

Lite futt i utlandet

Tredje kvartal fortsatte i samme baner som andre kvartal. Kvartalet var preget av uro i markedene i framvoksende økonomier, Trumps handelspolitikk samt politisk usikkerhet i Italia. Dette påvirket også fondet, som hadde en mer volatil utvikling enn det vi har vært vant til de siste årene.

Fondet økte med moderate 0,1 prosentpoeng i 3. kvartal, men leverte 0,3 prosentpoeng bedre avkastning enn referanseindeksen.

Investeringene i norske banker, innskudd og bankpapirer, har bidratt positivt til avkastningen i kvartalet. De fleste utenlandske investeringene har alle hatt negativt bidrag.

Solid vekstbakgrunn

Den globale veksten er solid, med USA som den store driveren. Inflasjonen har så smått begynt å øke, og vi er i en fase der sentralbankene i industrilandene allerede er i gang eller snart vil komme i gang med å stramme til pengepolitikken. Den amerikanske sentralbanken har allerede økt styringsrenten med 200 basispunkter og markedet priser inn ytterligere en økning i 2018 og tre økninger i 2019. ECB vil mest sannsynlig avslutte sitt program for kvantitative lettelse i desember, Federal Reserve er i ferd med å redusere balansen og vi er inne i en periode med kvantitativ tilstramning.

Fokus på utsatte land

Volatiliteten i andre kvartal ble initiert av en styrking av amerikanske dollar og førte til en bredt basert uro i finansmarkedene i fremvoksende økonomier, med spesielt store bevegelser i vekstmarkedsvalutaene. I tredje kvartal var volatiliteten mer konsentrert til de landene som er mest sårbare for en sterkere dollar. Spesielt gjelder dette Argentina og Tyrkia, men også andre land med underskudd på driftsbalansen som Sør-Afrika, Indonesia og India. Disse har hatt en kraftig depresiering av valutaen og økte lange renter/kredittpremier.

Markedet skiller nå mer mellom "gode" og "dårlige" fremvoksende land. "Gode" land er land der regjeringen fører en ansvarlig finanspolitikk, eksternt gjeld er relativt lav og underskuddet på driftsbalansen er håndterbart. Vi tror dette vil fortsette, og at solide fremvoksende land vil

gi interessante investeringsmuligheter for en obligasjonsinvestor fremover.

Trump og toll

Trump har drevet en aggressiv proteksjonistisk handelspolitikk mot Kina i tredje kvartal. I september innførte han 10% toll på 200mrd dollar av vareimport fra Kina. Tollsatsen vil øke til 25% fra 2019. Videre truer han med å pålegge tariffen på resten av vareimporten fra Kina hvis Kina gjengjelder USAs handlinger. Dette har allerede blitt gjort, så det er en reell risiko for at det blir 25% toll på all vareimport fra Kina.

Selv om de fleste analytikere mener at de tariffen som nå er bestemt ikke vil være veldig skadelige for veksten, har politikken bidratt til den økte volatiliteten i framvoksende markeder.

På den positive siden, i slutten av kvartalet ble USA og Mexico endelig enige med Canada om en ny NAFTA-avtale. Dette vil over tid være positivt for vår investering i Mexico siden en avtale vil være bra for veksten i landet. Videre så har Mexicos sentralbank økt renten fra 3 prosent i slutten av 2015 til 7,75 prosent i dag. Kjerneinflasjonen er nå innenfor målsone og vi tror rentetoppen er nådd og at styringsrenten kan bli satt ned framover. Det vil være positivt for vår investering.

Svak utenlandsk avkastning

Av de utenlandske investeringene var det bare den dominikanske obligasjonen som bidro positivt til avkastningen i tredje kvartal. Rentene falt med 24 basispunkter og ga en økning i obligasjonskursen på 1,3 prosent.

De andre utenlandske investeringene ble rammet av markedsuroen i framvoksende økonomier samt usikkerheten omkring finanspolitikken til den nye italienske regjeringen. Økte kredittpremier i de italienske rentene smitter fortsatt over på rentene i de andre perifere eurolandene. Blant annet våre investeringer Spania, Portugal og Hellas. Politisk- og budsjettusikkerhet i Italia er et europeisk problem og ikke et problem som er isolert til perifere Europa. Vi mener derfor at disse smitteeffektene vil bli mindre over tid.

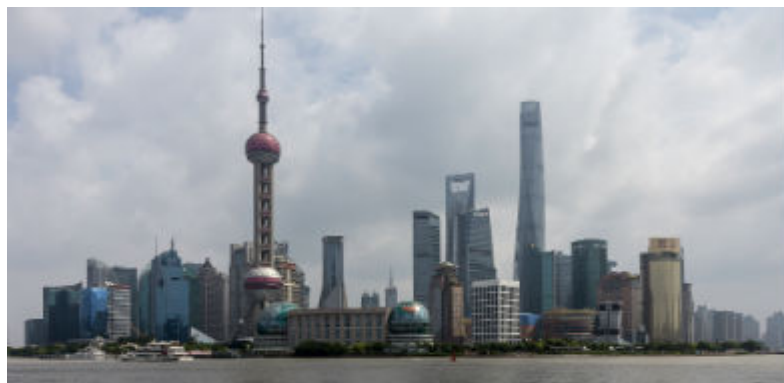


Det ser nå ut som at Norges Bank vil øke rentene to ganger i 2019 med til sammen 0,5 prosent. Foto: Norges Bank

Norges Bank kom endelig på banen

Som ventet økte Norges Bank styringsrenten til 0,75 prosent på rentemøtet i september. Dette var fullt ut priset inn i markedet. Norges Bank overrasket med en litt lavere rentebane enn markedet hadde forventet. Fra rentebanen til Norges Bank ser det nå ut som at Norges Bank vil øke rentene to ganger i 2019 med til sammen 0,5 prosent og at styringsrenten kan havne på i overkant av 2 prosent ved utgangen av 2021.

En økt styringsrente er i positivt for fondet. Over tid vil NIBOR øke i takt med styringsrenten og gi en høyere effektiv rente i fondet.



Trump truer med å pålegge tariffen på resten av vareimporten fra Kina hvis Kina gjengjelder USAs handlinger. Foto: Flickr, Stefan Fussen

Stabile kredittspreader

Kredittpåslaget på norske bankpapirer endte kvartalet omtrent der det startet. En kystbank betaler nå 39 basispunkter over NIBOR for et senior lån med tre års løpetid. Kredittpåslaget var nede i 33 basis punkter i starten av september, men har økt de siste ukene. Vi forventer at kredittpåslagene skal fortsette å øke noe framover og har derfor en lav gjennomsnittlig tid til forfall på de norske investeringene.

NIBOR var 110 basispunkter ved utgangen av måneden, en økning på omkring 10 basispunkter fra utgangen av juni. Det var ingen store endringer i fondet i tredje kvartal.

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.

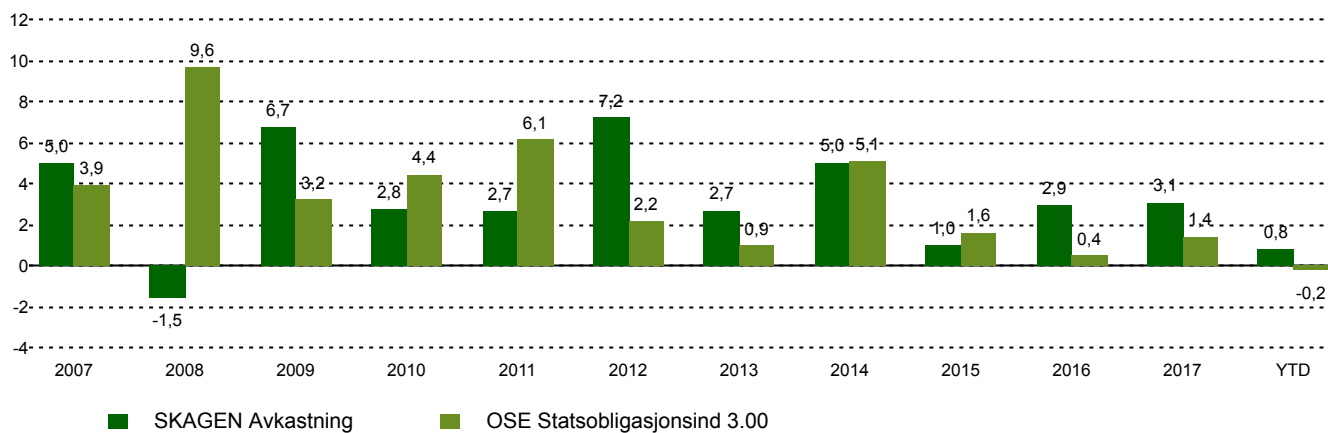
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Avkastning	Referanseindeks
Siste måned	0,1%	-0,3%
Hittil i kvartal	0,1%	-0,2%
Hittil i år	0,8%	-0,2%
Siste år	1,6%	0,1%
Siste 3 år	2,3%	0,6%
Siste 5 år	2,7%	1,8%
Siste 10 år	3,4%	3,0%
Siden start	5,0%	4,8%

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	139,74 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind 3.00
Forvaltningskapital (mill.)	1867,42 NOK
Rentefølsomhet	1,43
Vektet gj.sn. løpetid	2,96
Effektiv rente	1,32%
Antall poster	38
Porteføljeforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Dominican Republic	3,16	0,08
Kredittforeningen fo Sparebanker	5,81	0,02
SpareBank 1 BV	3,88	0,02
Santander Consumer Bank	4,98	0,01
Sandnes Sparebank	4,27	0,01



Største negative bidragsytere

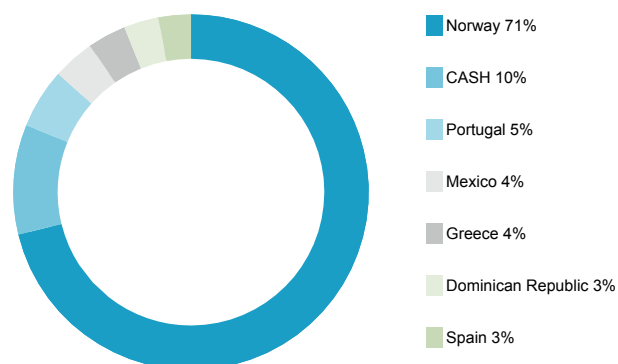
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mexican Government	3,73	-0,03
Portugese Government	5,34	-0,03
Greek Republic	3,43	-0,03
Spanish Government	2,94	-0,02
SpareBank 1 Boligkreditt	0,22	0,00

I NOK for alle andelsklasser

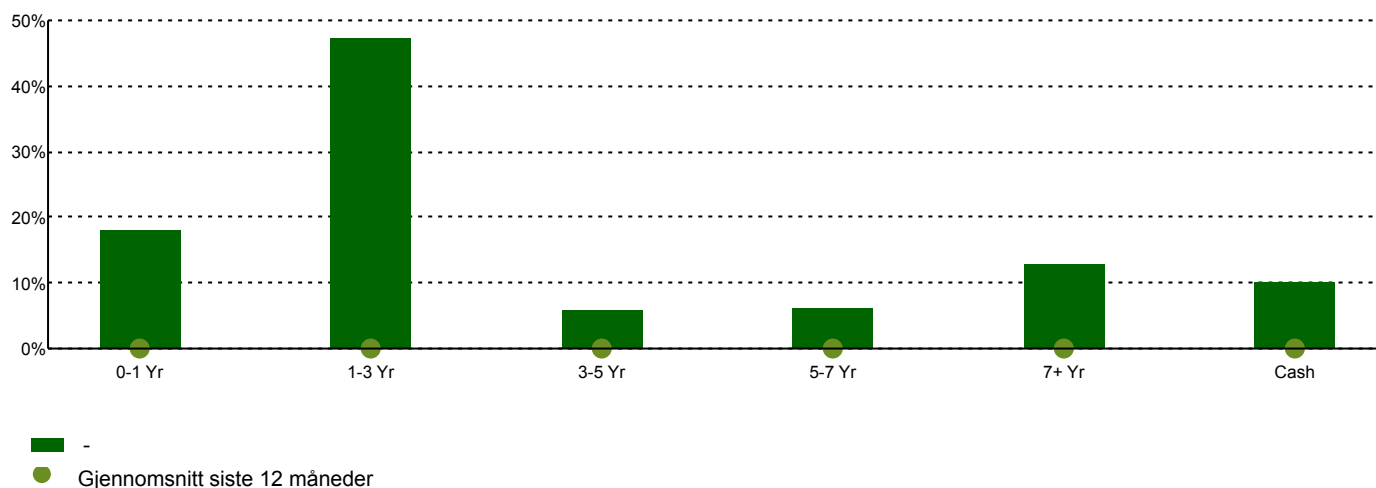
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Gjensidige Bank ASA	7,6
Kredittforeningen for Sparebanker	5,8
Portugese Government	5,4
Sparebanken Vest	5,0
Santander Consumer Bank AS	4,3
SpareBank 1 BV	3,9
Mexican Government	3,8
Sparebanken Sogn og Fjordane	3,5
HELLENIC REPUBLIC	3,5
OBOS-banken AS	3,4
Total	46,2

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. Forvaltningskapital per utgangen av forrige måned. 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 porteføljevalternes 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.