

Urolige markeder

Fjerde kvartal fortsatte i samme bane som de foregående. Kvartalet var preget av uro i markedene, blant annet som følge av Trumps handelspolitikk, kraftig fall i oljeprisen, Brexit og usikkerhet omkring budsjettet i Italia. Markedsuroen var mer bredt basert mot slutten av året, noe som medførte at de fleste aktivaklasser endte året i rødt.

Mot slutten av året fikk vi et kraftig fall i lange renter i modne markeder. Fra midten av november til utgangen av året falt den amerikanske 10-åringen med 60 basispunkter. Årsaken til fallet er både et fall i vekstforventningene og inflasjonsforventningene.

Fondskursen til SKAGEN Avkastning var uendret over kvartalet, mens indeksen økte med 0,74 prosentpoeng. Indeksen hadde en langt høyere rentefølsomhet i Norge (fondet hadde i kvartalet kun investeringer med flytende rente i Norge) enn fondet, noe som medførte at indeksen tjente mye mer på fallet i de lange rentene i Norge enn fondet.

Har Fed nådd toppen?

Den globale veksten er fortsatt god, men USA drar lasset. Vi er inne i en fase der sentralbankene i industrilandene strammer til pengepolitikken, men usikkerheten har økt og markedsaktørene har i løpet av kvartalet justert ned forventningene til økningene i styringsrentene framover.

Den amerikanske sentralbanken har økt styringsrenten med til sammen 225 basispunkter og den siste økningen kom nå i desember. Markedets forventninger til framtidige renteøkninger falt derimot betydelig i løpet av kvartalet. Det skyldes blant annet uttalelser fra den amerikanske sentralbanksjefen om at styringsrenten nå er nær den nøytrale renten. Fra å prise inn 3 renteøkninger i 2019 ved starten av kvartalet, priser markedet nå ingen renteøkninger i 2019.

Den kvantitative tilstramningen er i gang. Fed trolig fortsette med å redusere balansen med en takt på 50 mrd dollar i måneden i 2019. Dette samtidig som den europeiske sentralbanken (ECB) var ferdig med pengetrykking QE (Quantitative Easing) ved årsskiftet. Etter alle de årene hvor pengetrykking har bidratt til fyre opp finansmarkedene, er reversering av dette og QT trolig noe som i 2018 og - alt annet likt - vil

tyngne markedene videre i 2019.

Uro i det norske kredittmarkedet

Uroen i det internasjonale kredittmarkedet smittet over på det norske markedet i fjerde kvartal og bidro også til økte kredittpåslag for norske banker. Kreditspreadene både for kystbankene og de mindre bankene økte med omkring 15 basispunkter fra utgangen av september. I tillegg til generell markedsuro har også årsslutteeffekter (effekter som skyldes regulering på bankene) spilt en rolle for likviditeten og prisingen i det norske markedet.

Kystbankene betaler nå 53 basispunkter over NIBOR for et senior lån med tre års løpetid. Kredittpåslaget var nede i 33 basis punkter i starten av september, så totalt har påslaget økt med 20 basispunkter i løpet av høsten.

Ser vi framover så er de spesielle forholdene knyttet til årsskiftet ikke lenger gjeldene, mens uroen kredittmarkedene internasjonalt ser ut til å vedvare. Basert på det så forventer vi at kredittpåslagene skal fortsette å øke noe framover og har derfor en forholdsvis lav gjennomsnittlig tid til forfall på de norske investeringene.

3 måneders NIBOR var 1,27 prosent ved utgangen av året, en økning på omkring 17 basispunkter fra utgangen av september. Både økte kredittpåslag og økt NIBOR har bidratt til å løfte den løpende renten i fondet.

Avklaring i Italia

Siden det italienske parlamentsvalget i mai har overskrifter rundt den nye populistiske regjeringen og budsjettet skapt uro i obligasjonsmarkedene i perifer Europa. Dette roet seg på slutten av året da Italienerne kom Brussel i møte og reduserte budsjettunderskuddet. Italienske renter falt kraftig og drog med seg rentene i de andre perifere eurolandene, som Portugal og Hellas.

Portugal var den største bidragsyteren i kvartalet. Rentene på våre investeringer var ned omkring 20 basispunkter over kvartalet.



Foto: Norges Bank



Andres Manuel Lopez Obrador. Foto: Bloomberg

Ny president i Mexico

Den svakeste investeringen i fjerde kvartal var Mexico. Rentene økte kraftig etter at den nye presidenten besluttet å avslutte byggingen av en ny flyplass etter å ha holdt en folkeavstemning om saken. Markedet fryktet at dette var en pekepinn på at Andres Manuel Lopez Obrador (kalt AMLO) framover vil styre landet i en mindre markedsvennlig retning. Videre, så endret ratingbyrået Fitch utsiktene for Mexico's rating fra stabil til negativ i slutten av oktober.

Vi mener at dette var en overreaksjon og vi så også at rentene falt noe tilbake igjen etter at presidenten ble innsatt 1. desember. Markedet fikk noe av tilliten tilbake etter at AMLO lovet å føre en markedsvennlig politikk samt la fram et fornuftig budsjett.

Mexicos sentralbank har økt renten fra 3% i slutten av 2015 til 8,25% i desember 2018. Kjerneinflasjonen er nå innenfor målsonen og vi tror rentetoppen er nådd og at styringsrenten kan bli satt ned framover. Videre har den mexicanske sentralbanken alltid et øye til hva Federal reserve gjør. En pause i rentehevinger fra Fed vil også gjøre det lettere for den Mexicanske sentralbanken å holde renten uendret, eventuelt å sette den ned. Det vil være positivt for vår investering.

Vi solgte oss ut av Spania i fjerde kvartal etter god avkastning og begrenset videre oppside. Vi økte posisjonen i Mexico. Ved utgangen av året var utenlandsandelen i fondet 17 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.

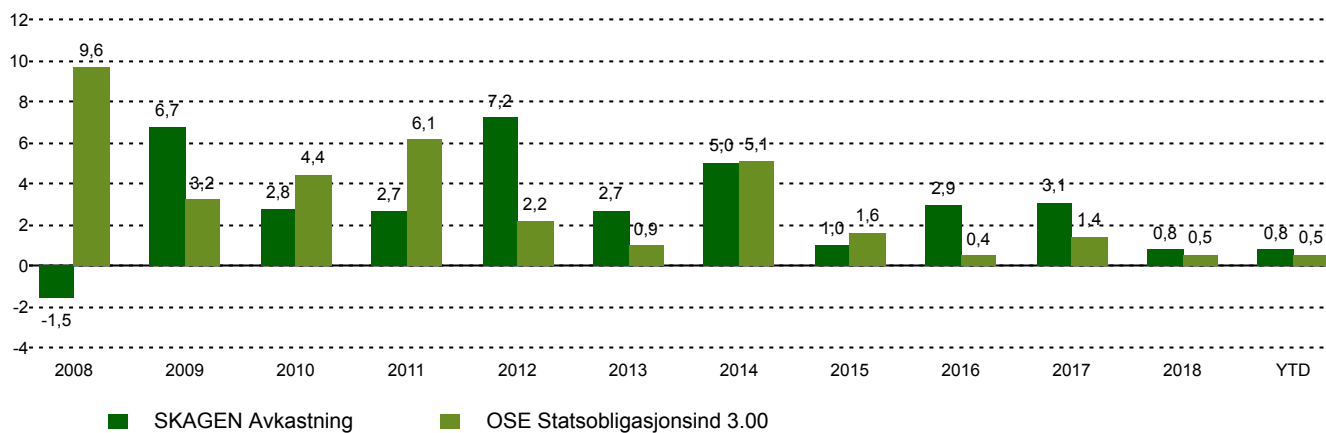
Historisk avkastning

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

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	137,53 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind 3.00
Forvaltningskapital (mill.)	1672,56 NOK
Rentefølsomhet	1,28
Vektet gj.sn. løpetid	3,05
Effektiv rente	1,71%
Antall poster	34
Porteføljeforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Portugese Government	5,48	0,12
Dominican Republic	3,62	0,02
Kredittforeningen fo Sparebanker	6,32	0,01
OBOS-banken	3,73	0,01
Sandnes Sparebank	3,61	0,01



Største negative bidragsytere

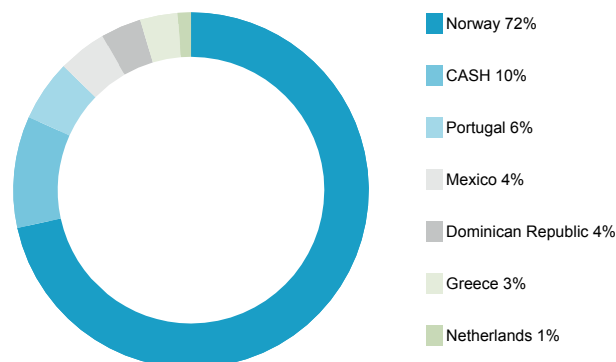
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mexican Government	4,42	-0,14
Leaseplan Corporation	1,20	-0,02
Santander Consumer Bank	4,63	0,00
Haugesund Sparebank	1,20	0,00
SpareBank 1 Nordvest	0,91	0,00

I NOK for alle andelsklasser

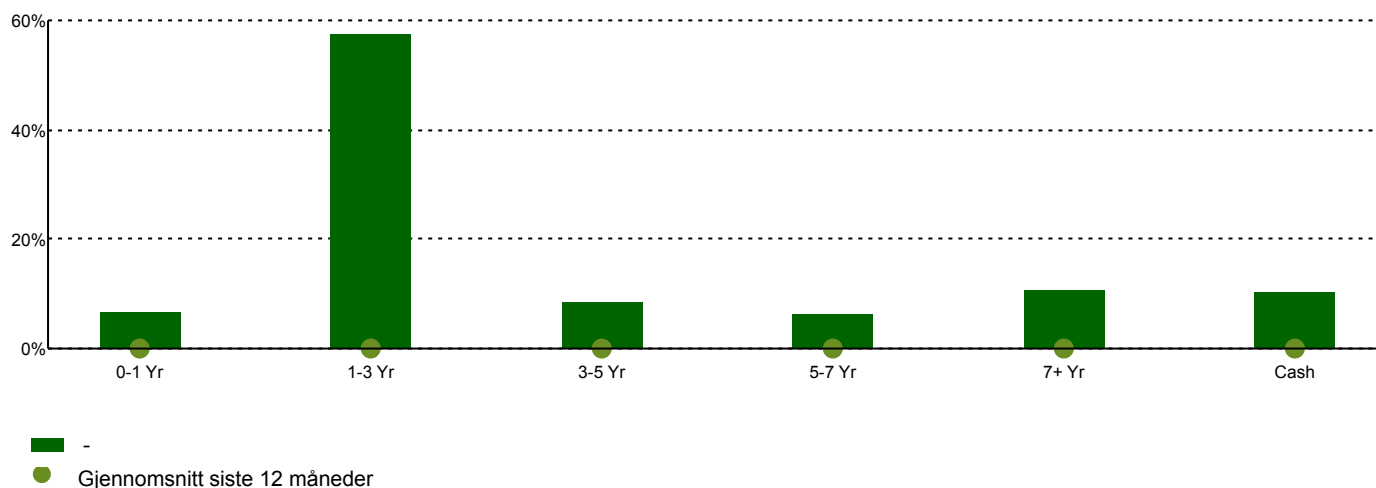
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Gjensidige Bank ASA	8,4
Kredittforeningen for Sparebanker	6,3
Sparebanken Vest	6,3
Portugese Government	5,5
Santander Consumer Bank AS	4,6
Mexican Government	4,4
SpareBank 1 BV	4,2
BN Bank ASA	3,9
Sparebanken Sogn og Fjordane	3,8
OBOS-banken AS	3,7
Total	51,2

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 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.