har betalt inn kr 1.6 mldr på grunn av lavere renter. Når renten nå stiger vil dette styrke balansen tilsvarende. I tillegg er det blitt betalt store nedbetalinger på nye fly over driften de siste årene, når disse flyene blir solgt på sale lease back vil dette frigjøre ytterligere midler. Vi antar at den reelle kontantposisjonen er kr 10-11 mldr. Denne kontantposisjonen gir en god beskyttelse på pref aksjene i SAS. Vi har kjøpt oss opp ytterligere i Scatec solar, som vi har beskrevet tidligere som undervurdert, det at selskapet nå annonserer ytterligere solparker i Malaysia og Brasil kan bidra til at fremtidig kontantstrøm øker. Vi har solgt oss ned i TEL etter alt bråket mellom CEO og styreformannen, vi har også redusert kortsiktig i HM etter dårlige salgstall for November måned.

Dette blir siste ukebrev for 2016. Vi ønsker alle en riktig god jul og et godt nytt år. Dere vil høre fra oss igjen på nyåret.

NST33	9,96 %
Sandnes Spb	3,26 %
DNB ASA	1,76 %
Color Group ASA	1,73 %
Odfjell ASA	1,72 %
Klepp Spb	1,70 %
Spb Bamble	1,69 %
Spb Indre Sogn	1,68 %
Viking Supply Ships AS	0,56 %
Olympic Ship AS	0,47 %
Island Offshore Sh.H.	0,47 %

**Obligasjoner totalt 25,01 %**

KOA	7,72 %
SAS PREF	7,24 %
NOVO	5,62 %
SPOG	5,03 %
ODF	3,89 %
SNI	3,73 %
VOLVO	3,32 %
HMB	2,98 %
SBVG	2,80 %
WEIFA	2,20 %
RING	2,16 %
TOTG	1,94 %
SCHA	1,77 %
ING.EUR	1,64 %
SSO	1,49 %
BNP.EUR	1,24 %
TEL	1,08 %
SOCIETE GEN	1,06 %
COMMERZ BK	1,05 %
DEUTSCHE BANK	0,87 %
DOF	0,81 %
CAIXA BANK	0,60 %
REC	0,58 %
SOFF	0,28 %
DESSC	0,21 %
TTS	0,14 %

**Aksjer totalt 61,48 %****Kontanter 13,51 %****Total portefølje 100,00 %**

Avkastning:		
Uke	50	-0,09 %
MTD		2,52 %
YTD		8,32 %
OSEFX YTD		10,73 %
2015		0,96 %
2014		0,27 %
2013		19,56 %