

Inflasjon og pengepolitikk i fokus

I tredje kvartal fikk vi først et ganske bratt fall i lange renter globalt før de snudde og steg bratt mot slutten av perioden og endte omtrent uendret. SKAGEN Avkastning steg 0,02 prosent i kvartalet og referanseindeksen var opp 0,03 prosent.

Kredittpremiene i det norske markedet for bankobligasjoner falt noe i kvartalet og bidro til god avkastning fra den norske delen av fondet. Kredittpremiene er på historisk sett veldig lave nivåer og vi har benyttet anledningen til å ta inn litt eksponering mot norske kommuner i fondet da det nå er mulig å få kjøpt korte kommuneobligasjoner til samme eller bedre vilkår som senior bankpapirer, men med en lavere kredittrisiko. For de utenlandske posisjonene var utviklingen i kvartalet mer variert. Posisjonene med kort løpetid, ledet an av investeringen i den Dominikanske Republikk gav positive bidrag mens stigende renter på slutten av kvartalet gjorde at bidraget fra obligasjonene med lengre løpetid ble negativt. Vi gjorde ingen nye utenlandsinvesteringer i perioden, men har økt eksponeringen noe mot fastrenteobligasjoner i norske kroner i det siste ettersom markedet nå fullt priser inn Norges Bank sin forventede rentebane de neste årene.

Inflasjon og pengepolitikk i fokus

Inflasjonsdebatten fortsatte som ventet i tredje kvartal og gitt vedvarende flaskehals på tilbudssiden vil nok diskusjonen pågå en stund til. Faktisk prisvekst holder seg høy i mange land, mens langsiktige inflasjonsforventninger har vært ganske stabile i kvartalet. Den siste oppgangen i lange renter har dermed hovedsakelig vært drevet av oppgang i realrentene. Dette gjenspeiler at sentralbanker verden over stadig kommer nærmere tilstramminger i pengepolitikken. Blant annet har



Foto: Shutterstock

Historisk lave kredittpremier tilsier at det ikke er så mye rom for å falle videre og selv om det ikke betyr at kredittpremiene nødvendigvis skal øke mye fremover er vi forsiktede med å ta lange kreditteksponeringer i det norske markedet. Kredittbildet på stater er noe annerledes og fremstår mer attraktivt. Fondet har noen korte statsobligasjoner som er motivert ut fra et kredittperspektiv, men også for de lengre posisjonene i Mexico og Romania er investeringene delvis fundert på attraktive kredittpremier. I Romania ser vi for eksempel for tiden en god del politisk uro og høye kredittpremier. Vi mener det fundamentale bildet tilsier at kreditten er attraktiv på lang sikt. Når den politiske uroen roer seg, tror vi prisingen vil komme tilbake å gjenspeile det fundamentale bildet bedre.

både den europeiske og kanadiske sentralbanken redusert sine støttekjøp av aktiva og den amerikanske sentralbanken har varslet at de forventer å snart gjøre det samme. I fremvoksende markeder har flere sentralbanker strammet inn pengepolitikken betydelig allerede og vi har sett rentehevinger i store deler av Sør-Amerika og Øst-Europa. Norges Bank var i september først ute blant sentralbankene i de såkalt industrialiserte landene med å heve styringsrenten og forventer å sette renten ytterligere opp de neste kvartalene. Gitt utviklingen i økonomien var dette ikke uventet og markedet priser nå fullt inn Norges Banks rentebane de neste årene. Dette resulterte i at pengemarkedsrenten, 3 måneders NIBOR, økte fra rekordlave 0,19 prosent i slutten av juni til rundt 0,6 prosent ved slutten av tredje kvartal. Dette er godt nytt for de investeringene i SKAGEN Avkastning som har flytende rente, fordi kupongene på disse obligasjonene justerer seg oppover når pengemarkedsrenten øker. Den løpende avkastningen i SKAGEN Avkastning blir dermed høyere.

Utsikter

Rentenivåene i de største og såkalt utviklede økonomiene er fremdeles lave, men er kommet opp en del den siste måneden. Som eksempel er norske statsrenter nå omtrent på mediannivået siste 10 år. Vi forventer likevel at lange renter kan fortsette noe oppover fremover, men har sakte, men sikkert økt durasjonen i fondet gjennom kvartalet. Gitt Norges Banks forventede styringsrentebane ligger pengemarkedsrenten an til å stige videre fremover, og dersom vi ser en styringsrente på 1 prosent neste sommer vil pengemarkedsrenten typisk ligge i området rundt 1,3-1,4 prosent.



Foto: Shutterstock

Rentenivåene i mange fremvoksende markeder er nå høyere enn gjennomsnittet siste 10 år etter oppgangen tidligere i år. Dette skyldes mange faktorer som forskjeller i økonomisk vekst, inflasjonsdynamikk og kredittrisiko, og det skaper muligheter for å finne gode investeringer. I både Mexico og Sør-Afrika prises det inn store renteøkninger fremover og vi mener at rentekurven i begge land nå er såpass bratt at det er attraktivt å investere litt i lengre obligasjoner igjen der. Samtidig er vi forsiktede og har små posisjoner i begge land.

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.

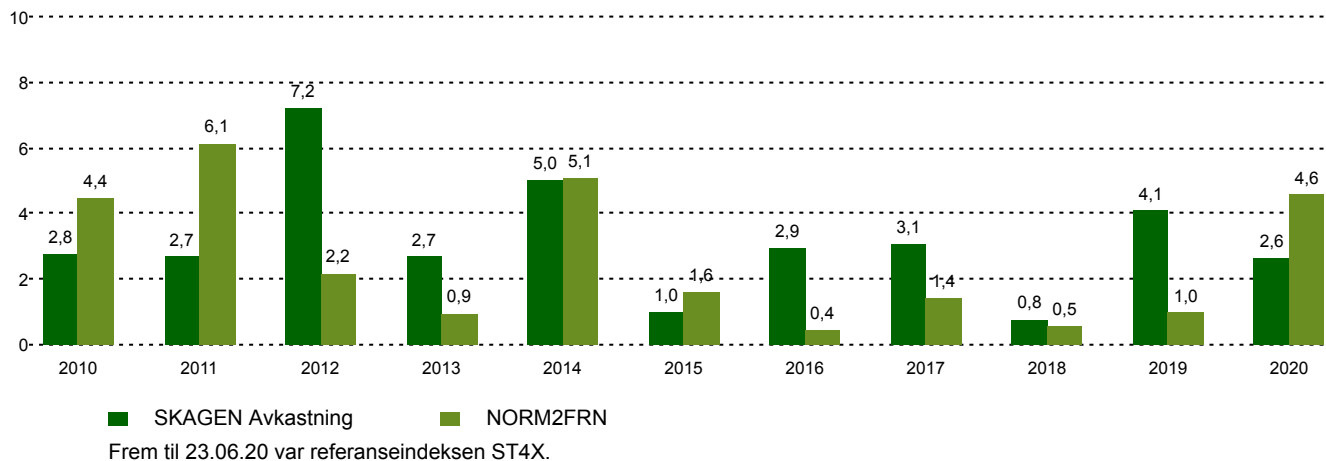
Historisk avkastning

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

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Obligasjoner - korte
ISIN	NO0008000452
NAV	138,24 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	NORM2FRN
Forvaltningskapital (mill.)	1956,02 NOK
Rentefølsomhet	0,79
Vektet gj.sn. løpetid	2,59
Effektiv rente	1,38%
Antall poster	52
Porteføljeforvalter	Sondre Solvoll Bakketun

Avkastning siste 10 år



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Sparebanken Sogn og Fjordane	2,68	0,02
Nordea Bank Abp	5,68	0,02
Dominican Republic	1,02	0,01
BN Bank ASA	3,50	0,01
Sparebank 1 Østlandet	5,01	0,01



Største negative bidragsytere

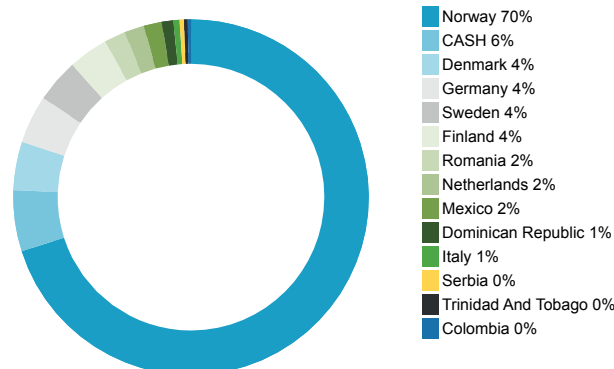
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Romanian Government	1,71	-0,05
Norway Government Bond	1,12	-0,02
Resurs Bank AB	0,17	-0,01
DNB Boligkreditt	1,08	-0,01
African Development Bank	0,50	-0,01

I NOK for alle andelsklasser

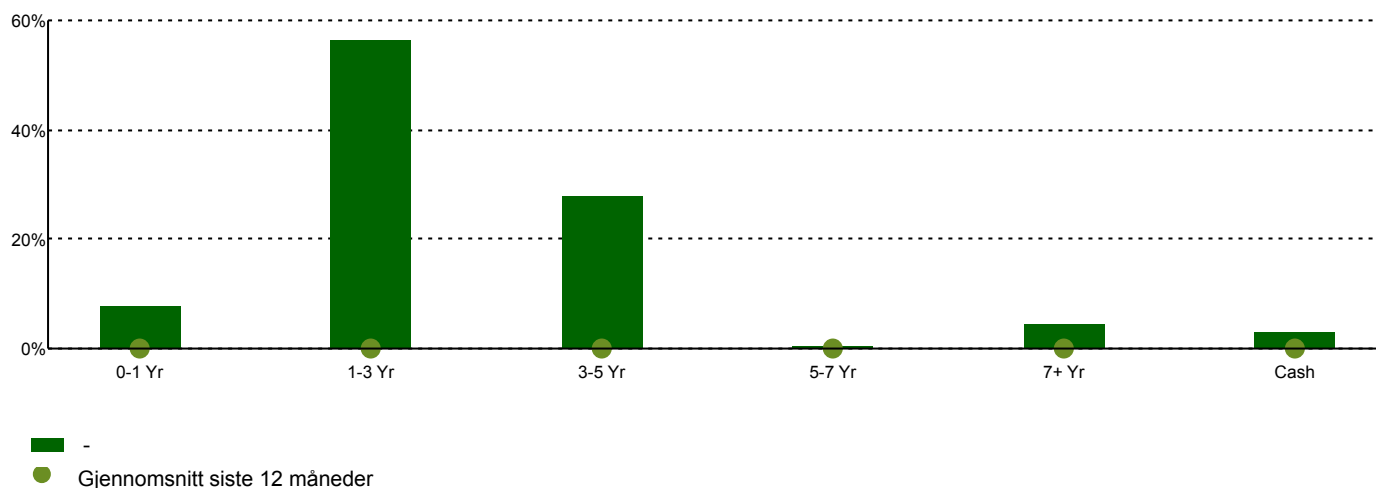
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Sparebanken 1 Østlandet	5,2
Nordea Bank Abp	5,1
Danske Bank A/S	4,4
Kongeriket Norge	4,1
DNB Bank ASA	3,7
Sparebank 1 Nord-Norge	3,6
BN Bank ASA	3,6
Sbanken ASA	3,6
Storebrand Bank ASA	3,6
SpareBank 1 Sorost-Norge	3,2
Total	40,2

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.