

Svakere vekstutsikter og jublende markeder

Etter et svakt 2018 i de fleste markeder, har 2019 startet usedvanlig bra. SKAGEN Avkastning har også hatt en svært god start på året, drevet i hovedsak av solid avkastning på de utenlandske investeringene. Avkastningen til nå i år er ikke langt i fra den forventede årsavkastningen hvis en ser på den løpende renten i fondet, som i gjennomsnitt var 1,7 prosent i første kvartal.

Svakere vekstutsikter

I løpet av kvartalet ble det klarere at global vekst er inne i en svakere periode. Dette er spesielt tydelig i Europa og industrilokomotivet Tyskland. Tysk industriproduksjon ble i 2018 negativt påvirket både av svakere verdenshandel samt nye utslippsstandarder for biler. Innkjøpsseksjonen (PMI) for tysk industri har de siste månedene falt godt under 50, noe som indikerer fall i produksjonen, og dette har bekymret markedene.

Veksten i USA er som ventet lavere enn i 2018 ettersom effektene av skattelettelsene begynner å dabbe ut. Kinesisk vekst er også inne i en svakere periode.

Vi forventer at den svakere vekstperioden er forbigående. Et gjennombrudd i handelssamtalene mellom USA og Kina vil selvsagt være positivt, men enda viktigere er det at husholdningenes økonomi er solid. Det er ikke bygget opp finansielle ubalanser i husholdningssektoren som kan føre oss inn i en dypere nedgang. Arbeidsledigheten er lav, lønnsveksten tikker sakte oppover og husholdningene er optimistiske, noe som framover vil holde forbruket og økonomien i gang. Dette bekreftes også av PMI'en for servicesektoren, som holder seg godt oppe. Servicesektoren er stor og utgjør omkring 70% prosent av økonomien i industrilandene.

Duete sentralbanker

De svakere vekstutsiktene og få tegn til inflasjonspress har ført til at sentralbankene har satt videre rentehevinger på vent. På møtet i mars avlyste den amerikanske sentralbanken de to forventede rentehevingene for 2019 og utalte samtidig at de vil avslutte de kvantitative tilstramningene i september. Den europeiske sentralbanken utsatte også rentehevingen de hadde planlagt i 2019. Også andre sentralbanker har endret holdning og forventer nå å holde styringsrentene uendret eller sette ned renten.

Annerledeslandet Norge

Norges Bank gikk mot strømmen og satte opp renten i mars. Samtidig justerte de opp rentebanen på kort sikt, mens de justerte den ned på lengre sikt. Det kan nå se ut som at Norges Bank vil sette opp renten to ganger til i 2019 og en gang i 2020 før de ender opp med en styringsrente på 1.75 prosent. Norges Bank vil nok heve renten raskere for å ha noe å gå hvis norsk økonomi går inn i en svakere periode.

Svakere vekst, duete sentralbanker og sterke markeder

Til tross for flere tegn på svakere økonomisk vekst har både aksjemarkedene og kredittmarkedene utviklet seg positivt i 2019. Dette skyldes nok i hovedsak helomvendingen til Federal Reserve, men også et håp om at USA og Kina skal komme til enighet omkring handel.

Mot slutten av kvartalet ble markedene mer urolige for den økonomiske veksten. De lange rentene falt kraftig i de store avanserte økonomiene. Tysk 10-åring rente ble igjen negativ og den amerikanske rentekurven invertert. Det sistnevnte fikk mye oppmerksomhet siden en invertert rentekurve ofte har vært et godt resesjonssignal. Vi legger ikke så mye vekt på dette, spesielt på grunn av de kvantitative lettelsene og hvordan det har presset ned tidspremien i de lange rentene.

Solid avkastning i utlandet

De utenlandske investeringene bidro mest til den solide avkastningen i kvartalet.

Investeringen i Kroatia hadde den beste utviklingen. Det skyldes både generelt fall i europeiske lange renter samt fall i kredittpremien som skyldes forventninger til at Kroatia ville bli oppgradert til Investment Grade, noe de ble av S&P i slutten av mars.

Den nest største bidragsyteren var investeringen i Mexico. Rentene har falt som følge av det positive risiko sentimentet i markedet samt videre fall i inflasjonen. Videre er det positivt at Fed har stoppet sine renteøkninger. Det gjør det lettere for Mexico å kutte renten ettersom de ofte har et øye til hva Fed gjør og det er lettere å kutte når Fed står stille enn når Fed øker renten. Dette støtter vårt syn om at fallet i inflasjonen vil gjøre at sentralbanken endrer holdning og starter å kutte renten, noe som vil være positivt for vår investering.



Foto: Bloomberg

Norske kredittmarkedet har fulgt utlandet

Kredittpremier på norske banker har også falt i løpet av kvartalet. Spreadene her hjemme økte ikke like mye som i Europa i fjerde kvartal 2018 og likeledes har ikke spreadinngangen vært like stor her hjemme som i ute i årets første kvartal. En kystbank må nå betale 42 basispunkter for å låne 3 års penger, ned fra 53 punkter ved utgangen av fjoråret. Nibor var 1,34 prosent ved utgangen av kvartalet, opp fra 1,27 ved årsskiftet.

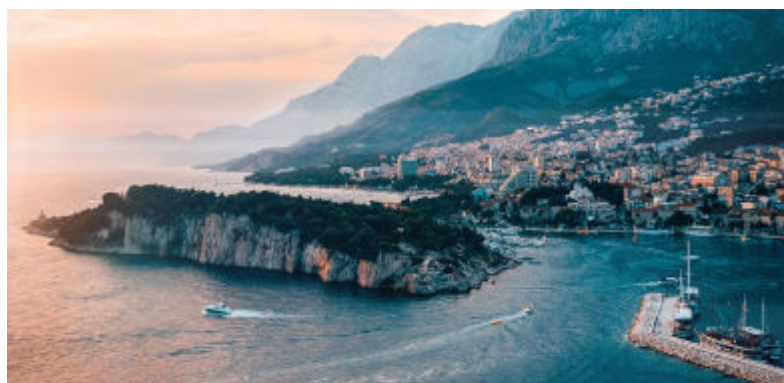


Foto: jxsnfilms.com.au

Endringer

Det er gjort noen endringer i porteføljen i kvartalet. Fondet investerte igjen i Kroatia. Vi tror det er et godt case for videre kredittspreading etter at landet har tatt grep for å bedre statsfinansene samt fått kontroll over problemene i selskapet Agrokor. Vi kjøpte også en liten post i Sør-Afrika.

Fondet reduserte posisjonene i Portugal, Hellas, Mexico og den Dominikanske Republik etter en svært god utvikling de første månedene av året.

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.

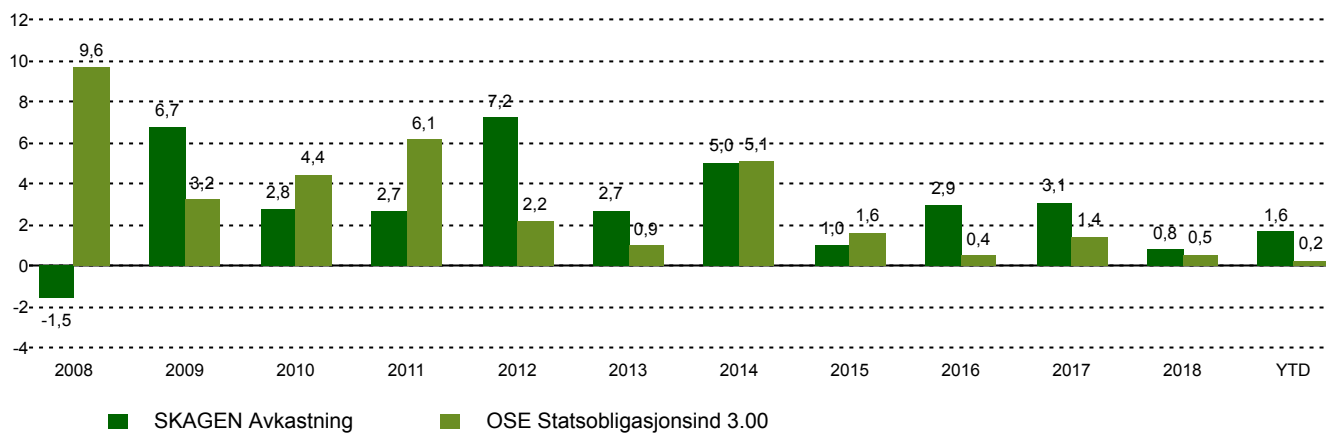
Historisk avkastning

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

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	139,77 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind 3.00
Forvaltningskapital (mill.)	1502,46 NOK
Rentefølsomhet	1,60
Vektet gj.sn. løpetid	3,68
Effektiv rente	1,68%
Antall poster	36
Porteføljeforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Croatian Government	4,29	0,48
Mexican Government	4,33	0,30
Hellenic Republic	3,06	0,22
Portuguese Government	3,26	0,18
Dominican Republic	2,99	0,15



Største negative bidragsytere

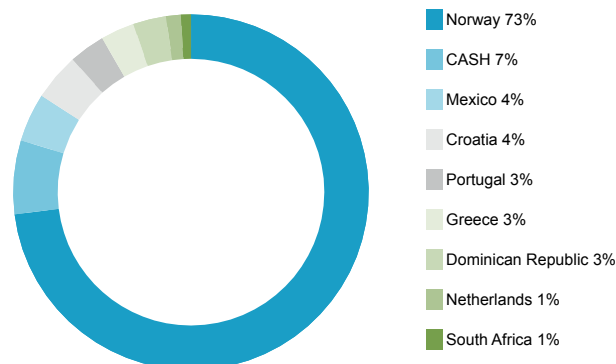
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Sparebanken Telemark	0,69	0,01
SpareBank 1 SMN	0,87	0,01
Sbanken	1,35	0,01
Jæren Sparebank	1,02	0,01
SpareBank 1 Nordvest	1,02	0,01

I NOK for alle andelsklasser

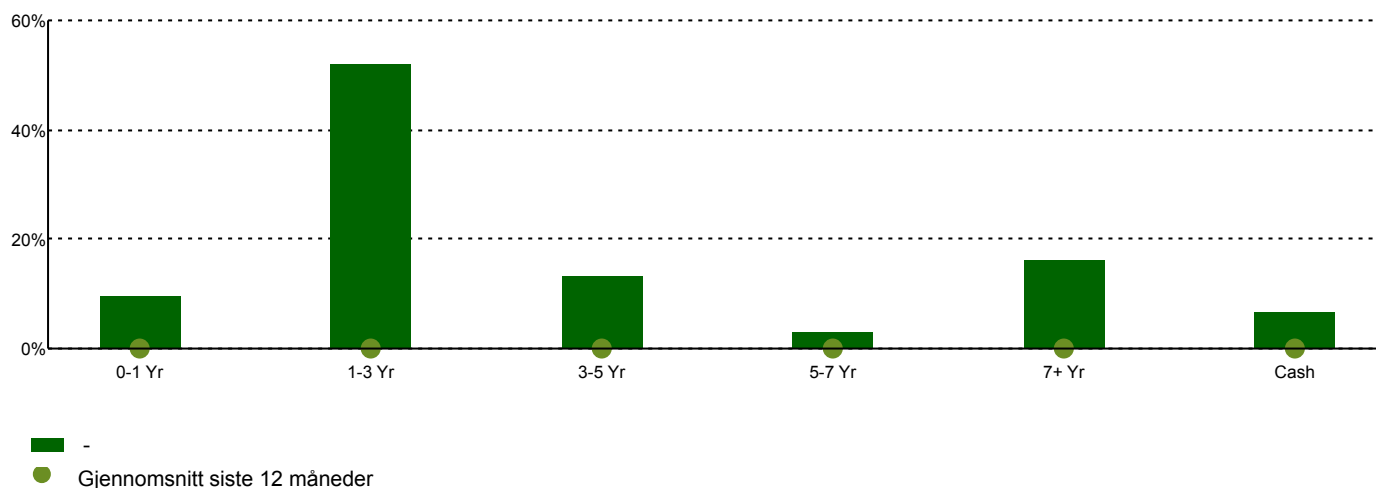
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Sparebanken Vest	7,1
Kredittforeningen for Sparebanker	7,1
Santander Consumer Bank AS	5,2
SpareBank 1 BV	4,7
Mexican Government	4,4
Croatia Government International Bond	4,3
OBOS-banken AS	4,2
Sparebank 1 Nord-Norge	3,4
Gjensidige Bank ASA	3,4
Sparebanken Møre	3,4
Total	47,1

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.