

Enveismarked

De globale selskapsobligasjonene hadde nok et godt kvartal med generelt lavere kredittspreader. Bortsett fra en liten oppgang i august på grunn av den økte spenningen mellom Nord-Korea og USA falt spreadene gjennom kvartalet.

Den generelle reduksjonen i kredittspreader så langt i 2017 har vært et globalt fenomen, som vi har sett både i vekstmarkedene og de utviklede markedene. Den største spreadreduksjonen dette kvartalet var i «High Yield» obligasjonssegmentet, hvor vi finner selskaper med lavere rating enn BBB.

De største positive bidragsyterne i kvartalet var tre brasilianske selskaper, nemlig JBS, Petrobras og Cosan, i tillegg til det indiske IT-selskapet Rolta. Proteinprodusenten JBS steg kraftig i kvartalet etter et kraftig fall i forrige kvartal. Spørsmålet rundt hvor majoritetsseieren befinner seg er satt til side og markedet har nok en gang snudd fokuset mot selskapets forretningsdrift. Gode andrekvartalstall kombinert med styrket balanseregnskap bidro til å bedre både aksje- og obligasjonskursen.

Petrobras fortsetter å levere positive nyheter og ser ut som de vil nå sitt

svært ambisiøse mål om en opplåningsgrad på 2,5x i 2018. Spesielt interessant er det pågående salget av eiendeler. Det skjer i henhold til planen, i tillegg til at de forlenger løpetiden på gjelden. En av to Petrobrasobligasjoner i SKAGEN Credit gjorde det spesielt godt, fordi den var del i et anbudstilbud og ble kjøpt tilbake av selskapet.

Bare tre selskaper bidro negativt til avkastningen i kvartalet; Seadrill, Bombardier og Frontier.

I midten av september presenterte drilloperatøren Seadrill sin forventede restruktureringsplan. Vilklårene i planen, som ennå ikke er ferdigstilt, var ufordelaktig for usikrede obligasjonshavere og vår 0,2 prosents posisjon er nær halvert i størrelse. Det amerikanske handelsdepartementet har foreløpig vedtatt heftige importavgifter på flyene fra den kanadiske tog- og flyprodusenten Bombardier. Importavgiftene er ikke endelige og både kanadiske og britiske politikere har argumentert kraftig mot dem. Dersom avgiftene blir vedtatt vil det innebære et betydelig tilbakeslag for Bombardier, siden de er avhengige av å øke salgstillene for fly.



En av de største positive bidragsyterne dette kvartalet var JBS. Foto: Bloomberg



Petrobras fortsetter å levere og ser ut til å klare målet for opplåningsgrad i 2018. Foto: Bloomberg

Lave finansieringskostnader – bedre kredittverdier?

Mange selskaper låner penger til lave renter i obligasjonsmarkedet. Når både risikofri rente og kredittpåslag er på historisk lave nivåer, drar naturlig nok selskapene fordel av dette og utsteder obligasjoner. Lengre løpetid er vanligvis foretrukket fremfor korte, og 5-10års obligasjoner blir oftest utstedt. Selskapene låser dermed lave finansieringskostnader for en ganske lang periode.

Lave finansieringskostnader er naturlig nok positivt for selskapene på mange måter, siden det reduserer rentekostnader, senker behovet for refinansiering og gjør fremtiden mer forutsigbar. Det er også godt nytt for obligasjonsinvestorer og reduserer antallet usikkerhetsfaktorer.

Et svært viktig spørsmål, som ikke stilles ofte nok, er hva gjør selskapene faktisk med all den "billige" finansieringen?

Fra et kredittperspektiv er det ingen vits dersom alt brukes for å øke utbyttene, ettersom dette ikke bedrer kredittkvaliteten. Det er bedre om selskapene i stedet velger å redusere gjelden. Det som er viktig i det lange løp er hvorvidt selskapene har en omsetning som genererer akseptabel avkastning. Hvis de ikke klarer det er billig finansiering lite verdt.

Gradvis redusert risiko

På aggregert nivå ser det ikke ut til at kredittverdiene har bedret seg i det siste. Derfor er de lave kredittspreadene i dagens marked ikke et resultat av bedre kredittkvalitet på selskapsnivå.

Kombinasjonen av historisk lave kredittspreader uten bedring i kredittkvalitet får selskapsobligasjoner til generelt sett å se dyre ut. Det er derfor viktigere enn noen gang å plukke enkeltobligasjoner når man investerer i denne aktivaklassen.

Risikoen i SKAGEN Credit er gradvis redusert i 2017.

Både gjennomsnittlig kredittkvalitet og løpetid er endret for å redusere risikoen i fondet. Endringer i kredittspreadene vil derfor ha mindre innvirkning på fondet enn det hadde for et år siden. Investeringene er spredd over 18 land og 10 sektorer, ingen av dem representerer mer enn 20 prosent av porteføljen. Fondet er godt diversifisert, selv om det er konsentrert rundt 40 obligasjoner. Risiko og avkastning genereres av kupongutbetalinger og endring i kredittspreader.

SKAGEN Credit investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av hovedsakelig selskapsobligasjoner. Fondet passer for investorer som har minst to års investeringshorisont. SKAGEN Credit NOK er et valutasikret fond i norske kroner som investerer fondets midler i det globale fondet SKAGEN Credit.

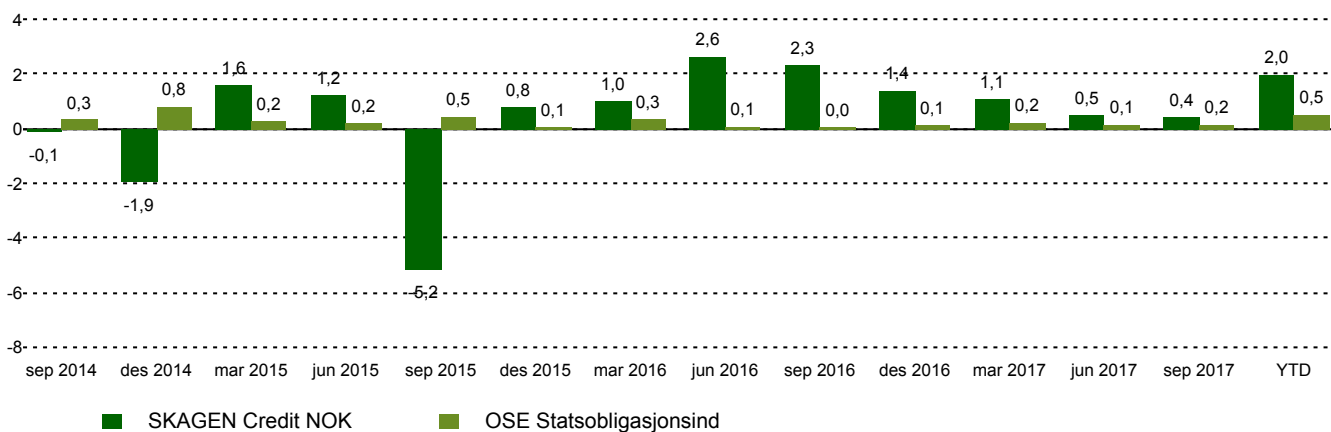
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Credit NOK	Referanseindeks
Siste måned	0,1%	0,1%
Hittil i kvartal	0,4%	0,1%
Hittil i år	2,0%	0,5%
Siste år	3,4%	0,6%
Siste 3 år	1,9%	0,9%
Siste 5 år	n/a	n/a
Siste 10 år	n/a	n/a
Siden start	1,7%	1,0%

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	30.05.2014
Morningstarkategori	Rente, Øvrige obligasjoner
ISIN	NO0010710734
NAV	102,78 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.80%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind
Forvaltningskapital (mill.)	164,28 NOK
Rentefølsomhet	1,00
Vektet gj.sn. løpetid	2,37
Effektiv rente	0,96%
Antall poster	39
Hovedforvalter	Ola Sjøstrand

Kvartalsvis avkastning



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
JBS Investments	2,67	0,25
Rolta Americas	0,25	0,16
Petrobras Global Finance	3,15	0,11
Cosan	2,90	0,07
Glencore	4,42	0,08



Største negative bidragsytere

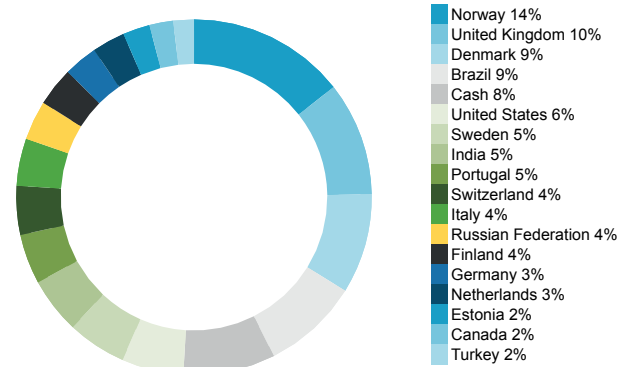
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Seadrill Ltd	0,12	-0,05
Bombardier Inc	2,15	-0,05
Frontier Communications	0,62	-0,04
Danske Bank AS	2,30	0,00
Jaguar Land Rover	3,32	0,00

I NOK for alle andelsklasser

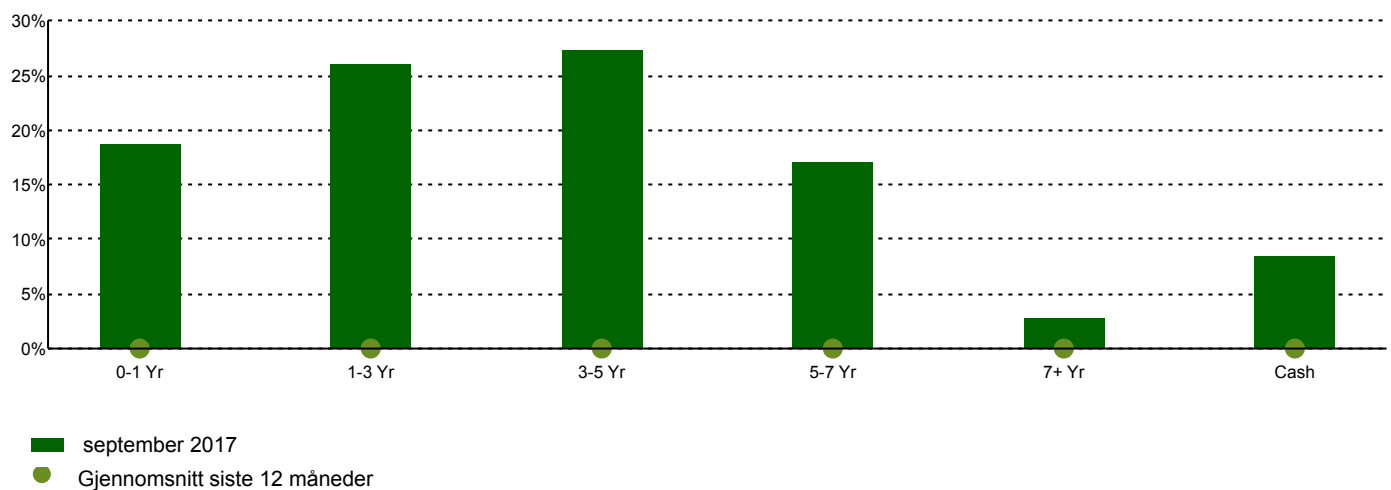
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
BKK	4,7
EDP Finance BV	4,5
Heathrow Funding Ltd	4,5
Glencore Canada Financial Corp	4,4
Jacob Holm & Sonner Holding AS	3,7
Citycon Treasury BV	3,5
Jaguar Land Rover Automotive Plc	3,3
Schaeffler Finance BV	3,2
Petrobras Global Finance BV	3,2
DSV A/S	3,1
Total	38,2

Landeksponering



Tid til forfall



Kontakt



+47 51 80 39 00



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

Viktig informasjon

Med mindre noe annet er opplyst, vil avkastningsdata være relatert til andelsklasse A og vises etter fradrag for honorarer. All informasjon er fremstilt av SKAGEN AS (SKAGEN) med mindre noe annet er opplyst. 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.