



Launching the boat, Skagen, 1884. Detail. By Oscar Rejlander, one of the Skagen painters. The image belongs to the Skagens Musei.

SKAGEN Avkastning

Statusrapport januar 2017

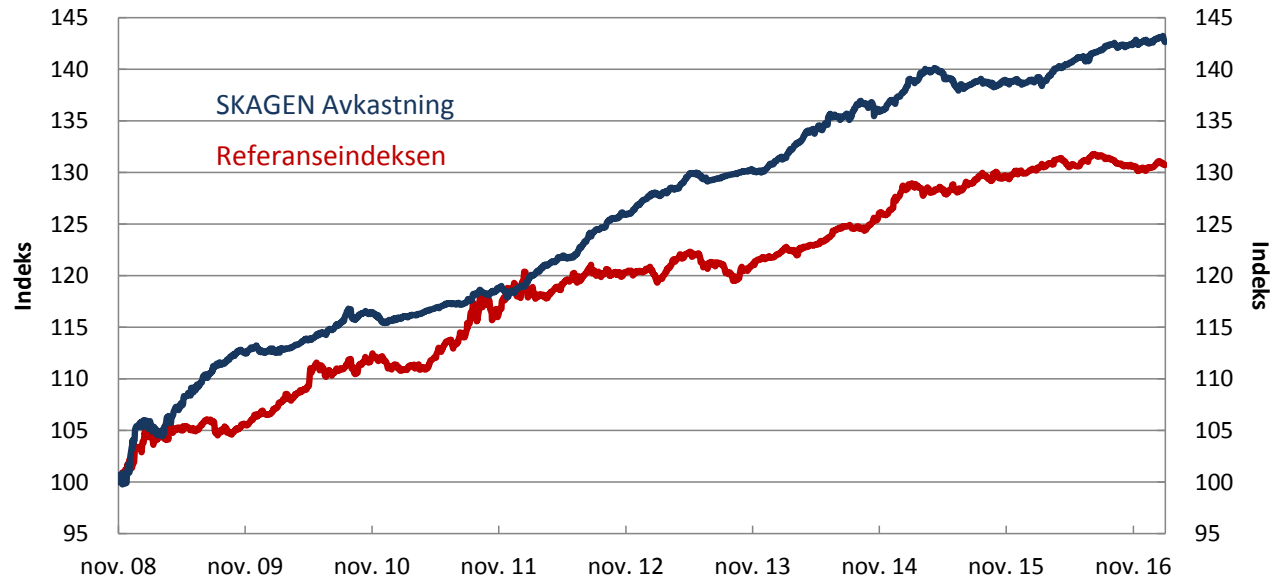
Kunsten å bruke sunn fornuft



Økte renter i periferien

- I januar hadde SKAGEN Avkastning en månedsavkastning på -0,13 prosent, mens referanseindeksen fikk en avkastning på 0,14 prosent. Årsaken til den negative avkastningen var økende renter i de utenlandske investeringene våre.
- Etter en rolig desembermåned tok aktiviteten i det norske bankmarkedet seg opp i januar og kredittpåslagene falt med rundt 8-12 bps for alle løpetider.
- Det var en svak måned for våre utenlandske investeringer. Rentene økte spesielt i Hellas og i Portugal og bidro til kursfall på våre obligasjoner i disse landene.
- Den greske renten økte etter at det igjen ble vanskeligheter i forhandlingene mellom Hellas og kreditorene. Ifølge en IMF-rapport vil den greske gjelden vokse så kraftig at statsfinansene ikke er bærekraftige. Dette er en grunnlaget for at IMF presser på for å få EU-landene til å gå med på gjeldssanering for Hellas. Vi mener det er for mye som står på spill både for Hellas og kreditorene for at de ikke skal gjøre sitt ytterste for å komme til enighet. Med Brexit og viktige valg i Europa er det svært lite trolig at EU ønsker en ny runde med usikkerhet som følge av økt sjanse for Grexit.
- I Portugal økte rentene som følge av fokus på svakheter i banksektoren og høy privat og offentlig gjeld. Vi mener at frykten er overdrevet siden markedet undervurderer vekstutsiktene framover. En sterkere vekst vil bidra til å bedre gjeldssituasjonen både til staten og privat sektor.
- Utenlandsandelen i fondet er nå 15,4 prosent. Dette er forholdsvis lavt og skyldes at lange renter har falt kraftig internasjonalt og rentene på globale statsobligasjoner i de fleste tilfeller er svært lave. Det betyr at renten vi får på plasseringer i norsk bank er bedre enn det vi ville fått ved å investere i utenlandske statsobligasjoner. Videre mener vi at rentene har falt så mye at det nå er færre land der vi mener det er mulighet for betydelig rentefall framover.

Avkastningstall



	Siste måned	Hittil i år	1 år **	3 år **	5 år**
SKAGEN Avkastning	-0,13	-0,13	2,46	2,78	3,53
Referanseindeks *	0,14	0,14	0,24	2,15	2,01
Meravkastning	-0,27	-0,27	2,22	0,63	1,52

* 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	1,63 %	0,93 %
Rentefølsomhet	1,21 år	3,00 år
Gjennomsnittlig løpetid	2,53 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 og endringer i kredittpåslag. 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 og er et mål på sensitiviteten for endringer i kredittpåslagene i porteføljen.

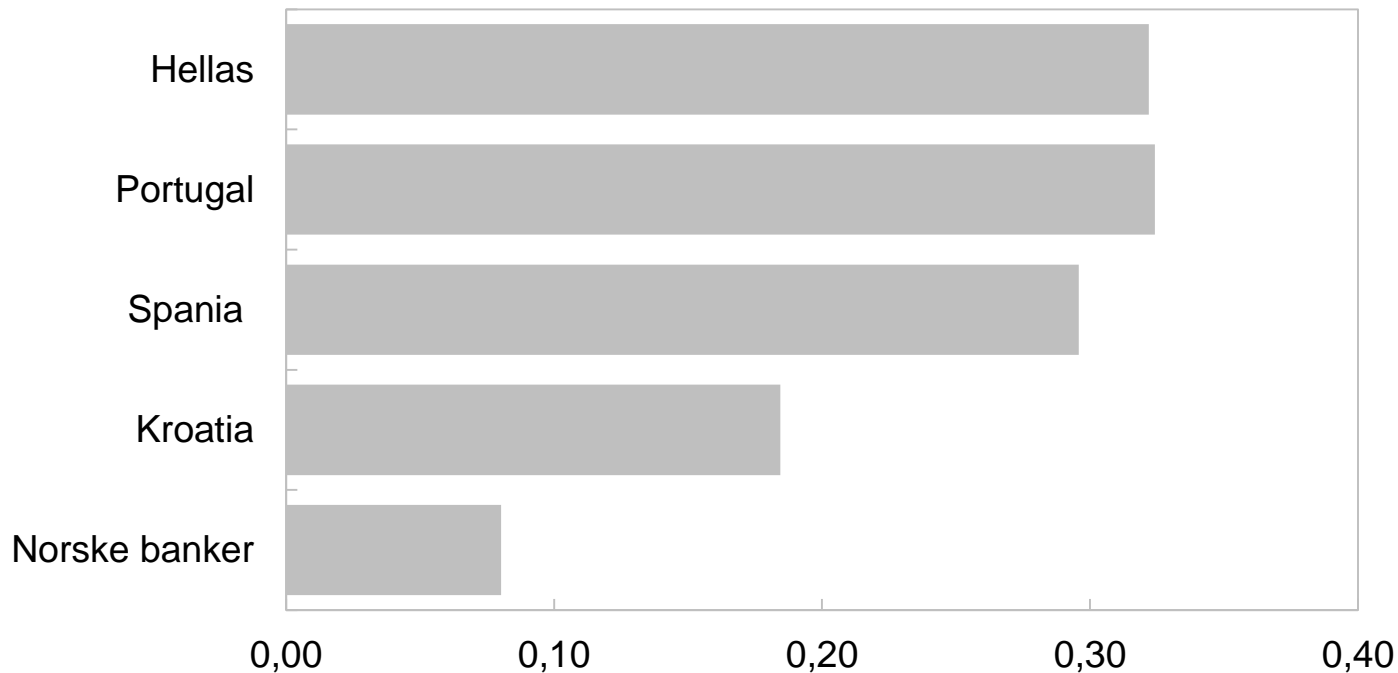
Tradisjonelle risikomål siste 5 år	Fond	Referanseindeks
Volatilitet	1,3 p.p.	1,6 p.p.
Risikojustert meravkastning	1,80	0,53
Information ratio	0,77	

Volatiliteten måles med standardavviket som litt forenklet kan tolkes som gjennomsnittlig avvik fra gjennomsnittet. En volatilitet på 1,3 prosentpoeng siste 5 år betyr at i snitt var avviket fra gjennomsnittlig avkastning 1,3 prosentpoeng i perioden. Risikojustert 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 et 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	Valutasikring s-kostnad	Netto effektiv rente	Valuta	S&P Rating	Andel av fondet
Bankpapirer	1,6 år	0,1	1,8 %			NOK		72,7 %
Kroatia	2022	4,7	2,2 %	-0,4 %	2,6 %	EUR	BB	3,9 %
Spania	2025	7,6	1,4 %	-0,4 %	1,8 %	EUR	BBB+	3,9 %
Portugal	2025	7,4	4,0 %	-0,4 %	4,4 %	EUR	BB+	4,4 %
Hellas	2031	9,9	8,1 %	-0,4 %	8,5 %	EUR	B-	1,2 %
Hellas	2032	10,3	8,1 %	-0,4 %	8,5 %	EUR	B-	2,0 %
Bankinnskudd		0				NOK		11,9 %
Totalt	2,6 år	1,3 år			2,22 %	NOK		100 %

Fordeling av rentedurasjonen på 1,21

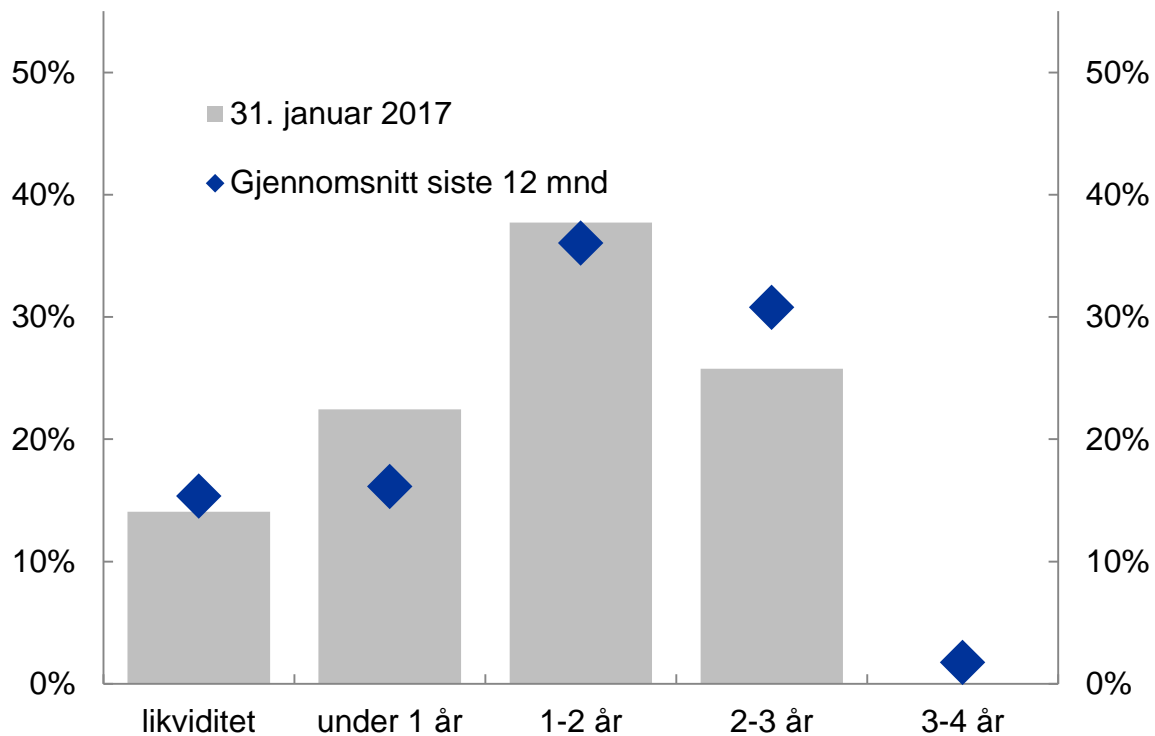


De ti største investeringene i norske banker

Verdipapir	Andel av porteføljen
Gjensidige Bank	9,0 %
Kredittforeningen for Sparebanker	7,4 %
Sparebanken Sør	6,0 %
Sparebanken Vest	5,5 %
Sparebank 1 SMN	5,2 %
Sandnes Sparebank	5,0 %
OBOS-banken AS	4,7 %
Santander Consumer Bank AS	4,5 %
Sparebanken Telemark	4,2 %
Sparebanken Hedmark	3,7 %

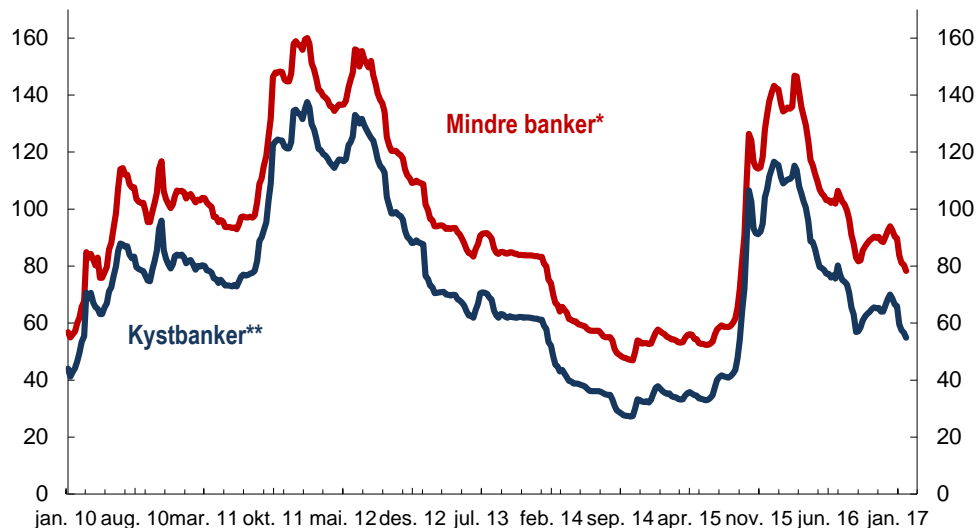
Investeringene i norske banker er i bankpapirer eller innskudd på konto med særlige vilkår.

Gjennomsnittlig tid til forfall på norske bankplasseringer



Kredittpåslaget i det norske bankmarkedet

Kredittpåslag på 3-års banklån med flytende rente



- Etter en rolig desember tok aktiviteten i det norske bankmarkedet seg opp i januar og kredittpåslagene for norske bankpapirer falt med ca. 10-12 basispunkter for lån med 3 års løpetid.
- Kredittpåslaget på banklån med flytende rente viser risikopåslaget på 3 måneders NIBOR-rente som bankene må betale når de henter penger i markedet.

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

Utsiktene

- Vi holder oss unna norske statsobligasjoner, som p.t. har negativ forventet realrente (nominell rente minus forventet inflasjon er ca. – 0,87 prosent).
- Den effektive renten i fondet er 1,63 prosent og utenlandsandelen utgjør ca.15 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 vi forventer at den blir liggende på dagens nivå en god stund framover.

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 bankpapiere, norske statspapiere, samt et selektert utvalg av utenlandske statsobligasjoner.
- Alle fondets utenlandsinvesteringer er valutasikret. Endringer i valutakurser spiller ingen rolle for fondets avkastning.
- Fondet søker å gi andelseierne best mulig risikjustert 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. oktober 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



Sondre Solvoll Bakketun



Torgeir Høyen

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 kursstap.

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 hoved-stolen justeres med konsumprisindeksen, er forventet inflasjon satt til null. Fondets fremtidige avkastning må derfor forventes å være forskjellig fra fondets effektive rente.