



Launching the boat, Skagen, 1884. De till. By Oscar Björck, one of the Skagen painters. This image belongs to the Skagens Muse um.

Skagen Avkastning

Statusrapport februar 2016

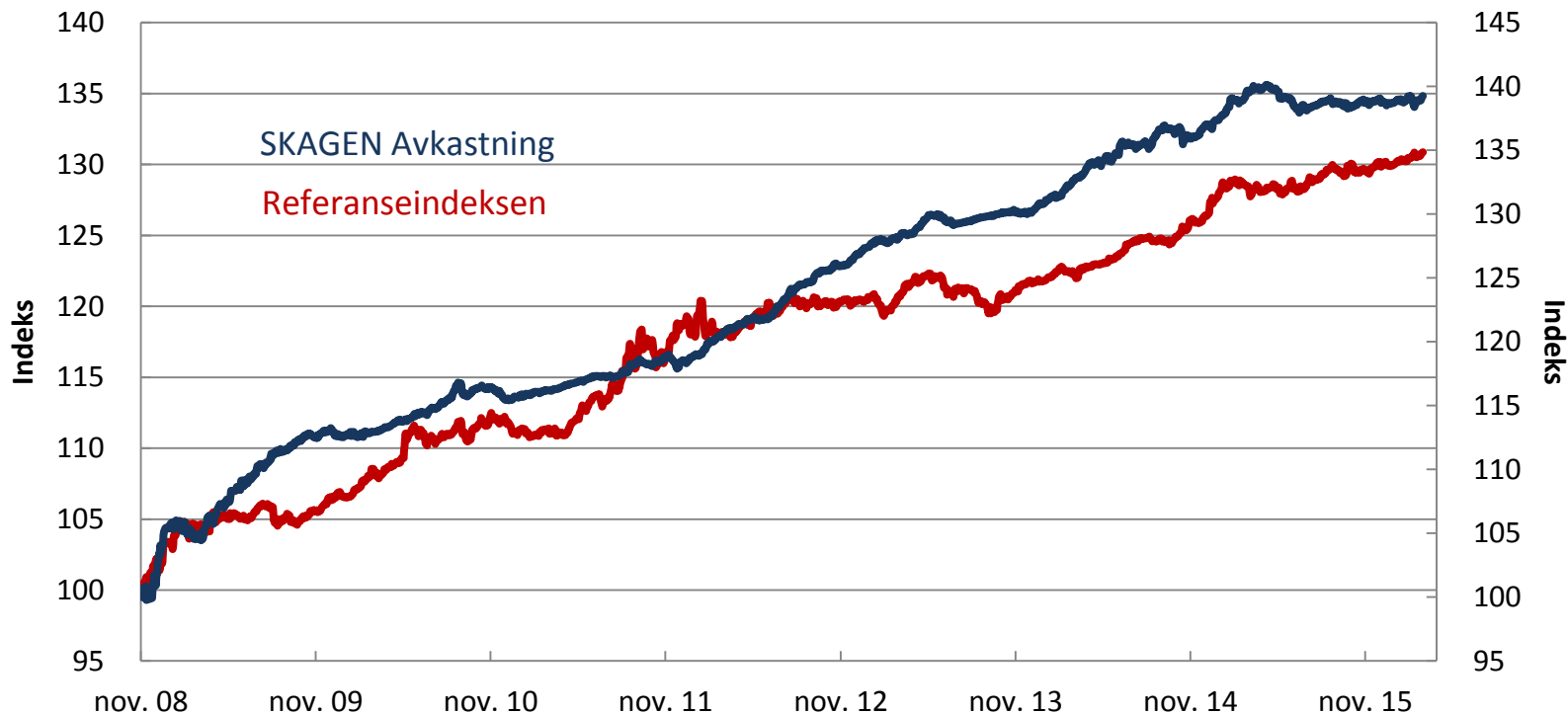
Kunsten å bruke sunn fornuft



En volatil måned

- Fondskursen til SKAGEN Avkastning endte måneden omtrent uendret sammenlignet med utgangen av januar. Indeksen økte med 0,30 prosentpoeng i samme periode.
- Februar var preget av usikkerhet rundt finanssektoren og bankenes eksponering mot energiselskapene. Denne usikkerheten skapte uro i markedet og ga renteøkning på de fleste av de utenlandske obligasjonene i porteføljen. Renteøkningen var størst i Portugal og Hellas.
- Fortsatt uenighet om budsjettet mellom den portugisiske regjeringen og EU, samt en frykt for staa i portugisiske banker førte til et kraftig rentehopp i februar. Renten på vår obligasjon økte med over 120 basispunkter fra slutten av januar til midten av februar. I løpet av måneden ble det vedtatt et budsjett som var strammere enn de tidligere utkastene. Dette ble positivt mottatt og Moody's uttalte at det var positivt for kredittvurderingen. Uroen rundt banksektoren falt også. I sum ledet dette til at rentene falt kraftig tilbake igjen og var ved månedslutt kun 20 basispunkter over nivået ved utgangen av januar. Også Greske renter falt tilbake igjen mot slutten av februar.
- Vi mener det fortsatt er rom for ytterligere rentefall i de perifere eurolandene. ECB har tydelig kommunisert at de vil gjøre enda mer for å få opp inflasjonen i euroområdet, noe som trolig innebærer både lavere styringsrente og mer kvantitative lettelser. Dette vil bidra til å redusere forskjellen mellom rentene internt i euroområdet og tyske renter.

Avkastningstall



	Siste måned	Hittil i år	1 år **	3 år **	5 år**
SKAGEN Avkastning	0,03	0,37	-0,30	2,80	3,69
Referanseindeks *	0,30	0,66	1,87	2,76	3,30
Meravkastning	-0,27	-0,29	-1,57	0,04	0,39

* Referanseindeks til SKAGEN Avkastning er ST4X, som måler avkastningen ved å være investert i 3-års norske statsobligasjoner.
 ** Avkastningstall utover 1 år viser årlig avkastning.

Andre nøkkeltall

Rente og durasjon	Fond	Referanseindeks
Effektiv rente	2,14 %	0,61 %
Rentefølsomhet	1,63 år	3,00 år
Gjennomsnittlig løpetid	3,57 år	3,00 år

Effektiv rente er et vektet gjennomsnitt av renten p.t. på de investeringene som inngår i porteføljen. Effektiv rente trenger ikke si noe om fremtidig avkastning, som også avhenger av renteendringer.

Fondets rentefølsomhet uttrykker den umiddelbare prosentvise endringen i fondets kurs som følge av én prosentenhets endring i rentenivået på fondets plasseringer.

Gjennomsnittlig løpetid uttrykker kapitalvektet gjennomsnittlig tid inntil samtlige av rentepapirene som inngår i porteføljen har forfalt.

Tradisjonelle risikomål siste 5 år	Fond	Referanseindeks
Volatilitet	1,3 p.p.	2,0 p.p.
Risikjustert meravkastning	1,60	0,88
Information ratio	0,15	

Volatiliteten måles med standardavviket. En volatilitet på 1,3 prosentpoeng betyr at i 68.2 prosent av månedene var annualisert avkastning innenfor et intervall på 1,3 prosentpoeng rundt fondets gjennomsnittlige årlige avkastning siste fem år.

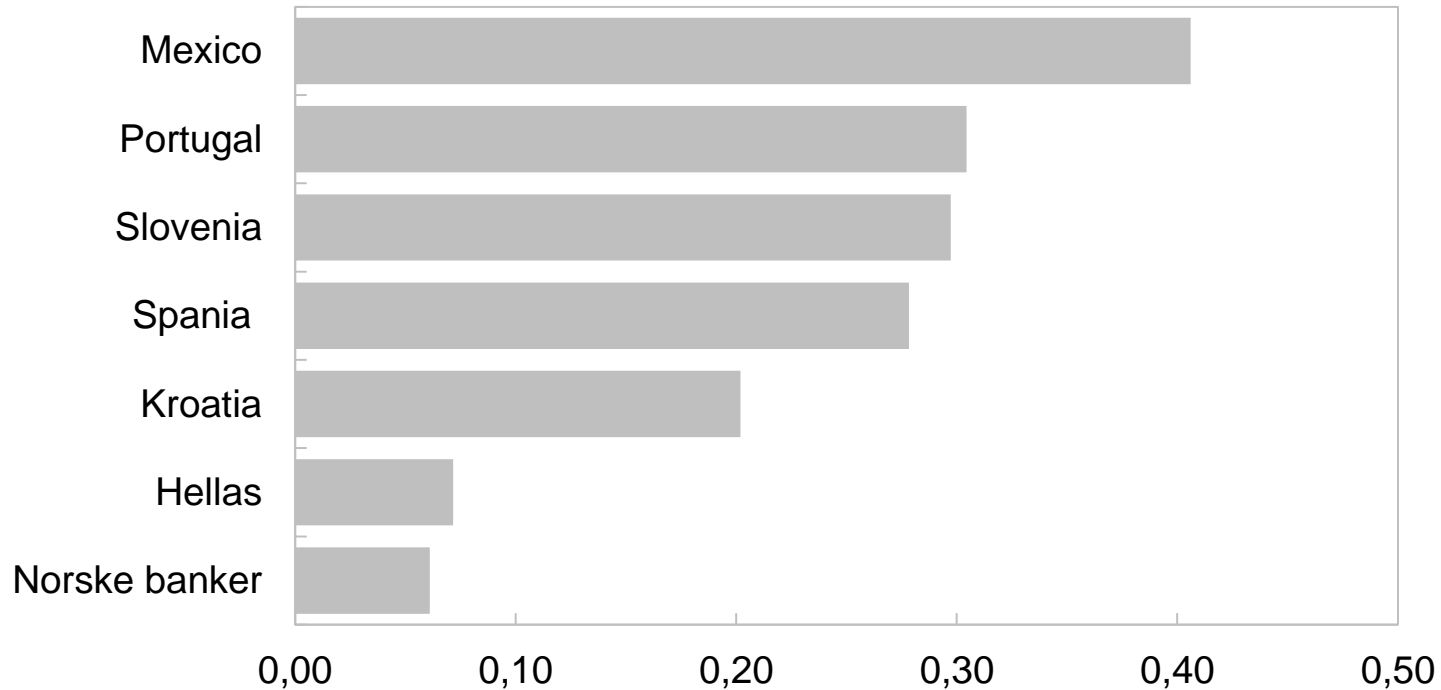
Risikjustert meravkastning måler fondets meravkastning i forhold til risikofri rente relativt til fondets volatilitet. Risikofri rente er målt med avkastningen på 1-års statsobligasjoner.

Information Ratio er en engelsk uttrykk for avkastningen til fondet minus avkastningen til referanseindeksen delt på svingingene til fondet i forhold til svingningen til referanseindeksen. Tallet sier noe om vi har fått ekstra avkastning ved å ta ekstra risiko.

Fondets sammensetning

Verdipapir	Forfall	Rente- følsomhet	Effektiv Rente	Valutasikrings- kostnad	Netto effektiv rente	Valuta	S&P Rating	Andel av fondet
Bankpapirer	1,9 år	0,1	2,7 %			NOK		68,1 %
Kroatia	2022	5,3	3,5 %	-0,2 %	3,7 %	EUR	BB	3,9 %
Slovenia	2026	8,0	1,6 %	-0,2 %	1,8 %	EUR	A-	2,5 %
Spania	2025	8,4	1,5 %	-0,2 %	1,7 %	EUR	BBB+	3,4 %
Portugal	2025	8,2	2,8 %	-0,2 %	3,0 %	EUR	BB+	3,7 %
Hellas	2032	10,7	9,2 %	-0,2 %	9,4 %	EUR	B-	1,3 %
Mexico	2036	9,8	6,8 %	3,5 %	3,3 %	MXN	A	4,3 %
Bankinnskudd		0				NOK		12,8 %
Totalt	3,6 år	1,6 år			2,14%	NOK		100 %

Fordeling av rentedurasjonen på 1,63

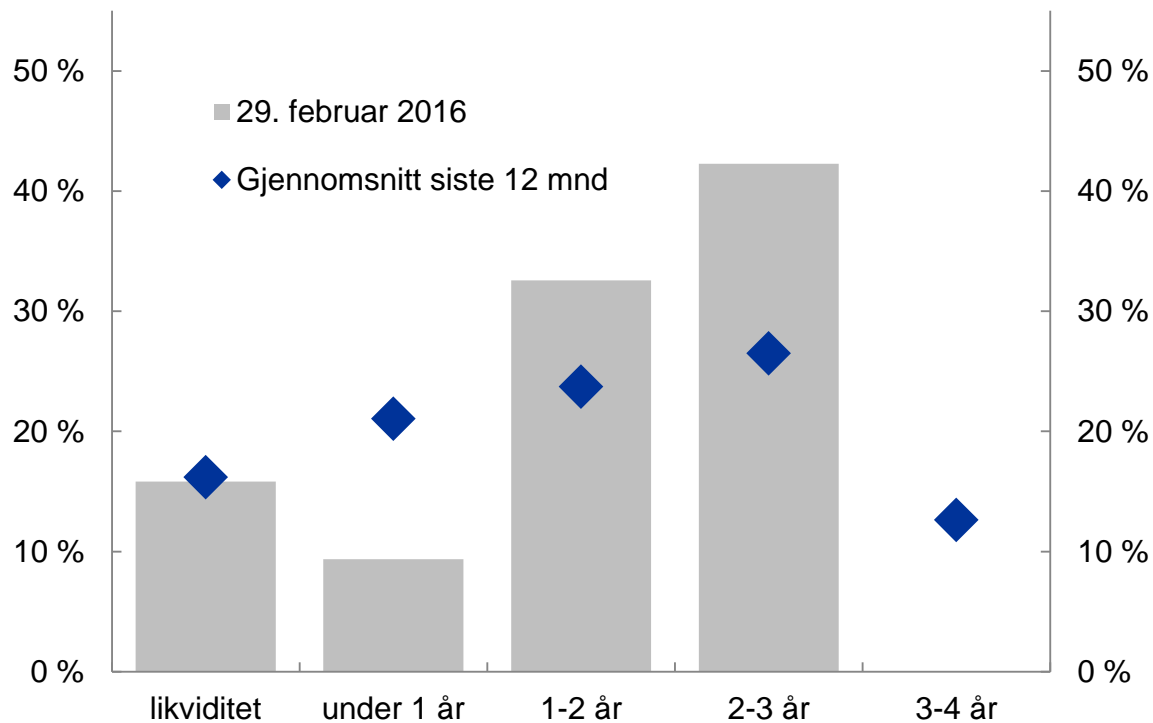


De ti største investeringene i norske banker

Verdipapir	Andel av porteføljen
Sparebanken Vest	9,1 %
Kredittforeningen for Sparebanker	7,0 %
Sparebanken Sør	7,0 %
Gjensidige Bank	5,4 %
Sandnes Sparebank	4,8 %
OBOS-banken AS	4,5 %
Bank 1 Oslo og Akershus AS	4,4 %
Sparebank 1 SMN	3,7 %
Sparebank 1 Telemark	3,4 %
Aurskog Sparebank	3,1 %

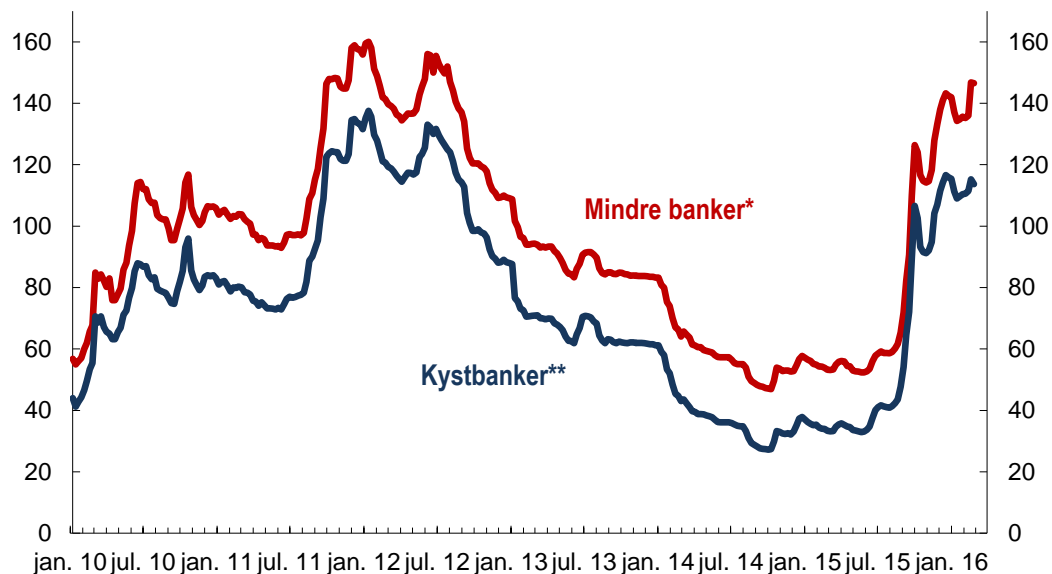
Investeringene i norske banker er i bankpapirer eller innskudd på konto med særlige vilkår.

Gjennomsnittlig tid til forfall på norske bankplasseringer



Kredittpåslaget i det norske bankmarkedet

Kredittpåslag på 3-års banklån med flytende rente



Kilde: Verdipapirfondenes forening

* Banker med forvaltningskapital 2-5 mrd., med rating minimum A-. ** Sp1 Nord-Norge, Sp1 Midt-Norge, Sp 1 SR-Bank, Sp Vest, Sp Sør og Sp Hedmark

- Kredittpåslaget for bankpapirer økte noe i februar. Kredittpåslaget økte med 4 punkter for kystbankene og 10 punkter for de mindre bankene. Siden årsskiftet er kredittspreadene ned med 2 punkter for kystbankene og opp med 5 punkter for de mindre bankene.
- Kredittpåslaget på banklån med flytende rente viser risiko-påslaget til 3 måneders NIBOR-rente som bankene må betale når de henter penger i markedet.
- I løpet av høsten 2015 økte kredittpåslaget med omkring 80 basispunkter for kystbankene og 85 basispunkter for mindre banker. Kredittpåslågene er nå på nivåer vi ikke har sett siden 2012, da eurokrisen var på det mest intense.
- Etter den siste tidens reprising av seniorgjeld i norsk bank er det mer attraktivt å eie bankpapirer i enn å ha inn innskudd i bank. Vi har derfor valgt å plassere en større del av porteføljen i bankpapirer.

Utsiktene

- Vi holder oss unna norske statsobligasjoner, som p.t. har negativ forventet realrente (nominell rente minus forventet inflasjon er ca. – 1,2 prosent).
- Den effektive renten i fondet er 2,1 prosent og utenlandsandelen er 19,1 prosent. Den utenlandske delen av porteføljen kan gi en avkastning som avviker betydelig fra det som er den effektive renten i fondet. Det viser avkastningen de siste årene. Samtidig har de utenlandske investeringene en høyere rentedurasjon og vil derfor kunne gi kurssvingninger utover det en kan forvente hvis en kun var investert i det norske pengemarkedet.
- Framover mener vi at fortsatt lav vekst og inflasjon og ekspansiv pengepolitikk i euroområdet vil gi lavere renter i de perifere eurolandene. Til tross for svært lave renter i de kredittsikre landene finnes det fortsatt land med høyere renter, blant annet i Latin-Amerika og Øst-Europa. Det er våre investeringer i Mexico og Kroatia eksempler på.
- Renterisikoen i fondet er i den utenlandske delen av fondet, mens de norske papirene er bankpapirer og bankinnskudd med flytende rente. Denne renten har et påslag på 3 måneders NIBOR, som igjen har et påslag på forventet styringsrente. Styringsrenten i Norge er lav og det er utsikter til at den kan falle ytterligere. På den andre siden har økningen i kredittpremien på norske bankpapirer den siste tiden gitt en mer attraktiv rente på de norske papirene i porteføljen.

Hva er SKAGEN Avkastning?

- SKAGEN Avkastning er et unikt norsk rentefond. Det er aktivt forvaltet og tar også utenlandsk renterisiko.
- Fondet investerer i norske bankpapirer, norske statspapirer, samt et selektert utvalg av utenlandske statsobligasjoner.
- Siden 1. november 2008, da vi la om investeringsstrategien, har alle fondets utenlandsinvesteringer vært valutasikret. Endringer i valutakurser spiller ingen rolle for fondets avkastning.
- Fondet søker å gi andelseierne best mulig risikojustert avkastning ved å velge riktig durasjon på norske plasseringer og ved å investere i de mest interessante utenlandske statsobligasjonene.
- Selv om det er et kronedenominert rentefond, kan SKAGEN Avkastning derfor forespeile sine andelseiere en avkastning som er høyere enn norsk rentenivå.
- Andelseiere må ta høyde for at det er risiko forbundet med investeringer i obligasjoner og at avkastningen i perioder kan være negativ. Det anbefales en investeringshorisont på minst 12 måneder.
- Den anbefalte investeringshorisonten ble fra 1. september justert opp fra 6 måneder til ett år. Endringen medfører ingen endringer i hvordan fondet forvaltes. Endringen er kun en justering slik at den anbefalte investeringshorisonten for SKAGEN Avkastning blir mer i samsvar med det som er historisk avkastning og volatilitet for fondet.



Jane S. Tvedt
(Hovedforvalter)



Torgeir Høyen
(Medforvalter)

Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon, vennligst se:
 - Siste [Markedsrapport](#)
 - Informasjon om [SKAGEN Avkastning](#) på våre nettsider

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer porteføljeforvalternes syn på gitt tidspunkt, og dette synet kan bli endret uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. SKAGEN påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Ansatte i SKAGEN AS kan være eiere av verdipapirer utstedt av selskaper som er omtalt enten i denne rapporten eller inngår i fondets portefølje.

* Effektiv rente (direkteavkastning) er uttrykk for den løpende rente som fondet mottar på sine renteplasseringer målt i prosent av fondets verdi. Effektiv rente er fratrukket fondets forvaltningshonorar. Fondets fremtidige avkastning vil være en funksjon av den løpende rente fondet mottar, kursgevinst og -tap på fondets plasseringer i obligasjoner og rentesertifikater, samt eventuell kursgevinst og -tap på valutaeksponering knyttet på utenlandske plasseringer. På obligasjoner hvor hovedstolen justeres med konsumprisindeksen, er forventet inflasjon satt til null. Fondets fremtidige avkastning må derfor forventes å være forskjellig fra fondets effektiv rente.