



Launching the boat, Skagen, 1884. Detail. By Oscar Björck, one of the Skagen painters. This image belongs to the Skagens Museum.

Skagen Avkastning

Statusrapport juni 2016

Kunsten å bruke sunn fornuft

Hellas betalte seg

- Fondskursen til SKAGEN Avkastning var opp 0,11 prosent i juni, mens indeksen var opp 0,63 prosent.
- Årsaken til at indeksen ga en høyere avkastning enn fondet i juni var bevegelsene i finansmarkedene i etterkant av at britene stemte for å forlate EU. Dagene etter Brexit-avstemningen falt rentene kraftig i de såkalte sikre landene, mens rentene økte i mer usikre land, som landene i perifere Europa. En økning i kredittpåslaget for de norske bankpapirene helt på tampen av måneden bidro også til å dempe fondskursutviklingen i juni.
- Renteøkningen på våre papirer i Sør-Europa i etterkant av Brexit-avstemningen ble kortvarig. Det tok ikke mange dagene før rentene falt kraftig tilbake igjen. Dette skyldes nok forventninger om at den europeiske sentralbanken (ESB) må til med enda mer lettelse som følge av valgresultatet i Storbritannia. For juni endte rentene ned på alle obligasjonene i fondet, bortsett fra Hellas. Rentefallet var størst i Spania og Slovenia.
- Rentene falt kraftig i Spania etter valget 26. juni, der det konservative partiet, med statsminister Mariano Rajoy i spissen, ble en klar vinner. Det konservative partiet fikk ikke flertall i parlamentet, men har gode muligheter til å danne en mindretallsregjering. Rajoy har ledet Spania i de vanskelige årene etter finanskrisen og har gjennomført en rekke reformer som har bidratt til å få landet på rett kjørl. Det vil være svært positivt om denne politikken blir videreført også i årene som kommer.
- Vi tror at fortsatt utsikter til pengepolitiske lettelse fra ESB vil bidra til at forskjellen mellom rentene i de perifere eurolandene og Tyskland til fortsette å falle. Skulle det vise seg at britenes avstemning ble starten på en større anti EU bevegelse i Europa, f.eks. hvis Marine Le Penn vinner valget i Frankrike, vil vi klart revurdere dette synet.

Avkastningstall



	Siste måned	Hittil i år	1 år **	3 år **	5 år**
SKAGEN Avkastning	0,11	1,84	2,23	3,02	3,81
Referanseindeks *	0,63	1,18	2,37	2,78	3,00
Meravkastning	-0,52	0,66	-0,14	0,24	0,81

* 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	1,78 %	0,53 %
Rentefølsomhet	1,40 år	3,00 år
Gjennomsnittlig løpetid	2,86 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	1,77	0,81
Information ratio	0,32	

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.

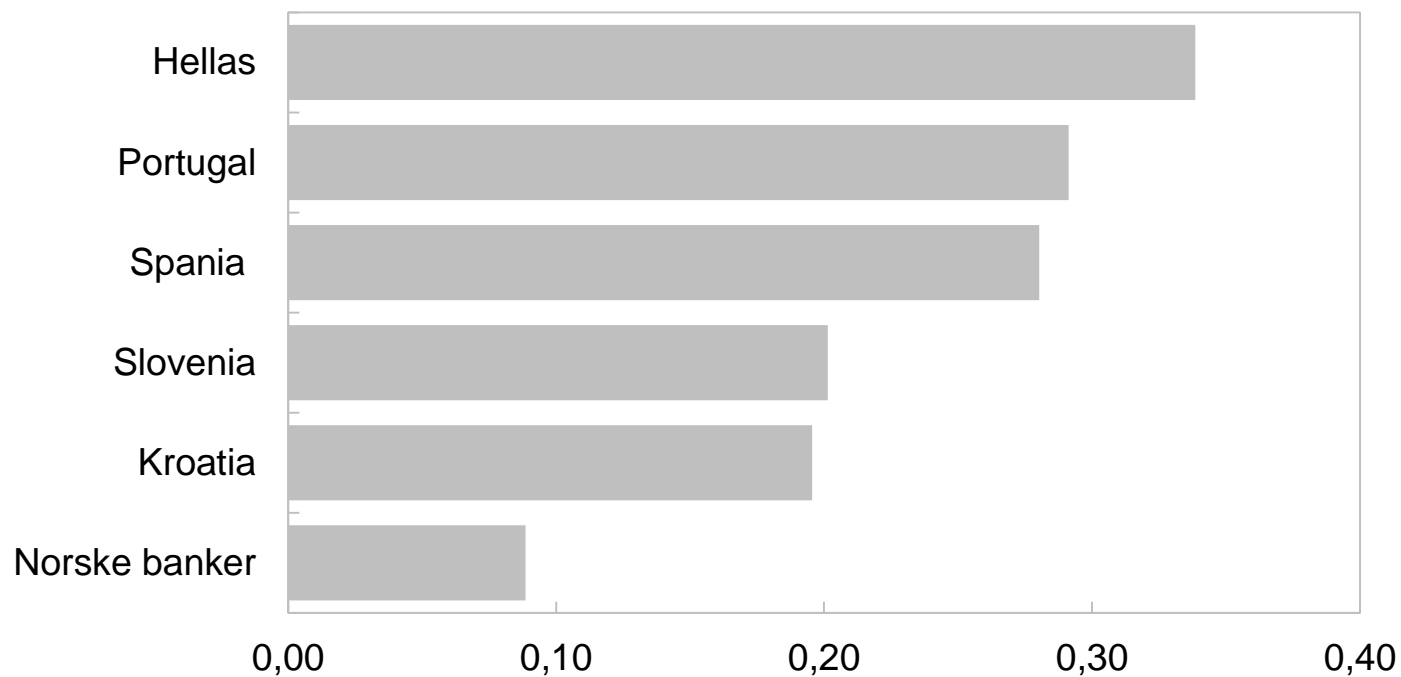
Risikjustert meravkastning måler fondets meravkastning i forhold til risikofri rente relativt til fondets volatilitet. Risikofri rente er målt med avkastningen på 1-års statsobligasjoner.

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	1,7 år	0,1	2,1 %			NOK		72,6 %
Kroatia	2022	5,2	3,3 %	-0,3 %	3,6 %	EUR	BB	3,7 %
Slovenia	2026	8,1	1,1 %	-0,3 %	1,4 %	EUR	A-	2,5 %
Spania	2025	8,2	1,1 %	-0,3 %	1,4 %	EUR	BBB+	3,4 %
Portugal	2025	7,9	2,9 %	-0,3 %	3,2 %	EUR	BB+	3,7 %
Hellas	2032	10,9	7,8 %	-0,3 %	8,1 %	EUR	B-	2,0 %
Hellas	2031	10,4	7,8 %	-0,3 %	8,1 %	EUR	B-	1,2 %
Bankinnskudd		0				NOK		10,9 %
Totalt	2,8 år	1,40 år			1,78 %	NOK		100 %

Fordeling av rentedurasjonen på 1,40

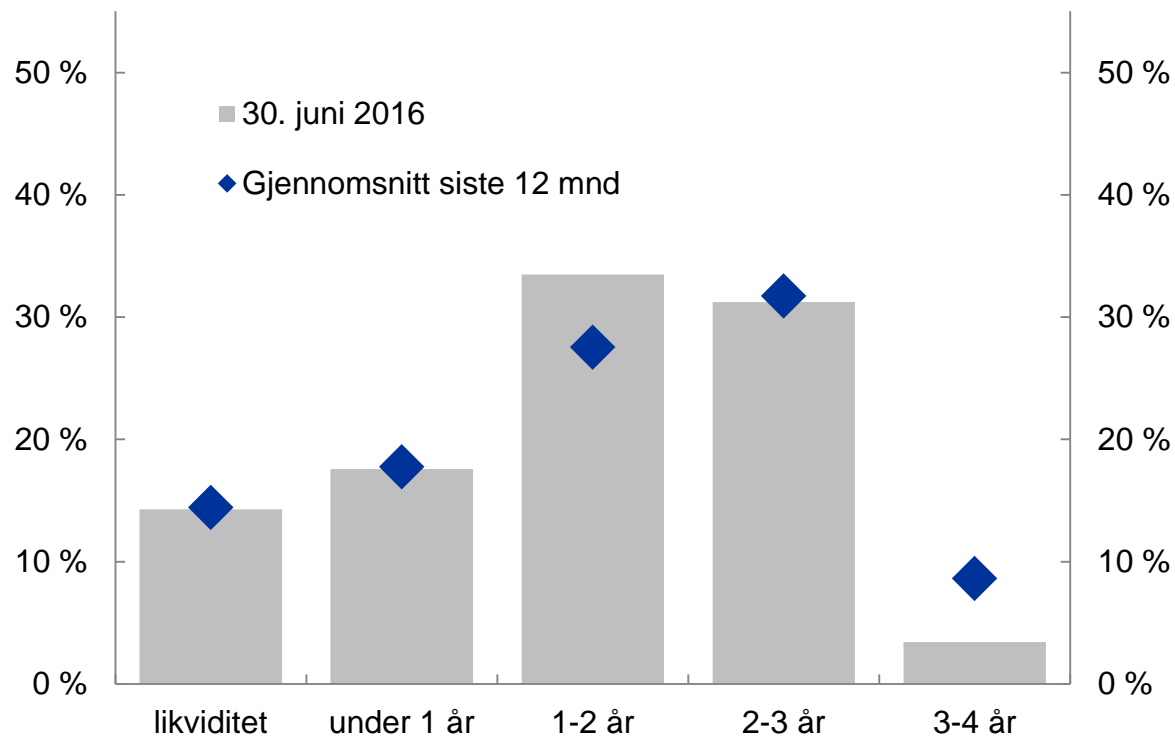


De ti største investeringene i norske banker

Verdipapir	Andel av porteføljen
Sparebanken Vest	8,2 %
Kredittforeningen for Sparebanker	7,1 %
Sparebanken Sør	5,8 %
Gjensidige Bank	5,4%
Sandnes Sparebank	4,9 %
OBOS-banken AS	4,5 %
Bank 1 Oslo og Akershus AS	4,5 %
Sparebank 1 SMN	3,7 %
Santander Consumer Bank AS	3,6 %
Sparebank 1 Telemark	3,4 %

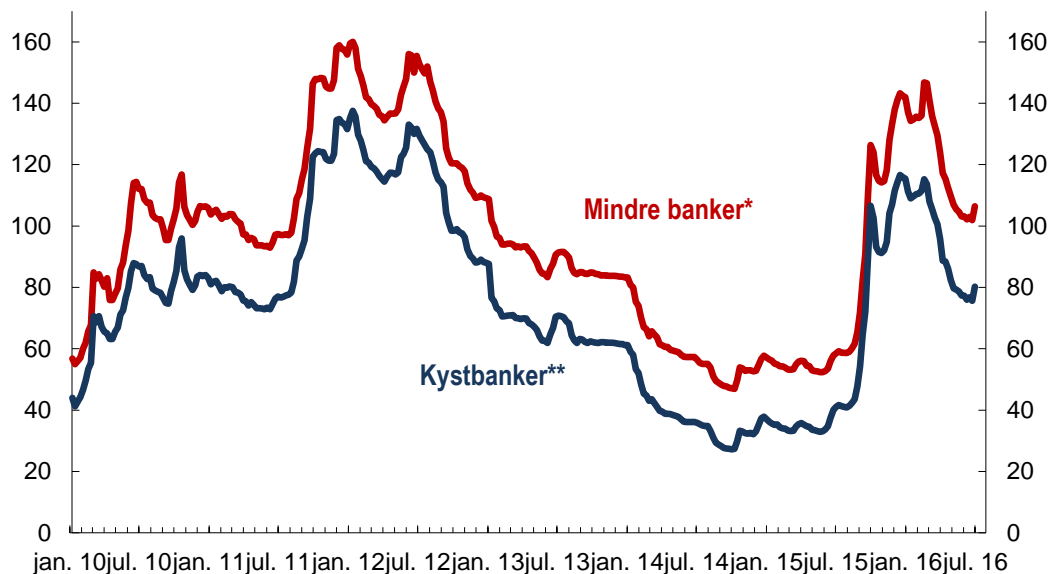
Investeringene i norske banker er i bankpapirer eller innskudd på konto med særlige vilkår.

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 har falt kraftig siden midten av februar, men fikk en liten økning igjen i etterdønningene etter Brexit avstemmingen.
- Siden toppen i februar har kredittpåslaget for kystbankene falt med 35 basis punkter og de mindre bankene med 40 basis punkter.
- Kredittpåslaget på banklån med flytende rente viser risikopåslaget på 3 måneders NIBOR-rente som bankene må betale når de henter penger i markedet.
- Til tross for fall i kredittpåslaget siden årsskiftet er spreadene fortsatt forholdsvis høye.

Utsiktene

- Vi holder oss unna norske statsobligasjoner, som p.t. har negativ forventet realrente (nominell rente minus forventet inflasjon er ca. – 1,5 prosent).
- Den effektive renten i fondet er 1,78 prosent og utenlandsandelen er 16,5 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 fondets investering i Kroatia et eksempel 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 siste halvår 2015 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 med en renterisiko som kan ligge mellom 0 og 3 år. Det kan tas utenlandsk renterisiko i deler av porteføljen (omkring 20% over tid).
- 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 2014 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 effektive rente.