

Hellas skjøt fart

SKAGEN Avkastning hadde et sterkt 2017. Fondets avkastning ble 3,1 prosent, mot indeksen på 1,4 prosent. Avkastningen i 4. kvartal var på 0,8 prosent, mens indeksen var opp 0,3 prosent. De utenlandske investeringene har bidratt til å gi en avkastning som ligger betydelig over det den effektive renten i fondet skulle tilsi.

Flatere rentekurve, hva så?

De lange rentene i de store økonomiene var lite endret over kvartalet. Det var mye fokus på at rentekurven i USA ble flatere og betydningen av dette. Brattheten på rentekurven uttrykkes ofte som forskjellen mellom 10-års- og 2-års renten. I løpet av kvartalet økte forskjellen med 40 basispunkter og var det samme ved utgangen av desember. Den skarpe utflatingen skapte uro for at rentekurven skulle bli inners, det vil si at 10-års renten faller under 2-års renten. Dette har historisk ofte vært et forvarsel på nedgangskonjunkturer. Vi er ikke bekymret for at utflatingen i 4. kvartal er et signal om at vi går dårligere tider i møte. Endringen av drevet av en økt 2-års rente og ikke en lavere 10-årsrente. En lavere 10-års rente vil ofte skyldes forventninger om lavere vekst og lavere styringsrente framover. 2-åringen er en god indikator på markedets forventninger om styringsrenten framover. Med andre ord så skyldes utflatingen at markedet justerte opp sine forventninger, noe som igjen tilser at markedet har tro på en sterk amerikansk økonomi i tiden som kommer. Som forventet kom det også en renteøkning på Federal Reserve sitt møte i desember.



Obligasjonsbytter i Hellas slo heldig ut for oss. Foto: Bloomberg

Hellas tok av

Både investeringene i Hellas og Portugal hadde en solid utvikling i 3. kvartal. Hellas var i en særklasse og var den største bidragsyteren i kvartalet. Hovedårsaken til dette var at myndighetene gjennomførte obligasjonsbytter der de tilbød investorene å bytte inn de «gamle» obligasjonene i nye færre med større obligasjoner. Dette ble gjort for å etablere en mer velfungerende rentekurve og med obligasjoner som har større volum og likviditet.

Markedet reagerte veldig positivt på byttet. Lange renter falt med omkring 150 basispunkter og ga kursgevinster fra 11 til 16 prosent på de nye obligasjonene vi fikk tildelt i byttet. Også andre faktorer påvirker positivt. Det er tegn på at gresk økonomi går i riktig retning og det forventes at Hellas blir ferdig med redningspakkeprogrammet i løpet av 2018.

Portugal fortsatte den sterke utviklingen i tredje kvartal og renten på våre obligasjoner falt med omkring 50 basispunkter. Fra årsskiftet har 10-åring rente i Portugal falt med ca. 200 basispunkter. Rentefallet skyldes sterk vekst og solid finanspolitisk utvikling. Videre har Portugal blitt oppgradert til investment grade av S&P og i desember av Fitch. Det betyr at risikoen som eksisterte relatert til at landet må ha investment grade rating fra minst ett av de store ratingselskapene for å være inkludert i ECBs PSPP program nå er eliminert siden landet er ratet investment grade fra 3 av 4 ratingbyråer.

Lave kredittspreader

Kredittpåslaget på norske bankpapirer falt jevnt og trutt fra årsskiftet og fram til slutten av tredje kvartal. Spreadene økte i slutten av tredje og i begynnelsen av fjerde kvartal, men har nå stabilisert seg. En kystbank betaler nå 47 basispunkter over Nibor for et senior lån med tre års løpetid.

Kredittpåslagene er nå svært lave. Vi tror de skal holde seg stabile eller øke noe framover. Vi har derfor en lav risiko i denne delen av porteføljen med en kreditturasjonen på 1,2 år. Det betyr at en økning i kredittspredene vil ha begrenset negativ effekt på obligasjonskursene. Tre måneders Nibor var omkring 80 basispunkter ved utgangen kvartalet, uendret fra tredje kvartal, men med noe volatilitet i løpet av kvartalet. Norges Bank holdt som ventet styringsrenten uendret på møtene i oktober og desember. På desembermøtet kom det en ny pengepolitisk rapport der rentebanen ble justert noe opp med første renteøkning i slutten av 2018.

Lav Nibor og lave kredittspreader gir en lav effektiv rente på de norske papirene i porteføljen. Vi ser fram mot den dagen en høyere styringsrente og høyere kredittspreader omsider vil kunne gi en høyere effektiv rente på den norske delen av porteføljen.



Rentefall i Portugal etter sterk vekst og solid finanspolitikk. Foto: Bloomberg

Mexico henger etter

Mexico bidro negativt til avkastningen i 3. kvartal. Lange renter har økt både som følge av usikkerhet knyttet til utfallet av forhandlingene om Naftaavtalen og korrupsjonsmistanker mot sentrale medlemmer i regjeringen. Markedet frykter at dette kan skape problemer for regjeringspartiets presidentkandidat Jose Antonio Meade og styrke den populistiske venstrekandidaten Andrés Manuel López Obrador i presidentvalget sommeren 2018.

Ut av Kroatia

Vi solgte oss helt ut av Kroatia i 3. kvartal på grunn av risikoen knyttet til problemene i landets største selskap Akrokor. Vi økte posisjonen i Hellas og Portugal. Fondets utenlandsandel er per utgangen av 2017 17,5 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.

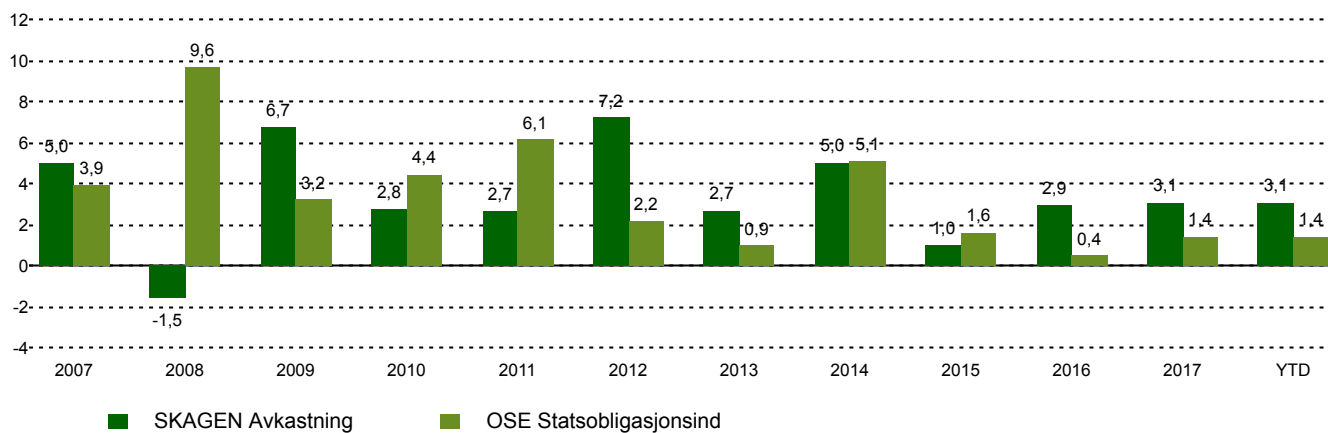
Historisk avkastning

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

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	138,67 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind
Forvaltningskapital (mill.)	1735,24 NOK
Rentefølsomhet	1,44
Vektet gj.sn. løpetid	2,82
Effektiv rente	1,07%
Antall poster	39
Hovedforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Hellenic Republic	2,68	0,67
Portugese Government	5,81	0,32
Dominican Republic	3,51	0,06
Spanish Government	3,21	0,03
Kredittforeningen for Sparebanker	7,83	0,02



Største negative bidragsytere

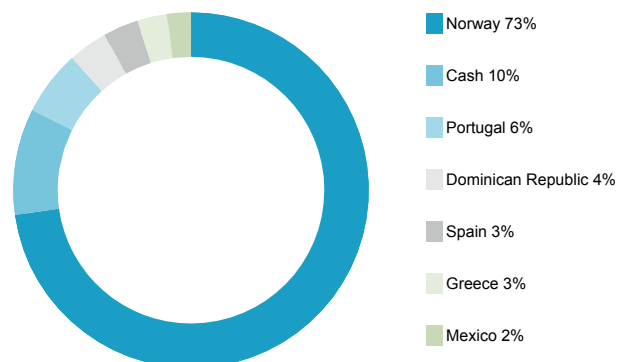
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mexican Government	2,18	-0,07
SpareBank 1 Nord-Norge	2,92	-0,05
SpareBank 1 Ringerike Hadeland	1,46	-0,04
Fana Sparebank	3,47	0,00
SpareBank 1 Boligkreditt AS	0,23	0,00

I NOK for alle andelsklasser

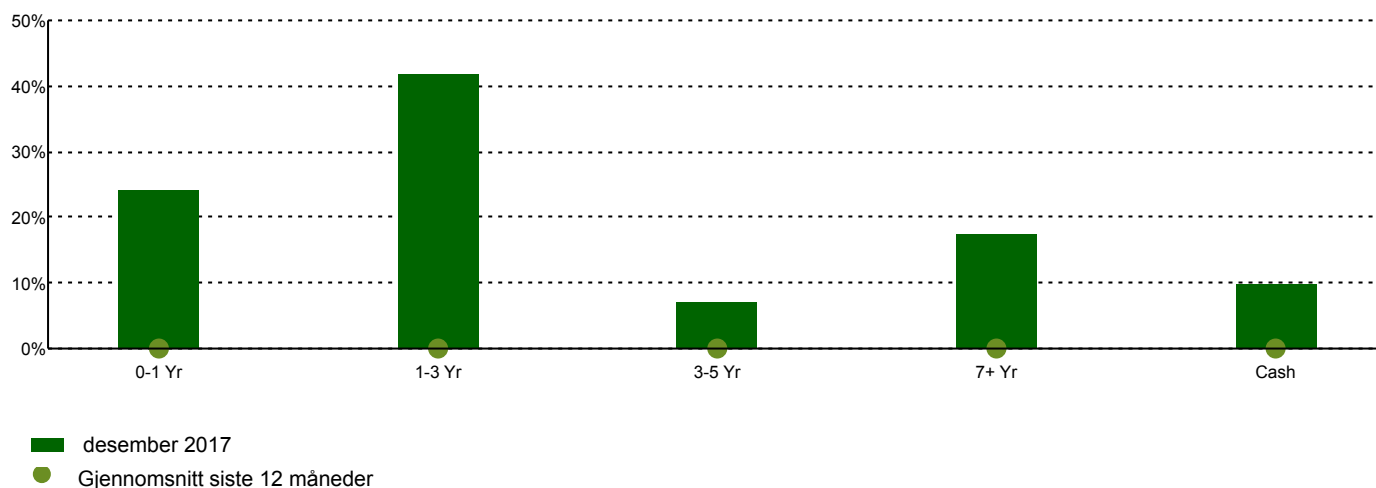
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Gjensidige Bank ASA	7,9
Kredittforeningen for Sparebanker	7,8
Portugese Government	5,9
Sparebanken Sør	5,2
Santander Consumer Bank AS	4,5
Sandnes Sparebank	4,3
Sparebank 1 Telemark	3,6
Dominican Republic	3,6
Fana Sparebank	3,5
Sparebank 1 SMN	3,3
Total	49,6

Landeksponering



Tid til forfall



Kontakt



+47 51 80 39 00



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

Viktig informasjon

All informasjon er basert på mest oppdaterte tall tilgjengelig. 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. Alle SKAGENS aksje- og obligasjonsfond har dansk risikomerking gul. 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 porteføljeforvalterens 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.