



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

SKAGEN Avkastning

Statusrapport mai 2017

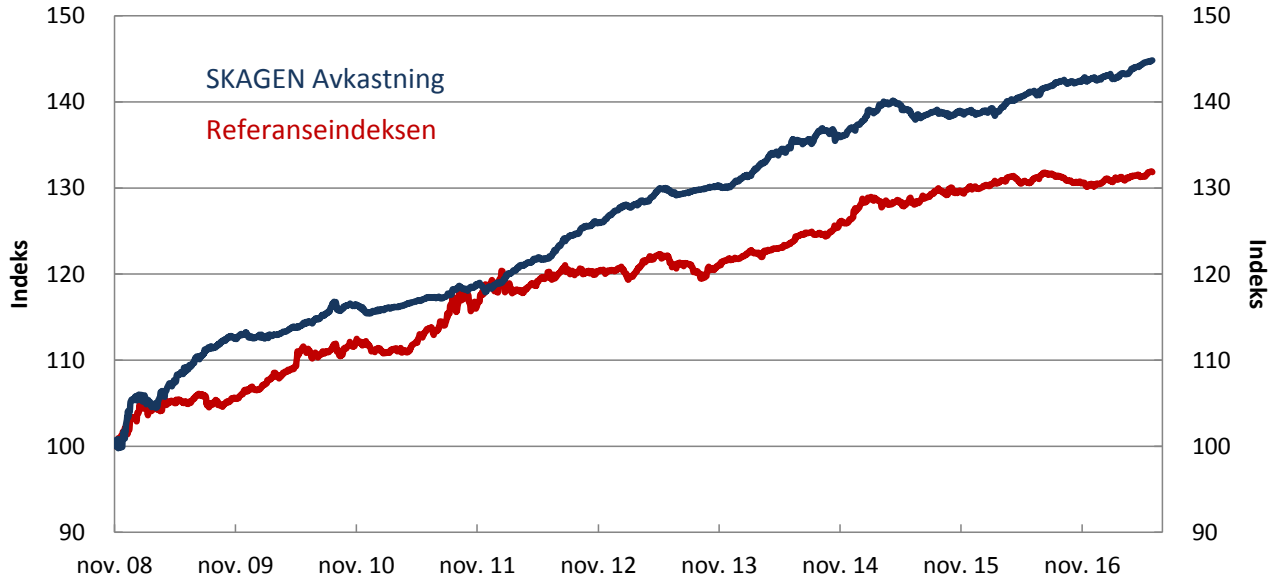
Kunsten å bruke sunn fornuft



Portugal i vinden

- I mai hadde SKAGEN Avkastning en månedsavkastning på 0,35 prosent, mens referanseindeksen var opp 0,37 prosent. Det var kursgevinster på den utenlandske delen av porteføljen som bidro mest til den positive utviklingen. Avkastningen til nå i år er 1,40 prosent.
- Det var investeringen i Portugal som hadde den beste utviklingen i mai. Renten på fondets portugisiske obligasjon falt med over 50 basispunkter, og ga en kursgevinst på 3,9 prosent. Det skyldes i hovedsak en positiv utvikling i portugisisk økonomi. Årsveksten i BNP var 2,8 prosent i første kvartal, opp fra 2,0 prosent i fjerde kvartal 2016. Eksport var den viktigste bidragsyteren til sterkere BNP-tall, blant annet drevet av sterkere vekst i Europa. Videre nådde Portugal en viktig milepæl i mai da EU erklærte at Portugal ikke lenger er i brudd med betingelsene i vekst- og stabilitetspakten som sier at et land ikke kan ha større budsjettunderskudd enn 3 prosent av BNP. Budsjettunderskuddet til Portugal er nå 2 prosent av BNP.
- Rentene falt også på obligasjonene i de andre perifere europeiske landene. Kursen på de greske obligasjonene økte med 1,7 prosent, den kroatisk med 1,3 prosent og den spanske med 1,0 prosent.
- Hellas og kreditorene klarte heller ikke i mai å bli enige om betingelsene for at Hellas skal få utbetalt siste del av redningspakken. Uenighetene går denne gangen ikke på hva Hellas må gjøre men hvordan en eventuell gjeldslette skal utformes. Det stor sannsynlighet for enighet i løpet av juni og at Hellas får penger før de må betale for et lån som forfaller i juli.

Avkastningstall



	Siste måned	Hittil i år	1 år **	3 år **	5 år**
SKAGEN Avkastning	0,35	1,40	2,61	2,43	3,53
Referanseindeks *	0,37	0,96	0,87	2,19	1,90
Meravkastning	-0,02	0,44	1,74	0,24	1,63

* 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	1,33 %	0,80 %
Rentefølsomhet	1,19 år	3,00 år
Gjennomsnittlig løpetid	2,50 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.	1,5 p.p.
Risikjustert meravkastning	1,87	0,52
Information ratio	0,85	

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

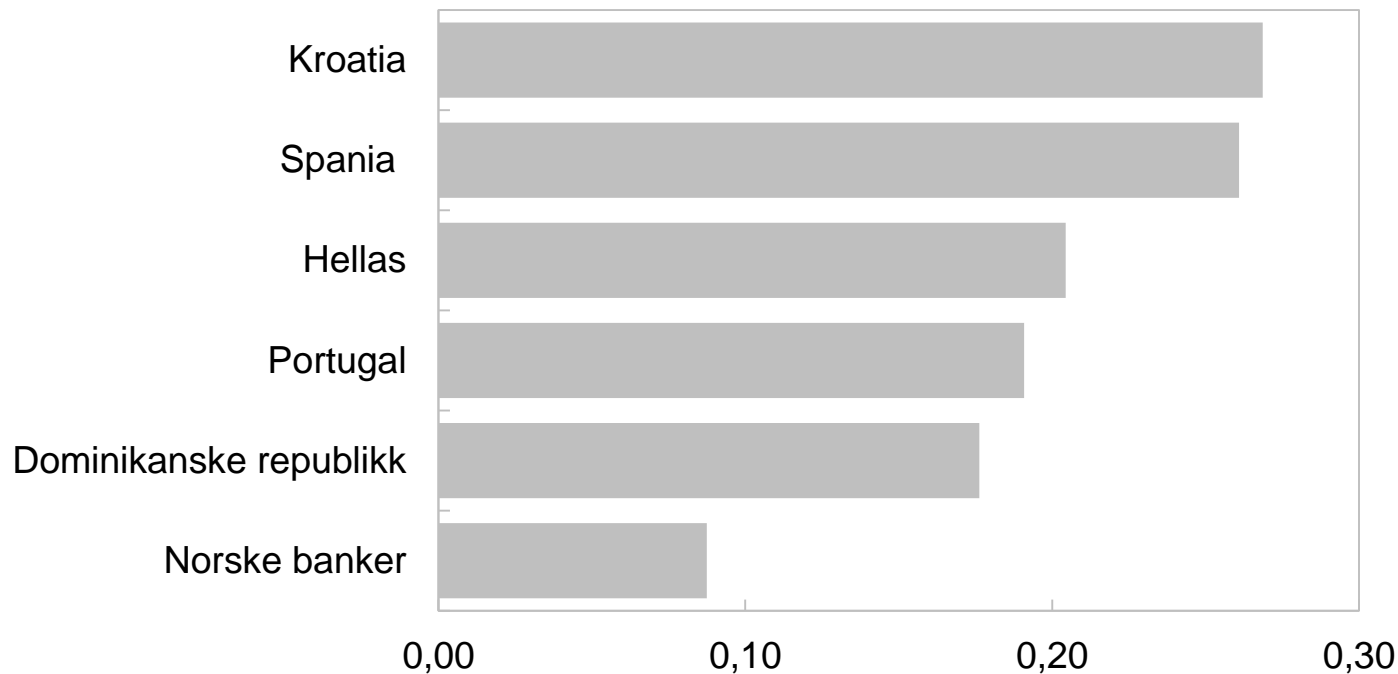
Verdipapir	Forfall	Rente- følsomhet	Effektiv Rente	Valutasikrings- kostnad	Netto effektiv rente	Valuta	S&P Rating	Andel av fondet
Bankpapirer	1,5 år	0,1	1,6 %			NOK		68 %
Kroatia	2025	6,9	2,6 %	-0,4 %	3,0 %	EUR	BB	3,9 %
Spania	2025	7,4	1,1 %	-0,4 %	1,5 %	EUR	BBB+	3,5 %
Portugal	2025	7,3	2,6 %	-0,4 %	3,0 %	EUR	BB+	2,6 %
Hellas	2031	10,4	6,6 %	-0,4 %	7,0 %	EUR	B-	1,0 %
Hellas	2032	10,9	6,6 %	-0,4 %	7,0 %	EUR	B-	1,0 %
Dominikanske Republikk	2025	6,0	5,0 %	0,6 %	4,4 %	USD	BB-	3,0 %
Bankinnskudd		0				NOK		17,1 %
Totalt	2,5 år	1,2 år			1,3 %	NOK		100 %

De ti største investeringene i norske banker

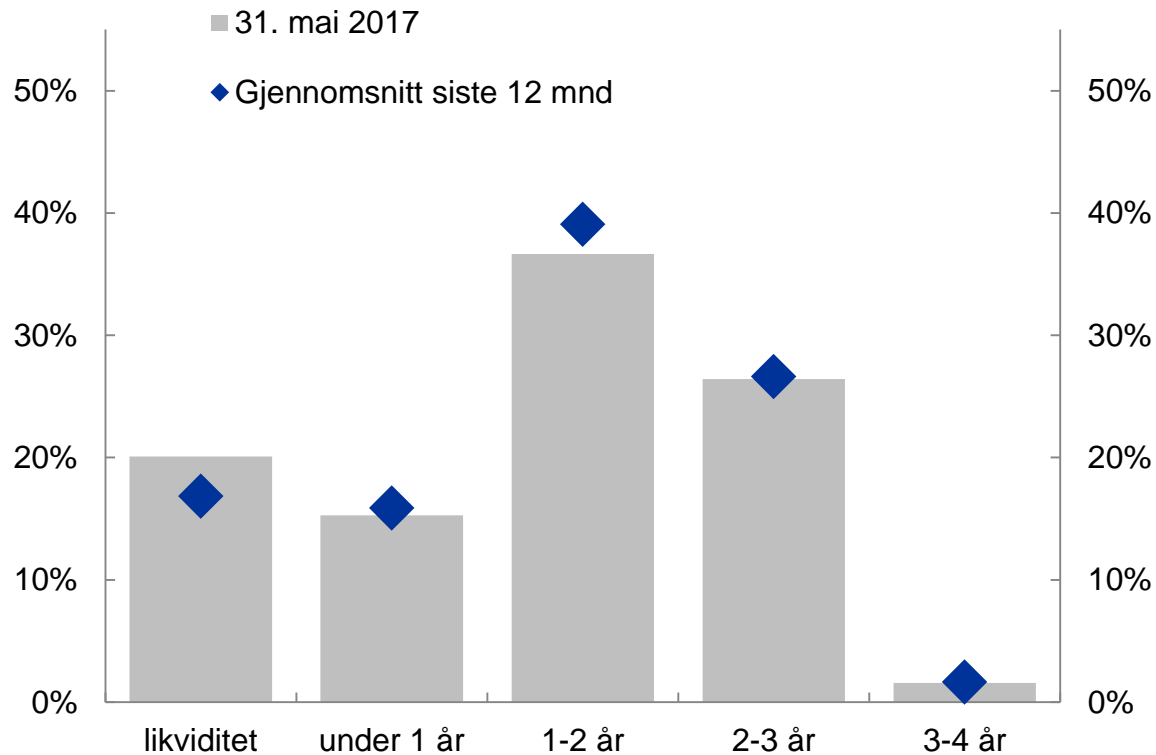
Verdipapir	Andel av porteføljen
Gjensidige Bank	9,0 %
Sparebanken Vest	8,2 %
Kredittforeningen for Sparebanker	7,3 %
Sparebanken Sør	6,0 %
Sandnes Sparebank	5,0 %
Santander Consumer Bank AS	4,5 %
Sparebanken Telemark	4,2 %
Sparebank 1 SMN	3,8 %
Sparebanken Østlandet	3,7 %
BN Bank ASA	3,0 %

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

Fordeling av rentedurasjonen på 1,2

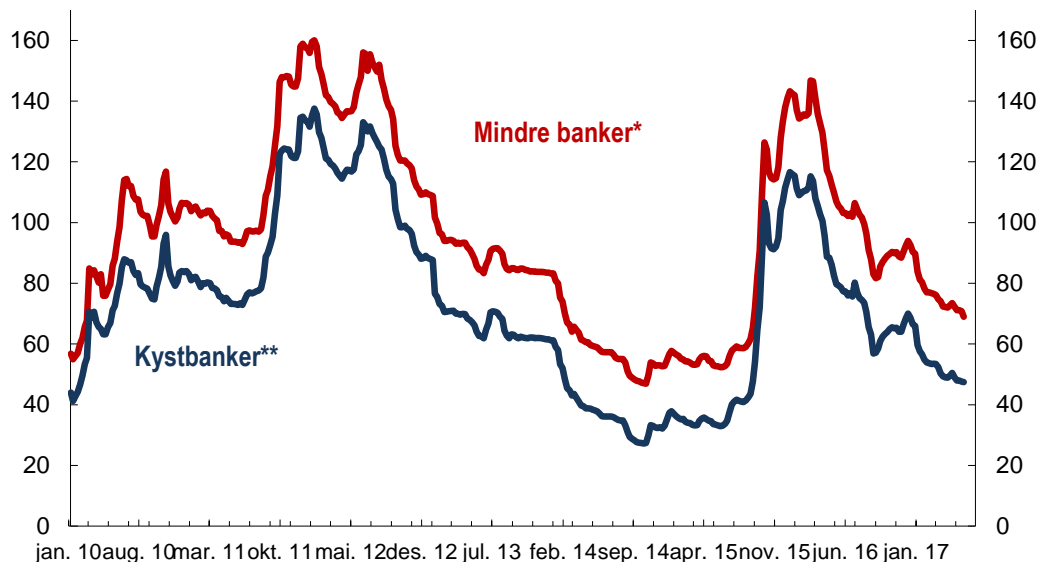


Gjennomsnittlig tid til forfall på norske bankplasseringer



Kredittpåslaget i det norske bankmarkedet

Kredittpåslag på 3-års banklån med flytende rente



- I mai falt kredittpåslaget for norske banker med noen få basispunkter. Påslaget for kystbankene falt med 2 basispunkter, mens påslaget for de mindre bankene falt med 3 basispunkter. Siden årsskiftet har kredittpåslagene falt med 18 basispunkter for kystbankene og 21 basispunkter for de mindre bankene. Kredittpåslaget 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 Østlandet

Utsiktene

- Vi holder oss unna norske statsobligasjoner, som p.t. har negativ forventet realrente (nominell 10 års rente minus forventet inflasjon er ca. – 1,0 prosent).
- Den effektive renten i fondet er 1,3 prosent. Rentedurasjonen er 1,2 år. Utenlandsandelen utgjør per utgangen av mai 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 bankpapirer, norske statspapirer, 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 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 porteføljeforvalterens 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.