

Medvind i periferien

SKAGEN Avkastning har hatt et godt første halvår. En sterk utvikling blant annet i Europa, ga en bedre avkastning enn referanseindeksen.

Utviklingen til fondet i 2017 viser styrken i mandatet. Ved å investere en begrenset andel av fondet i noen utvalgte land med potensial for rentefall, kan man få en høyere avkastning enn det man oppnår med å bare være investert i seniorobligasjoner og bankinnskudd i det norske pengemarkedet. Den internasjonale delen av porteføljen, som i gjennomsnitt utgjorde 15 prosent av porteføljen i første halvår, bidro til 50 prosent av avkastningen. Den norske delen bidro til 50 prosent. Også i andre kvartal var det den internasjonale delen som bidro mest til avkastningen, men også den norske delen hadde en positiv utvikling. Kredittpåslaget på norske seniorbankobligasjoner falt med et par basispunkter i løpet av kvartalet, og påslaget for et treårslån for de store bankene langs kysten er nå 46 basispunkter.

Sterk utvikling i Europa

Første halvår har vært positivt for Europa. Usikkerheten rundt retningen for europeisk politikk falt betraktelig etter valgresultatene i Nederland og Frankrike. Valgseieren for den høyreliberale statsministeren Mark Rutters parti i Nederland og sentrumspartiet til Macron i Frankrike er viktig for fremtiden til europrosjektet. I tillegg har europeisk økonomi utviklet seg sterkt. Dette er positivt for våre investeringer i perifere euroland.

Avkastningen i kvartalet ble løftet av en solid avkastning på investeringene i Hellas og Portugal. Rentene i Hellas falt først som følge av utsikter til en løsning, og falt videre da Hellas endelig ble enige med kreditorerne om en avtale for utbetaling av den siste delen av redningspakken. I løpet av kvartalet falt renten på våre obligasjoner med omkring 115 basispunkter. Dette har gitt en kursoppgang på 13 prosent. Vi har tatt gevinst og redusert posisjonene i Hellas i løpet av kvartalet. Investeringene utgjør nå 2 prosent av fondet.

Positivt i Portugal

Utviklingen i Portugal har vært svært positiv i andre kvartal. Renten på fondets portugisiske obligasjon falt med knappe 90 basispunkter, noe som ga en kursgevinst på 6,7 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. Det er spesielt positivt at både økte investeringer og eksport bidro til økt vekst. Eksportveksten er

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.

Framover tror vi det fortsatt er muligheter for rentefall i Portugal. Den sosialistiske minoritetsregjeringen har vist seg å føre en ansvarlig finanspolitikk. En fortsatt ansvarlig politikk, samt positiv utvikling i økonomien, kan gi muligheter for oppgraderinger til investment grade fra de store ratingbyråene. Det vil være veldig positivt for vår investering. Forskjellen mellom portugisisk og tysk 10-årig rente er 250 basispunkter. Det betyr at det fortsatt er betydelig potensial for fall i kredittpremien framover. Investeringen utgjør nå 2,6 prosent av porteføljen.

Våre andre europeiske investeringer, Kroatia og Spania, hadde og en positiv utvikling, om enn noe mer moderat enn for Hellas og Portugal. Kursgevinstene var på 1,7 prosent i Kroatia og 1,2 prosent i Spania.

Geografisk spredning

Vi har valgt å spre investeringene noe mer geografisk, ved å redusere posisjonene i Europa og øke utenfor Europa. I første kvartal investerte vi i Den dominikanske republikk. Det er en obligasjon i amerikanske dollar som p.t. gir en rente på 4,9 prosent. Renten falt noe og ga en kursgevinst på 1,5 prosent i andre kvartal. Vi mener den positive utvikling i landet, blant annet drevet av økt turisme, vil gi fall i kredittpremien framover.

På slutten av kvartalet valgte vi å plassere 2,9 prosent av fondet i en meksikansk obligasjon med forfall i 2029. Motivasjonen for investeringen er at vi mener inflasjonen har nådd toppen, og det vil lede sentralbanken til å kutte styringsrenten framover. Videre er kredittpremien for høy. Det er for mye negativt priset inn rundt risikoen knyttet til Trumps politikk og spesielt den nordamerikanske handelsavtalen NAFTA. Trump er under press fra sterke industriinteresser som ønsker en bedre NAFTA-avtale heller enn en avtale som kveler handelen med nabolandene, og det tror vi kan lede til en avtale som er positiv for både USA og Mexico.

Utenlandsandelen i fondet er nå 17,7 prosent. Den effektive renten 1,2 prosent, rentedurasjonen 1,4 år og gjennomsnittlig tid til forfall 2,8 år.



Valgseieren for sentrumspartiet til Macron i Frankrike er viktig for fremtiden til europrosjektet. Foto: Bloomberg



Spania hadde en positiv utvikling med 1,2 prosent i kvartalet. Foto: Bloomberg

SKAGEN Avkastning investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av norske obligasjoner og sertifikater. I tillegg investerer fondet i obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av regjeringer over hele verden.

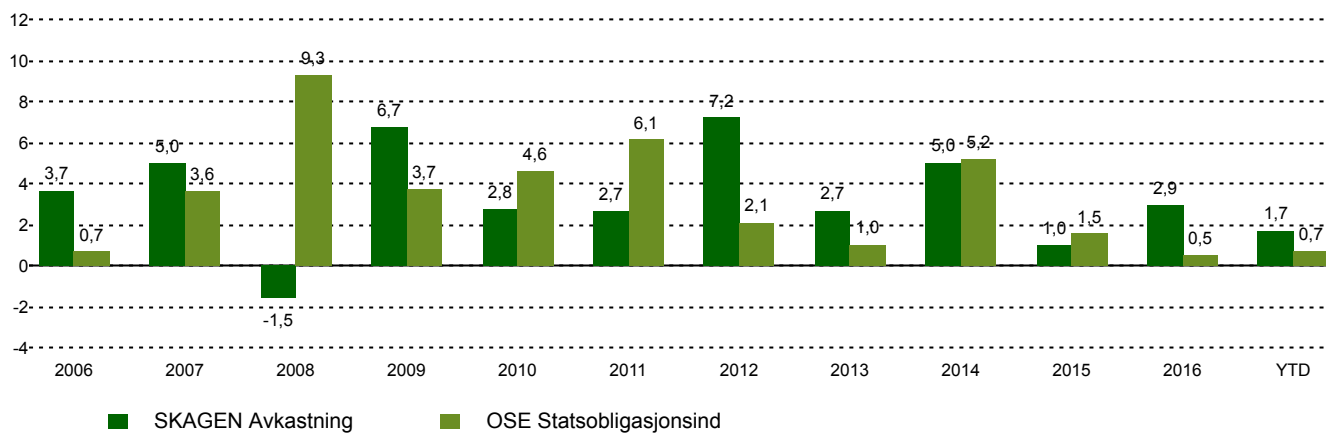
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Avkastning	Referanseindeks
Hittil i kvartal	1,0%	0,17%
Hittil i år	1,7%	0,7%
Siste år	2,8%	0,1%
Siste 3 år	2,4%	1,8%
Siste 5 år	3,4%	1,9%
Siste 10 år	3,2%	3,8%
Siden start	5,2%	5,0%

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	139,24 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind
Forvaltningskapital (mill.)	1507,56 NOK
Rentefølsomhet	1,41
Vektet gj.sn. løpetid	2,77
Effektiv rente	1,16%
Antall poster	35
Hovedforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Hellenic Republic	1,96	0,33
Portugese Government	2,54	0,28
Croatia Government	3,86	0,25
Spanish Government	3,49	0,19
Mexican Government	0,72	0,07



Største negative bidragsytere

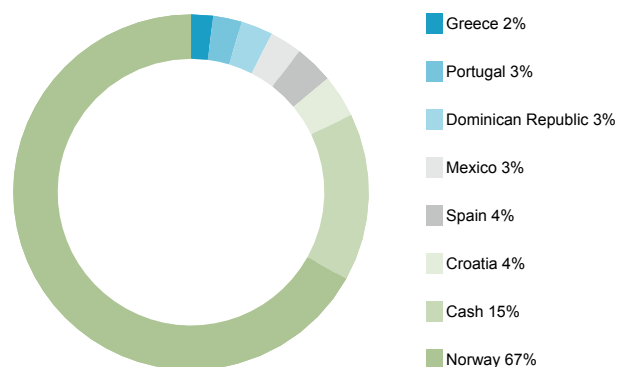
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Dominican Republic	2,95	-0,01
Pareto Bank ASA	0,34	0,00
Storebrand ASA	0,40	0,00
Ofoten SpareBank	0,67	0,00
Selbu Sparebank	0,67	0,00

I NOK for alle andelsklasser

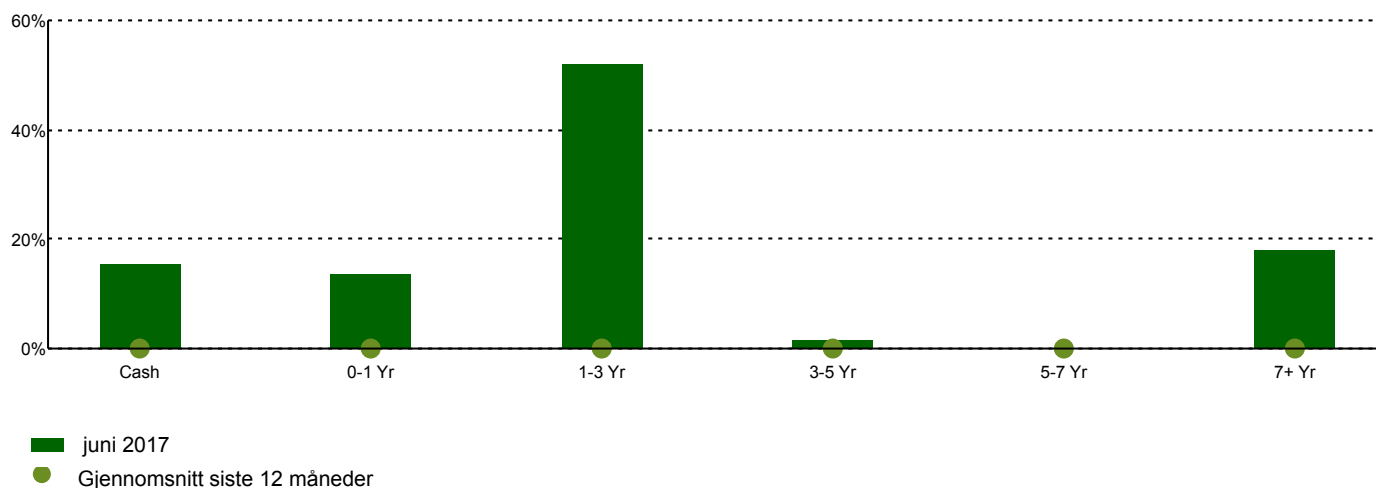
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Gjensidige Bank ASA	8,90
Kredittforeningen for Sparebanker	7,23
Sparebanken Vest	6,72
Sparebanken Sør	5,90
Sandnes Sparebank	4,94
Santander Consumer Bank AS	4,42
Sparebank 1 Telemark	4,08
Croatia Government International Bond	3,92
Sparebank 1 SMN	3,75
SpareBank 1 Østlandet	3,61
Total	53,47

Landeksponering



Utløpsfordeling



Kontakt



04001



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

Viktig informasjon

Med mindre noe annet er opplyst, vil avkastningsdata være relatert til andelsklasse A og vises etter fradrag for honorarer. All informasjon er fremstilt av SKAGEN AS (SKAGEN) med mindre noe annet er opplyst. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil og forvaltningshonorar. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Du kan laste ned mer informasjon fra våre nettsider eller vår lokale representant, herunder tegnings- og innløsningsblanketter, fondsprospekter, nøkkelinformasjon (KIID), forretningsvilkår, årsrapporter og månedlige rapporter. Vurderinger er basert på porteføljeforvalternes syn på et gitt tidspunkt og kan bli endret på ethvert tidspunkt uten nærmere varsel. Rapporten må ikke oppfattes som en anbefaling om å kjøpe eller selge finansielle instrumenter. SKAGEN fraskriver seg ethvert ansvar for direkte- og indirekte tap samt utgifter pådratt i forbindelse med bruk av eller forståelsen av innholdet i rapporten. Ansatte i SKAGEN vil kunne eie finansielle instrumenter utstedt av selskaper som er omtalt i rapporten eller som fondene har i sine porteføljer.