

Svak industri skaper usikkerhet

SKAGEN Avkastning har levert svært god avkastning de tre første kvartalene i 2019, drevet i hovedsak av solid avkastning på de utenlandske investeringene. Fondet har levert god avkastning både absolutt og relativt til indeksen. Avkastningen i 3. kvartal var 0,8 prosent, 0,55 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen. Avkastningen hittil i år er langt over den forventede årsavkastningen, gitt den løpende renten i fondet.

Svakere industri – solid tjenestesektor

Vi er inne i en periode med svakere global vekst. Dette er i hovedsak drevet av industrien. Industribarometrene har vært svakere, spesielt i Europa. Tyskland peker seg spesielt ut med en tysk industri som tynges av en svak bilindustri. Bilindustrien i Tyskland er inne i en omstillingsfase der produksjonen må tilpasses strengere utslippskrav. Videre har global billetterspørsel falt som følge av lavere etterspørsel, spesielt fra Kina og India. Det er fortsatt ingen tegn til løsning på handelskrigen. Til tross for at det allerede har vært mye støy, så mener vi størstedelen av effektene av handelskrigen ligger foran oss. Både høyere tollsatser og flere varer som blir omfattet av toll vil være en brems på vekst og verdenshandel. Videre vil usikkerhet omkring framtidige rammebetingelser kunne legge en demper på investeringslysten blant bedriftene som direkte eller indirekte rammes av handelskrigen. Foreløpig er det ingen tegn til at svakere industri har slått ut i høyere arbeidsledighet. Arbeidsledigheten er lav og husholdningene er optimistiske, noe som framover vil bidra til holde forbruket og økonomien i gang. Dette bekreftes av PMI'en for tjenestesektoren som holder seg godt oppe. Spriket mellom PMI'er for tjenestesektoren og industrien er i dag veldig stort. Vekstretningen framover vil bestemmes av om industrien etter hvert vil dra med seg arbeidsmarkedet og tjenesesektoren ned eller om sterke husholdninger og sterk tjenestesektoren vil kunne bidra til å snu industrien igjen.

Sentralbankstimulanser

Svakheter i industrien, handelskrig og fall i inflasjonsforventningene bekymrer sentralbankene. Dette har ført til helomvending fra de fleste sentralbankene. I 2018 var de fleste i tilstrammingsmodus, mens de i 2019 har snudd og har nå satt i gang med lettelse. I juli kuttet den amerikanske sentralbanken Federal Reserve (Fed) styringsrenten for første gang siden finanskrisen. Kuttet var på 25 basispunkter og det kom ytterligere ett kutt på 25 punkter på rentemøtet i september. Framover forventer markedet at Fed vil kutte med minst 50 basispunkter til. Den europeiske sentralbanken kuttet også renten på rentemøtet i september, fra -0,4

prosent til -0,5 prosent. Videre signaliserte de gjenoppstart av såkalte kvantitative lettelse (QE), relansert kun tre kvartaler etter at det ble stoppet. Selv om de månedlige beløpene på 20 milliarder euro er noe lavere enn de fleste ventet, sukret ECB pillen med at kjøpene var såkalt "open-ended" uten sluttdato og skal starte allerede i november.

Norge mot strømmen

Norges Bank er mer eller mindre den eneste sentralbanken som fortsatt er i tilstrammingsmodus. Norges Bank satte opp renten på møtet i september og holder døren på gløtt for ytterligere en renteøkning. Om den renteøkningen kommer eller ikke er nok betinget av internasjonale forhold og hvorvidt svakere vekst ute smitter over på norsk økonomi.

Lave lange renter

Svakere utsikter for global vekst og fallende inflasjonsforventninger har gitt et fall i lange renter i løpet av kvartalet. Den amerikanske 10-åringen falt med 35 basispunkter til 1,67 prosent og den tyske 10-åringen var ned 24 punkter, til -0,57 prosent. Til tross for at Norges Bank satte opp renten så falt norske lange renter i takt med tyske renter.

Kredittpremier på svært lave nivåer

Kredittpremier på norske banker falt litt i kvartalet og er nå på svært lave nivåer. Kredittpremiene var ned med omkring 5 basispunkter både for kystbankene og for de mindre bankene. En kystbank må nå betale 34 basispunkter for å låne på 3 år, ned fra 39 punkter ved utgangen av første halvår og fra 53 punkter ved årsskiftet. Nibor var 1,77 prosent ved kvartalslutt.

Lavere kredittpremier i periferien og rentekutt i Mexico

Det var investeringene i Mexico og Kroatia som bidro mest til avkastningen i kvartalet. Til tross for svært lave renter i de fleste land, er det fortsatt god rente enkelte steder. Det gjelder blant annet i Mexico. Renten på den 10-årige obligasjonen fondet har investert i er knappe 7 prosent. Den gode avkastningen i kvartalet skyldes blant annet at lange renter fulgte korte renter ned da sentralbanken satte ned renten i august og september. Vi forventer at styringsrenten skal settes videre ned i takt med at den amerikanske sentralbanken setter ned renten og at inflasjonen i Mexico faller videre. Dette vil bidra til ytterligere fall i lange renter. Renten på våre investeringer i perifere Europa fortsatte å falle i 3. kvartal. Fallet i kredittpremien var størst i Kroatia, der renten falt 30 basispunkter mer enn i Tyskland.



Foto: Bloomberg



Foto: Bloomberg

Endringer

Utenlandsandelen av fondet utgjør normalt rundt 20 prosent av fondet. Per i dag er andelen 10 prosent. Etter en svært god utvikling i den utenlandske porteføljen har vi tatt gevinst og solgt oss ut eller redusert i noen posisjoner. Med lange renter i de store økonomiene så lave som nå er det begrenset mulighet for videre globalt rentefall. Risikoen for lange renter er heller på oppsiden. Videre får vi i mange tilfeller bedre løpende avkastning i norske bankpapirer enn i lange statsobligasjoner. Vi velger derfor midlertidig å holde den internasjonale delen av fondet lavere enn normalt.

Vi solgte oss ut av Sør-Afrika ettersom de økonomiske utsiktene er svake og caset for et rentefall framover er usikkert til tross for en god løpende rente.

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.

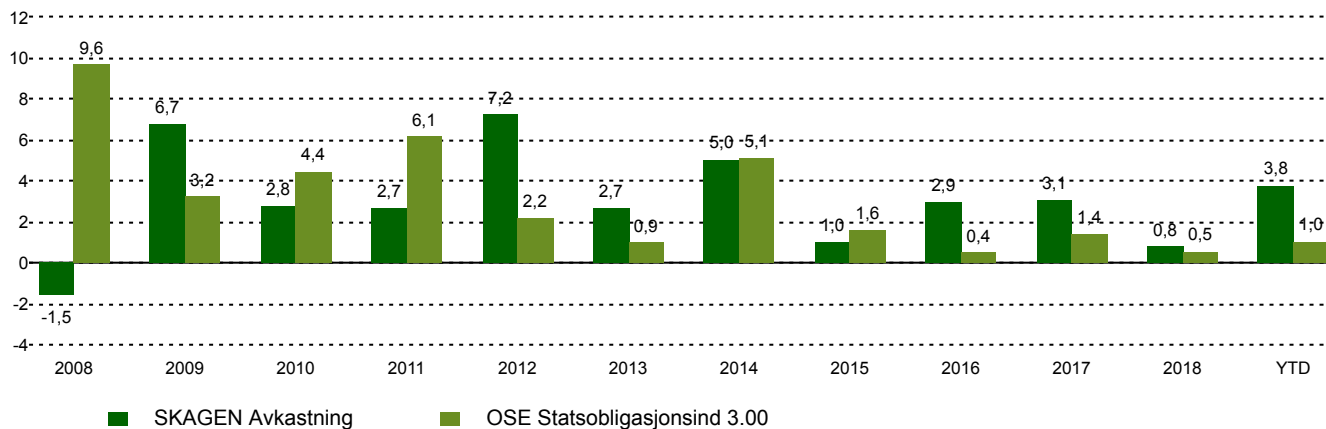
Historisk avkastning

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

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	142,70 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind 3.00
Forvaltningskapital (mill.)	1645,10 NOK
Rentefølsomhet	2,58
Vektet gj.sn. løpetid	2,79
Effektiv rente	2,17%
Antall poster	39
Porteføljeforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsyttere i kvartalet



Største positive bidragsyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mexican Bonos	3,74	0,24
Croatia Government	3,70	0,20
Portugal Obrigacoes do Tesouro	2,53	0,08
Kredittforeningen for Sparebanker	6,57	0,05
SpareBank 1 BV	4,39	0,03



Største negative bidragsyttere

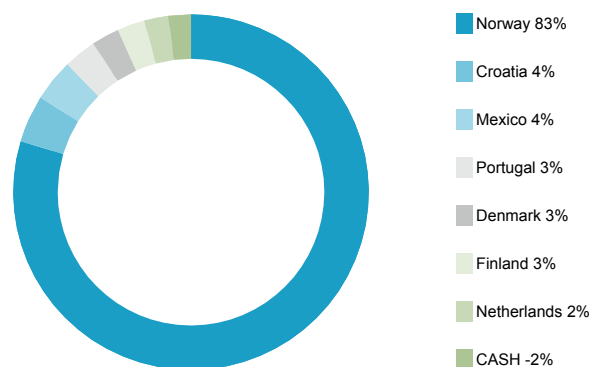
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Republic of South Africa	1,32	-0,05
SpareBank 1 Gudbrandsdal	0,34	0,00
Bank Norwegian AS	0,15	0,00
Sparebanken Sor	2,20	0,01
SpareBank 1 SR-Bank ASA	2,53	0,01

I NOK for alle andelsklasser

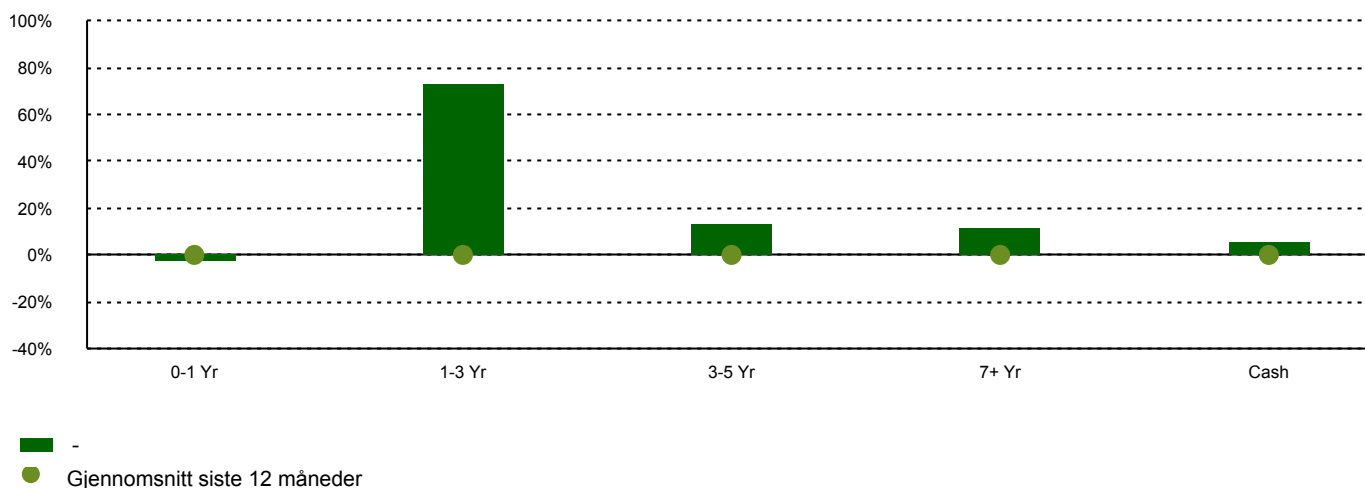
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Kredittforeningen for Sparebanker	6,9
Sparebanken Vest	5,5
Sparebanken Sogn og Fjordane	5,2
Santander Consumer Bank AS	5,0
SpareBank 1 BV	4,6
Republic of Croatia	4,5
SpareBank 1 SMN	4,4
Mexico	4,0
Pareto Bank ASA	3,9
Fana Sparebank	3,9
Total	47,9

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.