

En urolig start på året

Årets første kvartal var preget av uro i finansmarkedene. Dette påvirket også SKAGEN Avkastning som hadde en mer volatil utvikling enn vi har vært vant med det siste året. Avkastningen for kvartalet ble 0,4 prosent, mot -0,7 prosent for indeksen.

Renter opp og uro i finansmarkedene

Lange renter i de store økonomiene økte kraftig i begynnelsen av kvartalet. På det meste var 10-årig rente i USA opp med omkring 50 punkter og tysk 10-åring med omkring 30 punkter fra årsskiftet. Renteøkningen skyldes i hovedsak tegn på fortsatt sterk vekst og forventninger om strammere pengepolitikk framover.

Den aggressive tonen fra Trump omkring toll og handelspolitikk har blitt møtt med uro i finansmarkedene. Det har igjen ført til at lange renter har

falt noe tilbake igjen. Ved utgangen av kvartalet var amerikansk 10-årig rente 2,7 prosent, mens den tyske var 0,5 prosent.

Framover tror vi lange renter kan komme til å krype oppover i utviklede økonomier ettersom de store sentralbankene vil redusere obligasjonskjøp og reinvesteringer, samt øke styringsrentene. Her er USA i tet, men både Euroområdet og Japan ventes å komme etter. Vi investerer derfor kun i land der vi mener det er mulighet for at rentene kan falle, selv i et klima med økende renter. Videre er det viktig å merke seg at langsiktige drivere for lave lange rentene, som blant annet demografi og lav produktivitetsvekst, fortsatt er tiltede. Vi forventer derfor ikke at rentene skal tilbake til høye nivåer fra 1980 og 1990-tallet, men vi kan forvente en økning på 100 basispunkter fra hvor vi er i dag.



Ved utgangen av kvartalet var amerikansk 10-årig rente 2,7 prosent, mens den tyske var 0,5 prosent. Foto: Bloomberg



Obligasjonene i den Dominikanske Republik og i Hellas bidro negativt til avkastningen i første kvartal. Foto: Bloomberg

Lave kredittspreader, men høyere NIBOR

Kredittpåslaget på norske bankpapirer falt videre i første kvartal. En kystbank betaler nå 40 basispunkter over NIBOR for et senior lån med tre års løpetid. Vi forventer ikke at kredittpåslagene skal falle videre, men heller at de skal holde seg stabile eller øke noe framover.

3-måneders NIBOR gjorde et byks i første kvartal, med en økning fra 85 til 117 basispunkter. Oppgangen i rentene skyldes ikke økte forventninger til at Norges Bank vil heve rentene den nærmeste tiden men heller økt påslag i pengemarkedene. Årsakene til at påslaget har økt er at påslagene i det amerikanske pengemarkedet har økt. Denne økningen har smittet over i terminprisene på USDNOK og dermed inn i norske pengemarkedsrenter. Økningen i NIBOR vil isolert sett redusere behovet for Norges Bank til å øke rentene, men vi tror ikke Norges Bank vil la seg påvirke av dette. Første renteøkning forventes nå å komme i september 2018.

Den norske bankporteføljen har en lav rentedurasjon på 0,15 år. Dette betyr at en økning i NIBOR i første omgang har liten påvirkning på avkastningen. I neste omgang vil den underliggende renten til alle fondets norske investeringer øke etter hvert som de blir oppdatert med en ny og høyere NIBOR, noe som vil gi både høyere effektiv rente og høyere avkastning.

Blandet internasjonalt

De internasjonale investeringene hadde en blandet utvikling. Portugal fortsatte den solide utviklingen i første kvartal. Landet opplever sterk vekst og flere ratingselskaper har oppgradert landet til investment grade. Renten på våre obligasjoner falt med 30 og 45 basispunkter, noe som gav en kursøkning på henholdsvis 1,9 og 4,2 prosent. Det var obligasjonen som forfaller i 2030 som hadde den sterkeste utviklingen.

Mexico og Spania bidro og positivt til avkastningen. Mexico har endelig snudd utviklingen og rentene har falt i takt med økt tro på en ny naftaavtale.

Obligasjonene i Den dominikanske republikk og i Hellas bidro negativt til avkastningen i første kvartal. Obligasjonen i Den dominikanske republikk er denominert i USD. Renten på den obligasjonen økte i takt med lange renter i USA.

Etter en god utvikling i januar fikk greske renter et kraftig hopp i februar. Renteøkningen ble initiert av at Hellas utstedte en ny statsobligasjon. I mindre likvide markeder som det greske kan investorers reposisjonering mellom ulike låneutstedelser skape volatilitet. Videre vedtok kreditorene å utsette den neste utbetalingen i redningspakken som var forventet å komme i februar. Greske renter er også mer utsatt i forbindelse med markedsuro, og det var nok også en medvirkende årsak. Uroen var, som vi ventet, forbigående. Utsettelsen av betalingen skyldes tekniske forsinkelser i noen få reformer og Hellas og kreditorene har nå besluttet å betale ut. Videre ble Hellas oppgradert både av S&P og Fitch i løpet av kvartalet. Det er et godt tegn på at Hellas er på vei i riktig retning. Rentene falt noe igjen i løpet av mars. Fondet økte sin beholdning de greske obligasjonene i kvartalet. Ellers var det ingen andre store endringer i porteføljen.

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.

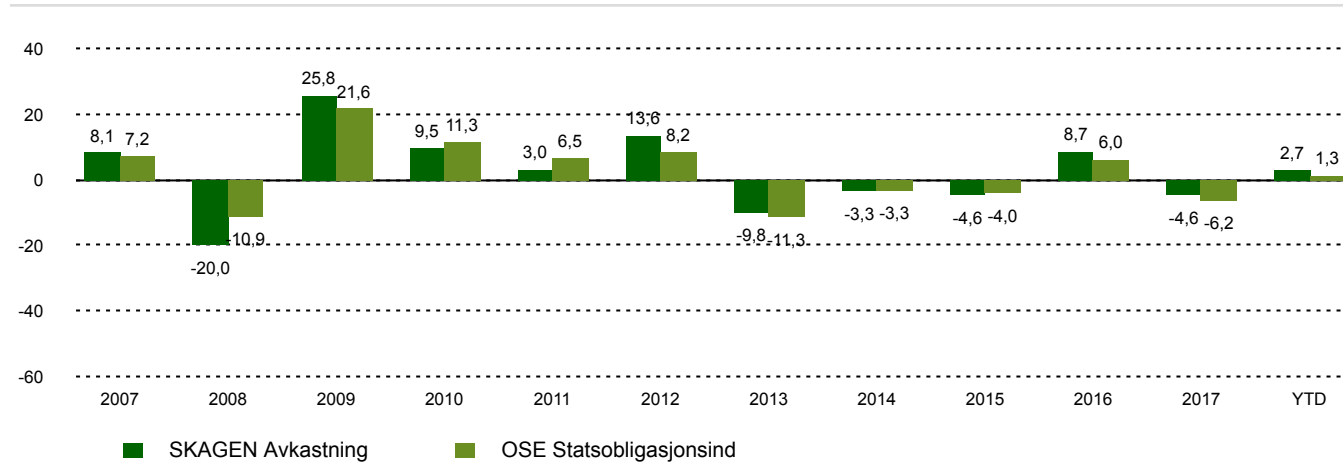
Historisk avkastning

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

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Korte obligasjoner
ISIN	NO0008000452
NAV	108,00 DKK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind
Forvaltningskapital (mill.)	1410,88 DKK
Rentefølsomhet	1,50
Vektet gj.sn. løpetid	3,03
Effektiv rente	1,35%
Antall poster	40
Hovedforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsyttere i kvartalet

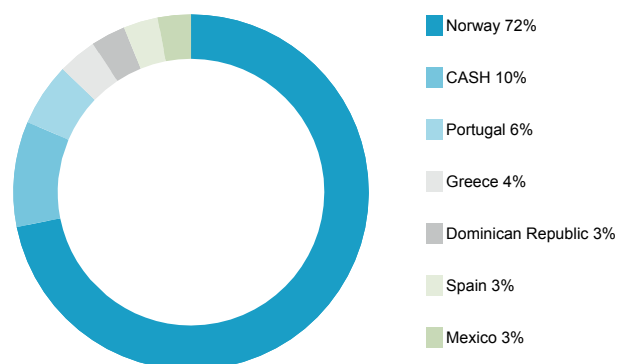
Største positive bidragsyttere			Største negative bidragsyttere		
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)	Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Portugese Government	5,71	0,21	Hellenic Republic	3,53	-0,07
Mexican Government	2,95	0,12	Dominican Republic	3,13	-0,07
Spanish Government	3,11	0,05	SpareBank 1 Boligkreditt AS	0,23	0,00
Kredittforeningen for Sparebanker	5,93	0,03	Ofoten Sparebank	0,56	0,00
Sandnes Sparebank	4,23	0,02	Selbu Sparebank	0,57	0,00

I NOK for alle andelsklasser

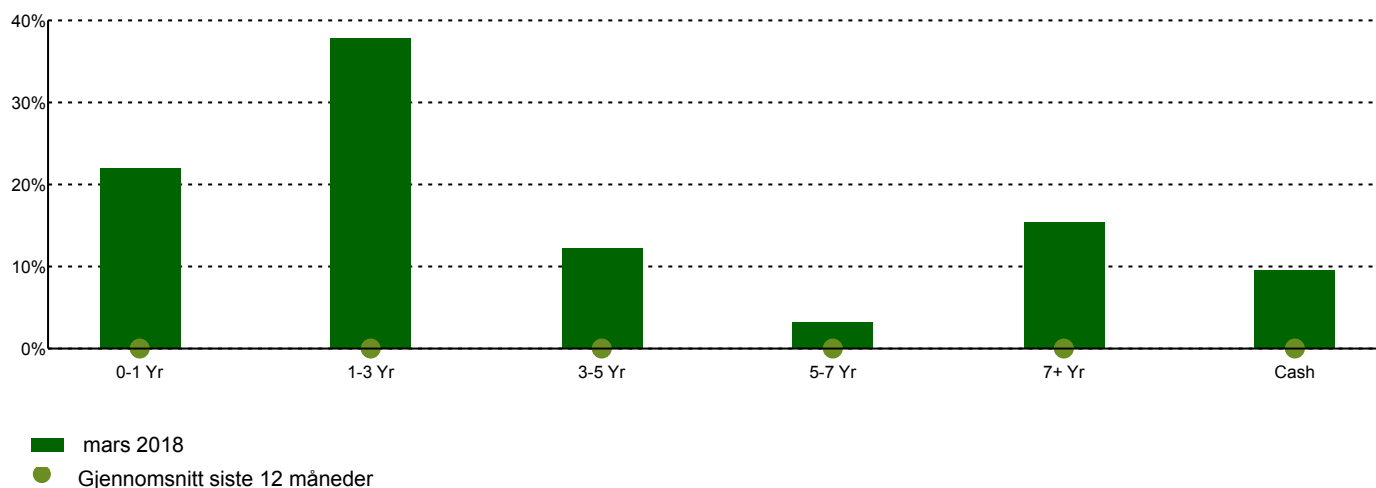
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Gjensidige Bank ASA	7,7
Kredittforeningen for Sparebanker	5,9
Portugese Government	5,7
Sparebanken Vest	5,1
Sparebanken Sør	5,1
Santander Consumer Bank AS	4,4
Sandnes Sparebank	4,2
SpareBank 1 BV	4,0
HELLENIC REPUBLIC	3,5
Fana Sparebank	3,4
Total	49,0

Landskponering



Tid til forfall



Kontakt



+45 7010 4001



kundeservice@skagenfondene.dk



SKAGEN AS, Bredgade 25A 1260 København K

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 porteføljeforvalterens 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.