

Et stødig kvartal

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 salgstallene for fly.



Petrobras fortsetter å levere mot ambisiøse mål. Foto: Bloomberg



Importavgifter tynger flyprodusenten Bombardier. Foto: Bloomberg

Porteføljeaktivitet

I løpet av årets tre siste måneder gikk SKAGEN Credit ut av det estiske ferge- og fraktselskapet Tallink, som har vært i porteføljen siden 2015. Investeringscasen endret seg da Tallink la seg ut for salg, og dermed potensielt utløse en ugunstig endring i eierskapsklausulen i obligasjonsvilkårene. Vi gikk ut av riggselskapet Seadrill etter at selskapet meldte oppbud i USA med en dårlig løsning for obligasjonsholderne. Posten i det danske fraktselskapet SSV ble redusert i kvartalet, ellers har det kun være mindre endringer i fondet. Risikonivået fortsetter å være relativt lavt med en gjennomsnittlig tid til forfall på rundt to år.

Utsikter

Vi går inn i 2018 med generelt lave nivåer for spreader i globale selskapsobligasjoner. Sentralbanker over hele verden opererer med lave styringsrenter og driver med det ned det generelle rentenivået. Noen sentralbanker er også aktive i markedet og kjøper ulike selskapsobligasjoner som en måte å redusere rentenivået ytterligere for selskapene. Det er ikke noe galt med billig finansiering, og det kan ha gjort selskaper mer villige til å investere og dermed bidratt til økonomisk vekst.

Dessverre har ikke dette ført til bedre kredittvurderinger for selskapene. Med *bedret* kredittvurdering ville de svært lave spreadene i selskapsobligasjonene i dagens marked, vært delvis berettiget. I stedet har vi en situasjon hvor selskapsobligasjoner generelt er dyre og nesten uten avkastning. På toppen av det er obligasjonskursene avhengig av at sentralbankene holder styringsrentene lave og fortsetter å kjøpe selskapsobligasjoner. Utsiktene er ikke gode. En måte å manøvrere i dagens ganske ugunstige selskapsobligasjonsmarked er å ha et mandat som lar deg håndplukke og investere i et begrenset antall utvalgte obligasjoner. Disse obligasjonene er enten på vei mot bedre kredittvurdering eller er ganske enkelt feilpriset av markedet. Et eksempel kan være et råvareselskap med sterk kredittvurdering men som mangler en offisiell rating, og som utsteder obligasjoner i en annen valuta enn euro eller dollar.

SKAGEN Credit er et av svært få fond som har mandat til å plukke obligasjoner fra hele verden, uavhengig av geografi, sektor, rating eller løpetid.

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.

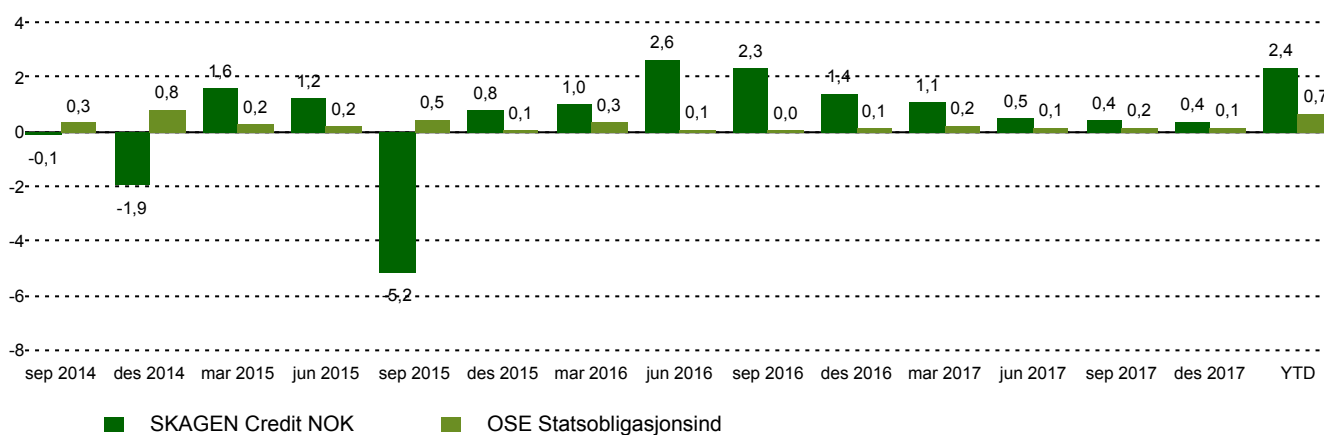
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Credit NOK	Referanseindeks
Siste måned	0,0%	0,0%
Hittil i kvartal	0,4%	0,1%
Hittil i år	2,4%	0,7%
Siste år	2,4%	0,7%
Siste 3 år	2,7%	0,7%
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	101,71 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.80%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind
Forvaltningskapital (mill.)	144,12 NOK
Rentefølsomhet	1,04
Vektet gj.sn. løpetid	2,27
Effektiv rente	1,06%
Antall poster	35
Hovedforvalter	Ola Sjøstrand

Kvartalsvis avkastning



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Bombardier Inc	2,41	0,10
Bharti Airtel Int	3,34	0,07
Petrobras Global Finance	3,20	0,06
JBS Investments GmbH	2,94	0,06
Glencore	4,86	0,04



Største negative bidragsytere

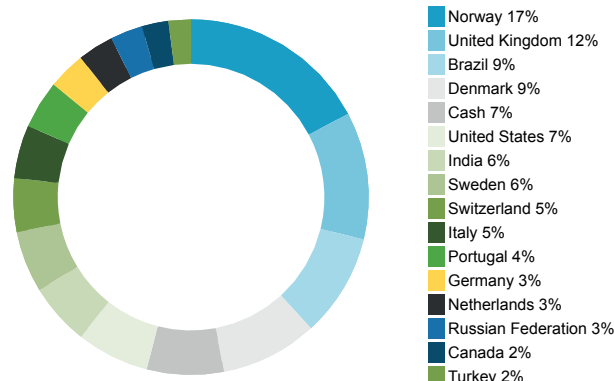
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Frontier Communications	0,80	-0,07
Türkiye Halk Bankası AS	2,01	-0,02
Rolta Americas LLC	0,26	-0,01
Sagax AB	1,30	-0,01
American Tower Corp	1,32	0,00

I NOK for alle andelsklasser

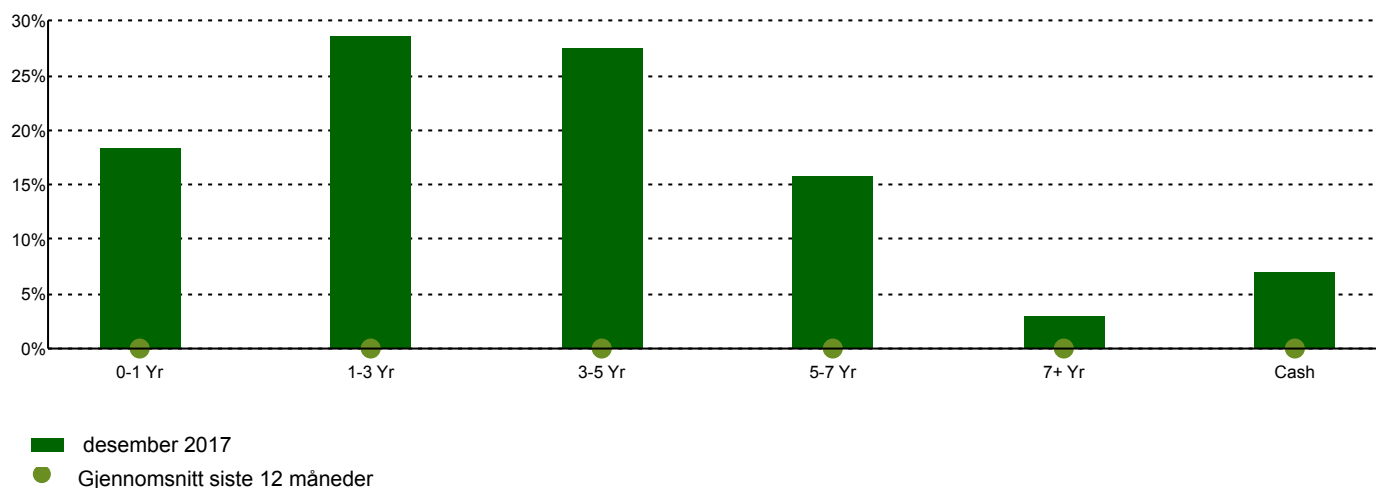
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
BKK	5,1
Heathrow Funding Ltd	5,1
Glencore Canada Financial Corp	4,9
EDP Finance BV	4,4
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	4,1
Jacob Holm & Sonner Holding AS	4,1
Jaguar Land Rover Automotive Plc	3,7
Schaeffler Finance BV	3,5
Bharti Airtel International	3,3
Petrobras Global Finance BV	3,2
Total	41,4

Landskponering



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. 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.