



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

SKAGEN Avkastning

Statusrapport mars 2017

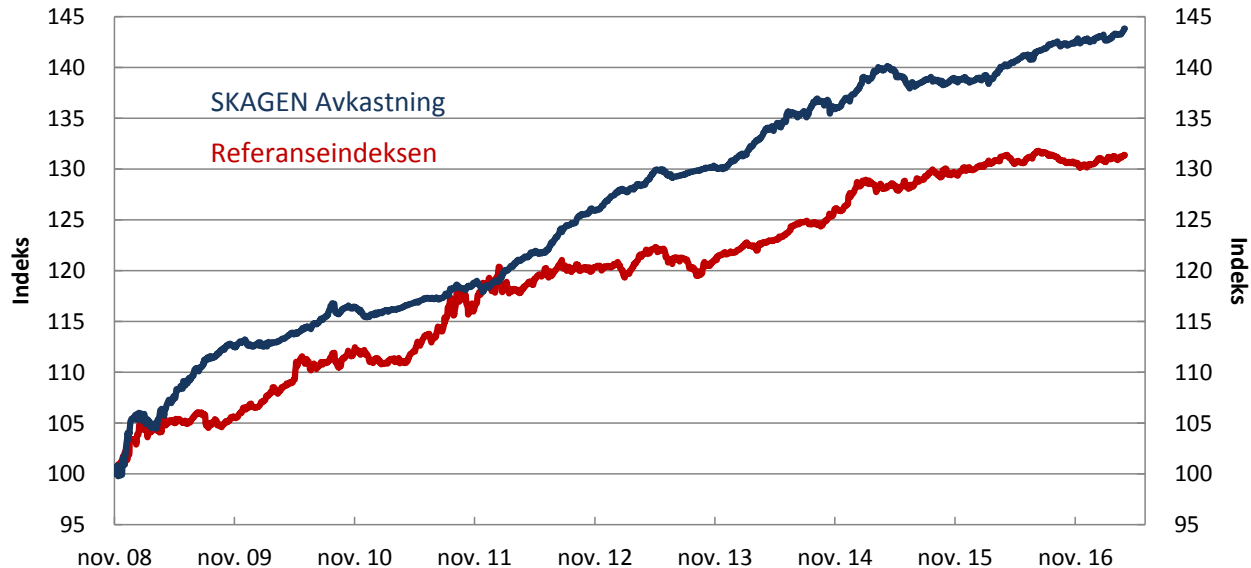
Kunsten å bruke sunn fornuft



Ser til andre kontinenter

- I mars hadde SKAGEN Avkastning en månedsavkastning på 0,36 prosent, mens referanseindeksen fikk en avkastning på 0,09 prosent. Kursgevinster på den utenlandske delen av porteføljen bidro mest til den positive utviklingen. Avkastningen til nå i år er 0,69 prosent.
- Kredittpåslagene i det norske bankmarkedet falt med 4 punkter i mars, noe som ga en ekstra avkastning på de norske bankpapirene utover den effektive renten.
- Det var investeringene i Portugal og Hellas som bidro mest til avkastningen i mars. Rentene falt med 29 og 26 basispunkter og løftet obligasjonskursene med henholdsvis 2,2 og 3 prosent. Rentene var mer eller mindre uendret på de andre utenlandske investeringene i porteføljen.
- Den solide utviklingen i europeisk økonomi øker risikoen for renteoppgang i Europa. Nedsiden er stor den dagen ECB kommuniserer at pengepolitikken skal strammes til, eller at markedet starter å prise inn en renteoppgang. Vi ønsker derfor å ha en mindre andel av fondet investert i Europa og retter blikket mot andre kontinenter.
- Vi har redusert eksponeringen mot perifere Europa i mars. Vi tok gevinst og reduserte investeringene i Portugal, Spania og Hellas mot slutten av måneden. Vår hypotese har vært at ECBs kvantitative lettelse samt høyere vekst og bedre statsfinanser i de perifere landene ville lede til fall i kredittpremiene i disse landene versus Tyskland. Det har skjedd og vi tror det fortsatt noe mer å hente, men potensialet for videre fall er mindre og det er da naturlig å redusere posisjonene.
- Vi har investert 2,4 prosent av fondet i Den dominikanske republikk. Det er en obligasjon i amerikanske dollar som gir en rente på 5,2 prosent. Landet har opplevd en positiv utvikling og har høy vekst. Vi tror dette vil fortsette, blant annet drevet av økt turisme og utviklingen av en av verdens største gullgruver. Bedre vekst og bedre statsfinanser vil lede til fall i kredittpremien versus den amerikanske renten.

Avkastningstall



	Siste måned	Hittil i år	1 år **	3 år **	5 år**
SKAGEN Avkastning	0,36	0,69	2,52	2,47	3,46
Referanseindeks *	0,09	0,62	0,06	2,30	2,12
Meravkastning	0,27	0,07	2,46	0,17	1,34

* 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	1,50 %	0,85 %
Rentefølsomhet	1,23 år	3,00 år
Gjennomsnittlig løpetid	2,94 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.
Risikjustert meravkastning	1,79	0,62
Information ratio	0,69	

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. 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 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

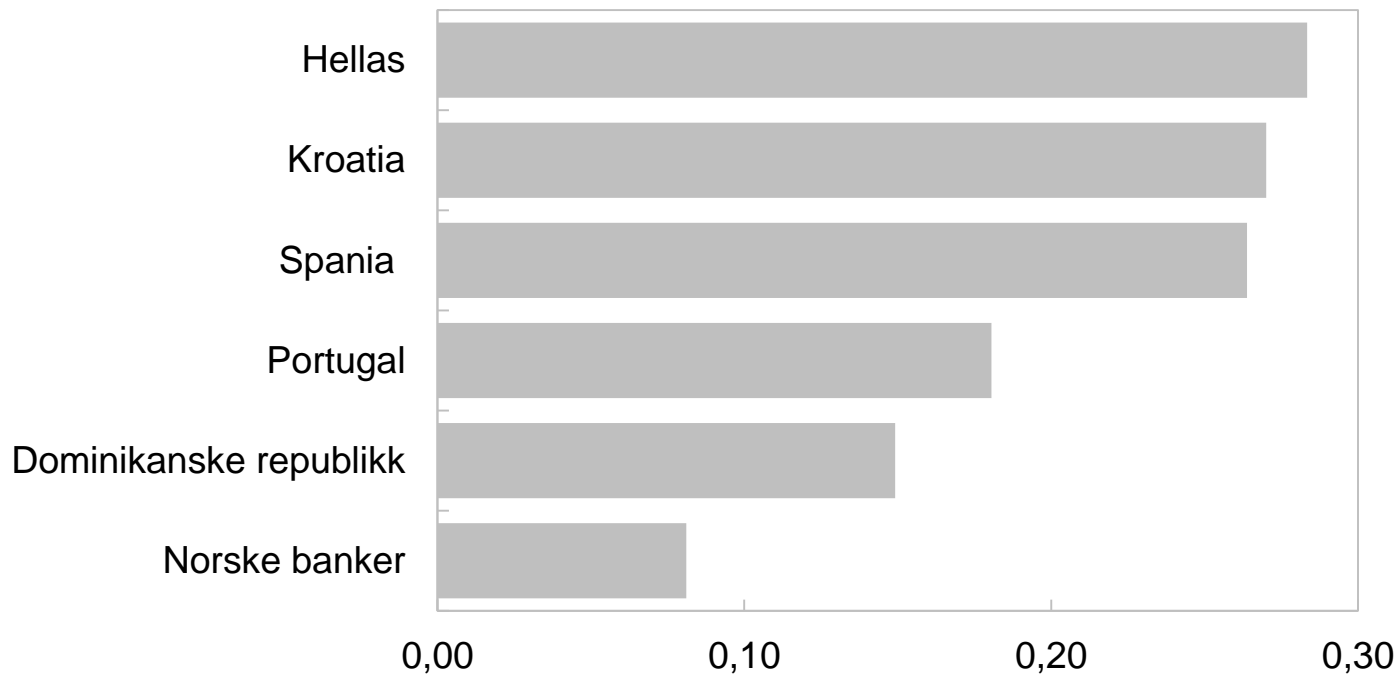
Verdipapir	Forfall	Rente- følsomhet	Effektiv Rente	Valutasikrings- kostnad	Netto effektiv rente	Valuta	S&P Rating	Andel av fondet
Bankpapirer	1,6 år	0,1	1,7 %			NOK		72 %
Kroatia	2025	7,0	2,7 %	-0,4 %	3,1 %	EUR	BB	3,9 %
Spania	2025	7,5	1,3 %	-0,4 %	1,7 %	EUR	BBB+	3,5 %
Portugal	2025	7,3	3,4 %	-0,4 %	3,8 %	EUR	BB+	2,5 %
Hellas	2031	10,4	7,2 %	-0,4 %	7,6 %	EUR	B-	1,3 %
Hellas	2032	10,9	7,2 %	-0,4 %	7,6 %	EUR	B-	1,3 %
Dominikanske Republikk	2025	6,1	5,2 %	0,6 %	4,6 %	USD	BB-	2,4 %
Bankinnskudd		0				NOK		13,4 %
Totalt	2,6 år	1,23 år			1,5 %	NOK		100 %

De ti største investeringene i norske banker

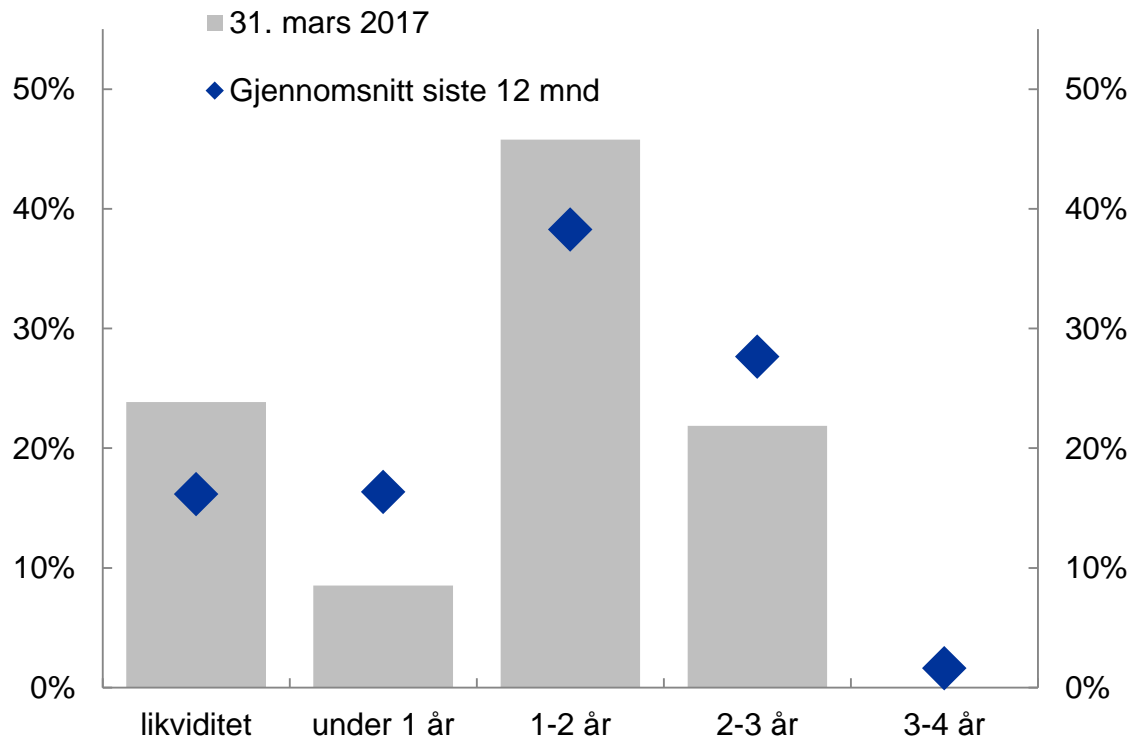
Verdipapir	Andel av porteføljen
Gjensidige Bank	9,3 %
Kredittforeningen for Sparebanker	7,6 %
Sparebanken Sør	6,2 %
Sandnes Sparebank	5,2 %
Santander Consumer Bank AS	4,7 %
Sparebanken Telemark	4,3 %
Sparebank 1 SMN	4,0 %
Sparebanken Hedmark	3,8 %
Sparebanken Vest	3,6 %
Aurskog Sparebank	3,3 %

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

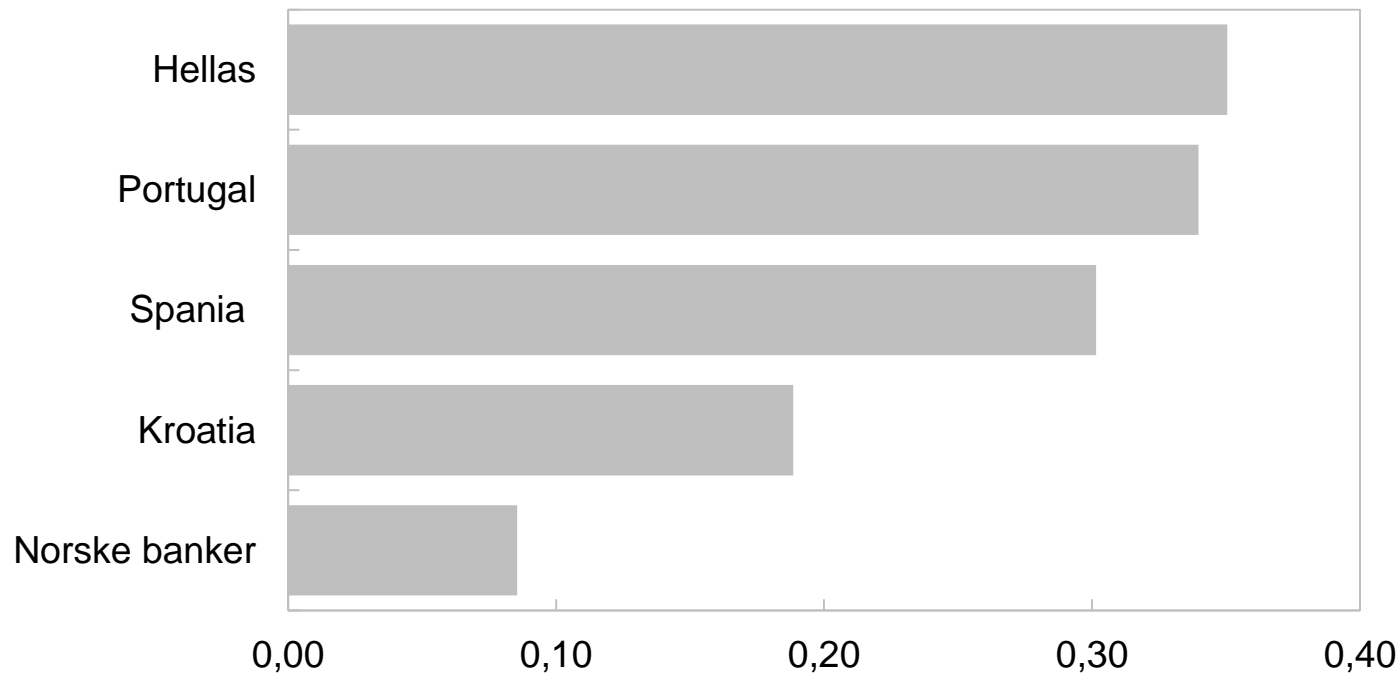
Fordeling av rentedurasjonen på 1,2



Gjennomsnittlig tid til forfall på norske bankplasseringer

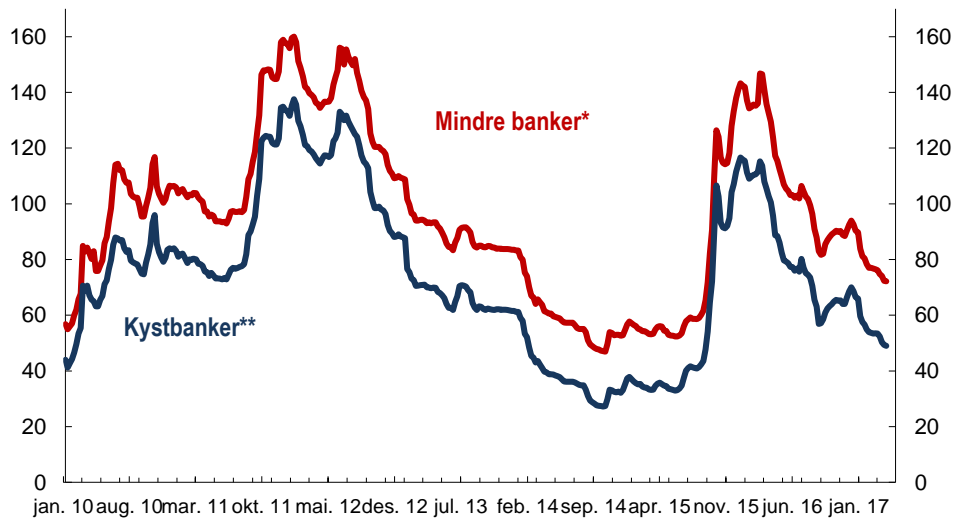


Fordeling av rentedurasjonen på 1,27



Kredittpåslaget i det norske bankmarkedet

Kredittpåslag på 3-års banklån med flytende rente



- I mars falt kredittpåslagene for norske banker med omkring 4 basispunkter. De siste 12 månedene har kredittpåslagene falt kraftig (med 66 basispunkter for kystbankene og 75 basispunkter for de mindre bankene) og er nå på ganske lave nivåer historisk sett.
- 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 10 års rente minus forventet inflasjon er ca. – 0,9 prosent).
- Den effektive renten i fondet er 1,50 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.
- Til tross for svært lave renter i de store utviklede landene finnes det fortsatt land gode investeringsmuligheter i internasjonale statsobligasjoner. Det kan være land med høy løpende rente, som f.eks. Den Dominikanske Republikk. Det kan og være land der vekst eller strukturelle endringer vil bedre statsfinansene over tid og lede til rentefall. Det er investeringene i perifere Europa 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 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.

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.