

## Portugal over hinderet

SKAGEN Avkastning har levert solid avkastning hittil i år, så også i tredje kvartal. Hovedårsaken er den gode avkastningen på fondets internasjonale investeringer.

### Bankspreader stabiliserer seg

Den største delen av porteføljen er investert i seniorgjeld og bankinnskudd i norske banker (80,6 prosent). Utviklingen i kredittspreader påvirker kursen på papirer, i hvor stor grad avhenger av kredittdurasjonen. I løpet av første halvår falt kredittspreadene på norske bankpapirer med tre års durasjon med rundt 25 basispunkter. Det ga en avkastning over løpende rente. I løpet av tredje kvartal falt kredittspreadene med kun fire basispunkter. Kredittspreadene på treårs-papirer for kystbankene er nå 42 basispunkter.

Mot slutten av kvartalet så vi en liten oppgang i kredittspreadene. Fremover forventer vi at kredittspreadene vil være stabile eller øke noe.

Kredittspreadene er svært lave, også sammenlignet med spreadene på obligasjoner (covered bonds?), som kan indikere at spreadene har nådd bunnen og kan øke fremover. For å forberede oss på en økning i spreadene har vi relativt lav kredittdurasjon i denne delen av porteføljen. En kredittdurasjon på 1,3 år betyr at en økning i kredittspreaden kun vil ha en begrenset negativ effekt på obligasjonskursene.

### Fokus på mindre aktivitet

Den langsiktige effektive renten i store, avanserte økonomier var stabil mot slutten av tredje kvartal, sammenlignet med slutten av andre kvartal. Men det var en viss volatilitet i løpet av kvartalet. Volatiliteten skyldtes hovedsakelig den økte spenningen mellom Nord-Korea og USA, og kommunikasjonen fra sentralbankene om færre kvantitative lettelsler.

Kredittspreadene på de fleste av våre internasjonale investeringer har fortsatt å synke. De beste bidragsyterne var Portugal og Kroatia.



Risikoen knyttet til investeringen i Portugal falt ytterligere i september. Foto: Unsplash



Den kroatisk økonomien fortsetter oppgangen, delvis drevet av en kraftig økning i turismen. Foto: Unsplash

### Portugal oppgradert

Portugal har vært en sterk bidragsyter i 2017. Solid vekst og ansvarlig finanspolitikk har ført til en revaluering av risikoen knyttet til portugisiske statsgjeld. Spreaden mellom portugisisk og tysk 10-årig obligasjoner har falt med 160 basispunkter siden starten av året, og 65 basispunkter i løpet av tredje kvartal.

Risikoen knyttet til investeringen i Portugal falt ytterligere i september da S&P økte landets rating til investment grade. Tidligere var risikoen knyttet til kredittratingen og landets plass i programmet for EUs kvantitative lettelsler. Lenge var det kun et lite kanadisk ratingbyrå DBRS som rangerte Portugal til investment grade. En slik rating fra minst et ratingbyrå er en forutsetning i QE-programmet. I 2016 var det usikkert om DBRS ville nedgradere Portugal, som igjen ville ført til at landet ble kastet ut av programmet. Med to ratingbyråer som gir dem investment grade er risikoen nå eliminert.

Fremover forventer vi at den positive utviklingen i Portugal fortsetter, med støtte fra sterk europeisk vekst. Gitt vårt fortsatt positive syn på landet økte vi eksponeringen og durasjonen i Portugal i tredje kvartal. Vi investerte i en obligasjon med løpetid til 2030. Posisjonene i Portugal utgjør 5,4 prosent av fondet og er dermed den største posisjonen i porteføljen.

### Risiko i Kroatia

Kroatia fortsatte den gode utviklingen i tredje kvartal. Renten på vår obligasjon falt 60 basispunkter og det førte til en kursøkning på 3,8 prosent. Den kroatisk økonomien fortsetter den sterke innhentingen, delvis drevet av en kraftig økning i turismen. Tilliten til økonomien er på nivået før krisen, industriproduksjonen vokser kraftig og arbeidsledigheten faller.

Etter svært sterke resultater i både 2016 og 2017 har vi besluttet å ta gevinst og redusere posisjonen i tredje kvartal. Vi reduserte også siden vi ser en økt landrisiko. Problemene i Agrokor, Kroatiens største selskap (60.000 jobber, 15 prosent av BNP) indikerer en skatterisiko for landet. Agrokor som er et privateid selskap innen detaljhandel og dagligvarer har betydelige finansielle problemer og er nå under statlig kontroll. Risikoen er at problemene eskalerer og fører til behov for en statlig redningsaksjon.

Rentene økte i Hellas i tredje kvartal, og det førte til et kursfall på 1,7 prosent. Dette skyldtes delvis det tyske valget, siden det nye politiske landskapet øker usikkerheten rundt støtten til Hellas fremover.

### Latin-Amerika

Den Dominikanske Republikken fortsetter å være en vekststjerne i Latin-America, delvis drevet av veksten i turismen. Optimismen er høy og ser ut til å være relativt immun mot det moderate fallet i veksten og Oderbrecht-skandalen. Vi forventer fortsatt solid vekst og bedring i de statlige finansene, som vil føre til et fall i kredittspreadene fremover. Renten falt 35 basispunkter som ga en kursøkning på 2 prosent.

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.

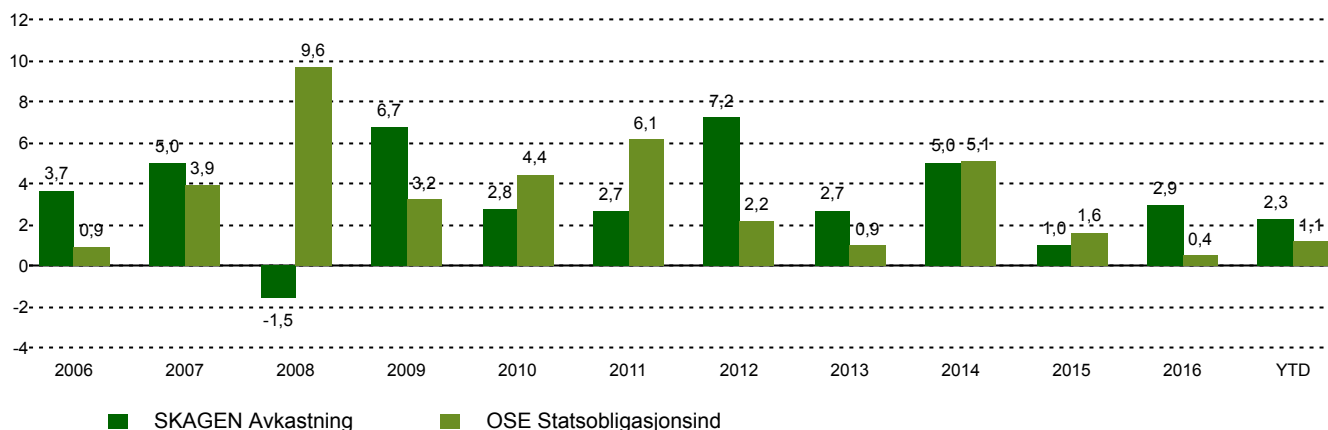
## Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Avkastning	Referanseindeks
Siste måned	0,2%	0,0%
Hittil i kvartal	0,6%	0,17%
Hittil i år	2,3%	1,1%
Siste år	2,6%	1,1%
Siste 3 år	2,3%	1,9%
Siste 5 år	3,1%	1,9%
Siste 10 år	3,2%	3,6%
Siden start	5,2%	5,0%

## Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	140,02 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind
Forvaltningskapital (mill.)	1544,14 NOK
Rentefølsomhet	1,55
Vektet gj.sn. løpetid	2,87
Effektiv rente	1,11%
Antall poster	36
Hovedforvalter	Jane Tvedt

## Avkastning siste 10 år



## Bidragsyttere i kvartalet



## Største positive bidragsyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Portugese Government	5,30	0,27
Dominican Republic	3,83	0,11
Croatia	1,97	0,09
Kredittforeningen Sparebanker	8,79	0,04
Spanish Government	3,43	0,03



## Største negative bidragsyttere

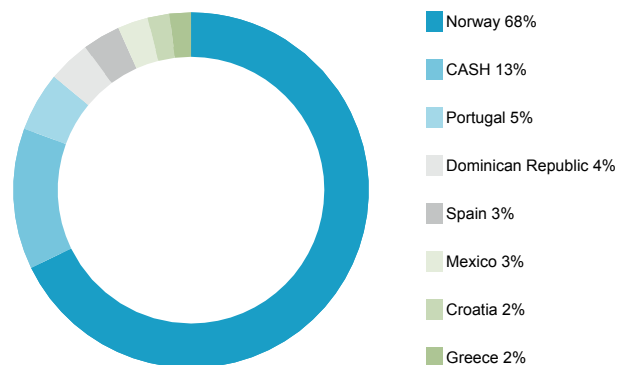
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Greece	1,90	-0,02
Ofoten SpareBank	0,65	0,00
Verd Boligkreditt AS	0,78	0,00
Selbu SpareBank	0,65	0,00
SpareBank 1 Østfold Aksershus	0,65	0,00

I NOK for alle andelsklasser

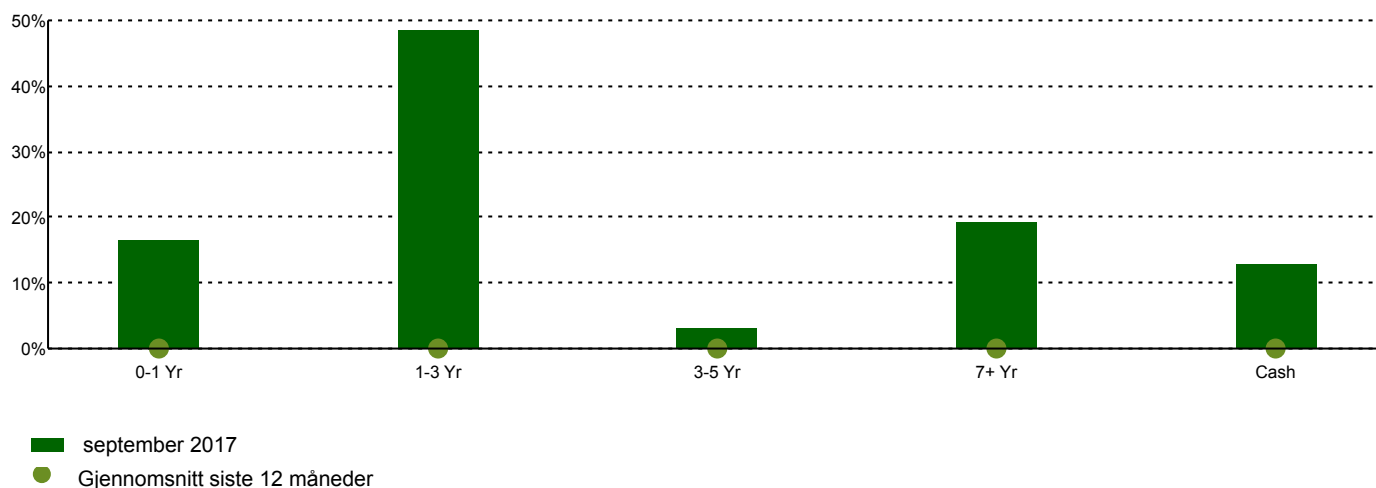
## 10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Gjensidige Bank ASA	8,8
Kredittforeningen for Sparebanker	8,8
Sparebanken Sør	5,8
Portugese Government	5,4
Sandnes Sparebank	4,9
Sparebanken Vest	4,7
Santander Consumer Bank AS	4,4
Sparebank 1 Telemark	4,0
Dominican Republic	3,9
Sparebank 1 SMN	3,7
Total	54,4

## Landeksponering



## Tid til forfall



## Kontakt



+47 51 80 39 00



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.