

Varsel om stimulanser

SKAGEN Avkastning har hatt et svært godt første halvår, drevet i hovedsak av solid avkastning på de utenlandske investeringene. Fondet har levert både god absolutt og relativ avkastning. Avkastningen hittil i år er godt over den forventede årsavkastningen, hvis en ser på den løpende renten i fondet.

Et bredt rentefall

Den globale økonomien opplever for tiden en svakere veksttakt. Det er spesielt Europa og de framvoksende økonomiene som opplever svakere vekst, men nøkkeltall fra USA har også vært mer blandet den siste tiden. Handelskrigen og usikkerhet rundt framtidige handelsbetingelser er en av drivkreftene bak den svakere veksten.

Utsikter til svakere vekst og inflasjon har fått sentralbankene til å snu. De pengepolitiske tilstramningene som Federal Reserve (Fed) og den Europeiske sentralbanken (ESB) kommuniserte på starten av året, er nå avlyst. Fed er bekymret for amerikansk vekst og effekter av handelskrigen. De har kommunisert at dagens styringsrente kan være for høy og de er klare for å sette ned renten hvis de ser tegn på svakere vekst. Markedet priser nå inn tre kutt i 2019, det første nå i juli. ECB har langt mindre å gå på med en styringsrente på -0,4 prosent. De har likevel kommunisert at de kan komme til å kutte renten hvis inflasjonsutsiktene ikke bedres. De har også åpnet opp for å restarte QE-programmet.

Svakere vekstutsikter samt duete sentralbanker har fått lange renter til å falle kraftig. Siden årsskiftet har den amerikanske 10-årige statsobligasjonsrenten falt fra 2,7 prosent til 2,0 prosent. I andre kvartal falt den med 40 basispunkter. Tilsvarende har den tyske 10-åringen falt med 57 basispunkter siden nyttår og 26 basispunkter siste kvartal. Lange renter i de fleste andre land har falt i takt med rentene i USA og Tyskland.

Svakere vekst, men ingen resesjon

Vi forventer at den svakere vekstperioden vi er inne i er forbigående. Framdrift 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 i de store økonomiene som kan føre oss inn i en dypere nedgang. Arbeidsledigheten er lav, lønnsveksten tigger sakte oppover og husholdningene er optimistiske, noe som framover vil holde forbruket og

økonomien i gang. Dette bekreftes også både av PMI'en for servicesektoren og forbrukertillitsindikatorer, som holder seg godt oppe.

Norge mot strømmen

Norges Bank går mot strømmen og satte opp renten først i mars og så igjen i juni. Samtidig justerte de opp rentebanen litt på kort sikt, mens de justerte den litt ned på lengre sikt. Det kan nå se ut som at Norges Bank vil sette opp renten en gang til i 2019, i september eller desember, og en gang i 2020 før de ender opp med en styringsrente opp under 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.

Lavere kredittpremier i periferien

Investeringene i Sør-Europa bidro mest til avkastningen i andre kvartal. Rentene falt mer enn det generelle globale rentefallet. Fallet i kredittpremiene (forskjellen i rente til Tyskland) skyldes en positiv økonomisk utvikling samt stabil og ansvarlig finanspolitikk i disse landene.

Greske kredittspreader har falt mest siste kvartal. Fra nyttår er kredittpremien i Hellas ned 135 basispunkter for 10-årig stat. Fallet i andre kvartal var på 100 punkter. En fortsatt bedring av økonomien trekker i riktig retning. Videre så vant det konservative partiet New Democracy Europaparlamentsvalget. Valgnederlaget til regjeringspartiet Syriza medførte at statsminister Tsipras fremskyndet parlamentsvalget til begynnelsen av juli. New Democracy leder meningsmålingene med god margin og markedet er veldig positive til et regjeringsskifte. Per utgangen av juni var gresk 10-åring 2,4 prosent, noe som kun er ca. 30 basispunkter høyere enn i Italia.

Norske kredittmarkedet har fulgt utlandet

Kredittpremier på norske banker er litt ned for kvartalet sett under ett. Kredittpremiene falt fram til midten av mai for deretter å øke noe, før de igjen snudde og falt litt igjen på slutten av kvartalet. En kystbank må nå betale 39 basispunkter for å låne 3 års penger, ned fra 42 punkter ved utgangen av første kvartal og ned fra 53 punkter ved årsskiftet. Nibor var 1,52 prosent ved utgangen av kvartalet, opp fra 1,34 ved utgangen av første kvartal og 1,27 ved årsskiftet.



Foto: Bloomberg



Foto: jxsnfilms.com.au

Endringer

Utenlandsandelen av fondet utgjør normalt rundt 20 prosent av fondet. Per i dag er andelen 12 prosent. Etter en svært god utvikling i den utenlandske porteføljen første halvår har vi tatt gevinst og solgt oss ut eller ned i noen posisjoner. Med lange renter så lave som nå er det begrenset mulighet for videre rentefall, samt at vi i mange tilfeller får bedre løpende avkastning i norske bankpapirer enn i lange statsobligasjoner.

Vi har solgt oss ut av Den Dominikanske Republikk og Hellas. Spesielt Hellas har hatt en god utvikling med en avkastning på 15 prosent i andre kvartal. Gitt den risikoen som fortsatt er forbundet med landet så er renten kommet så langt ned at vi ikke lenger vi får betalt for risikoen, samt at det er begrenset potensial for fortsatt rentefall.

Videre har vi redusert posisjonen i Portugal noe samt økt investeringen i Sør-Afrika.

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.

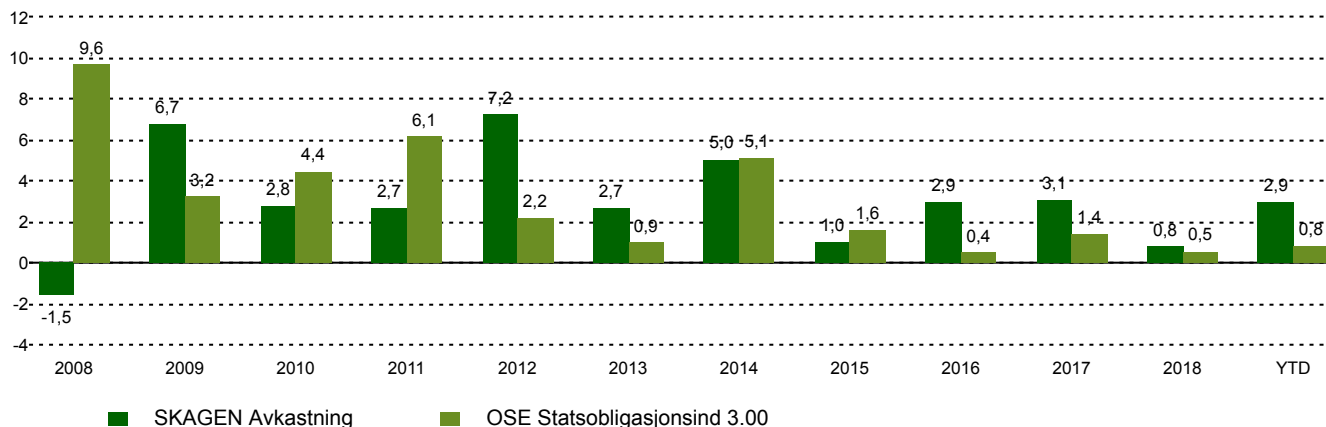
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Avkastning	Referanseindeks
Siste måned	0,6%	0,2%
Hittil i kvartal	1,3%	0,5%
Hittil i år	2,9%	0,8%
Siste år	3,0%	1,4%
Siste 3 år	2,6%	0,7%
Siste 5 år	2,4%	1,5%
Siste 10 år	3,3%	2,4%
Siden start	5,0%	4,7%

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	141,57 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind 3.00
Forvaltningskapital (mill.)	1634,48 NOK
Rentefølsomhet	2,89
Vektet gj.sn. løpetid	3,61
Effektiv rente	2,76%
Antall poster	39
Porteføljeforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Hellenic Republic	2,80	0,33
Croatia	4,17	0,23
Portuguese Government	3,10	0,22
Mexico	4,27	0,20
Republic of South Africa	2,69	0,07



Største negative bidragsytere

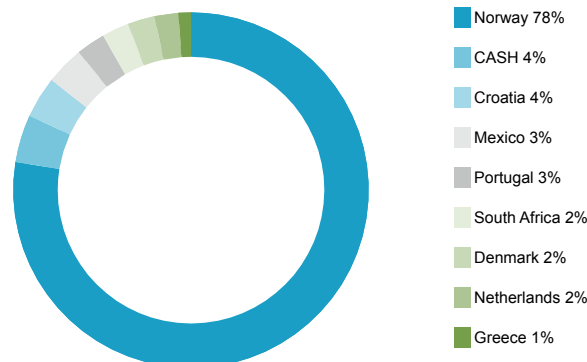
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Sparebank 1 Ostfold Aker	0,04	0,00
Sparebank 1 Sore Sunnmor	0,11	0,00
Sparebanken Telemark	0,48	0,00
Sparebanken Nordvest	0,63	0,01
Sparebanken 1 SM	0,56	0,01

I NOK for alle andelsklasser

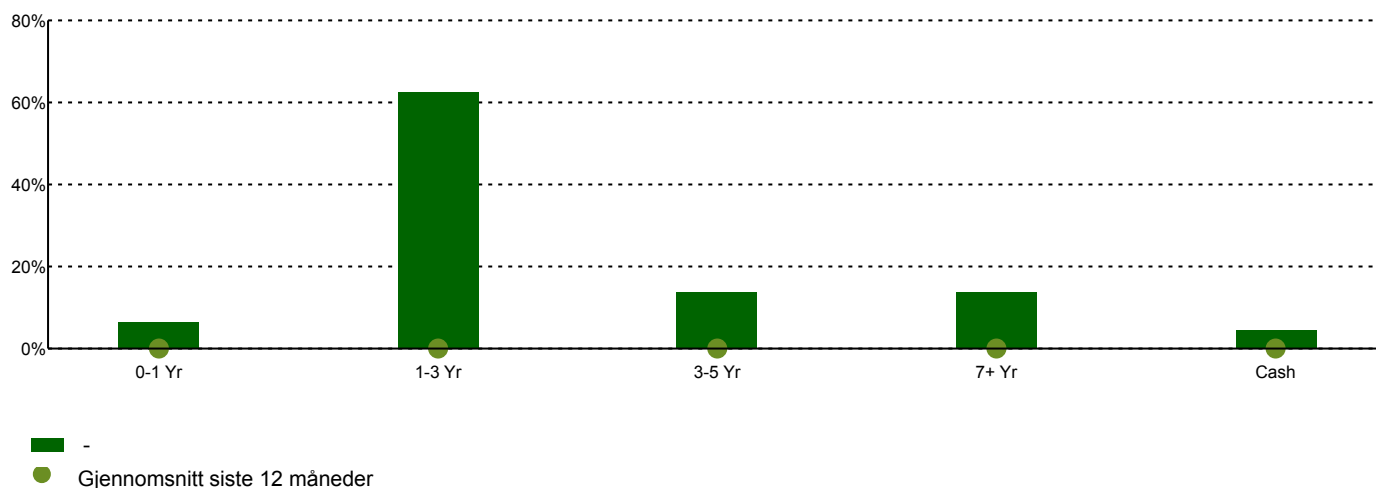
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Kredittforeningen for Sparebanker	6,5
Sparebanken Vest	6,5
Santander Consumer Bank AS	4,7
SpareBank 1 BV	4,3
Sparebanken Sogn og Fjordane	3,9
Republic of Croatia	3,8
Fana Sparebank	3,7
Mexico	3,5
Sparebank 1 Nord-Norge	3,1
Gjensidige Bank ASA	3,1
Total	43,2

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.