



## SKAGEN Avkastning

Statusrapport august 2010

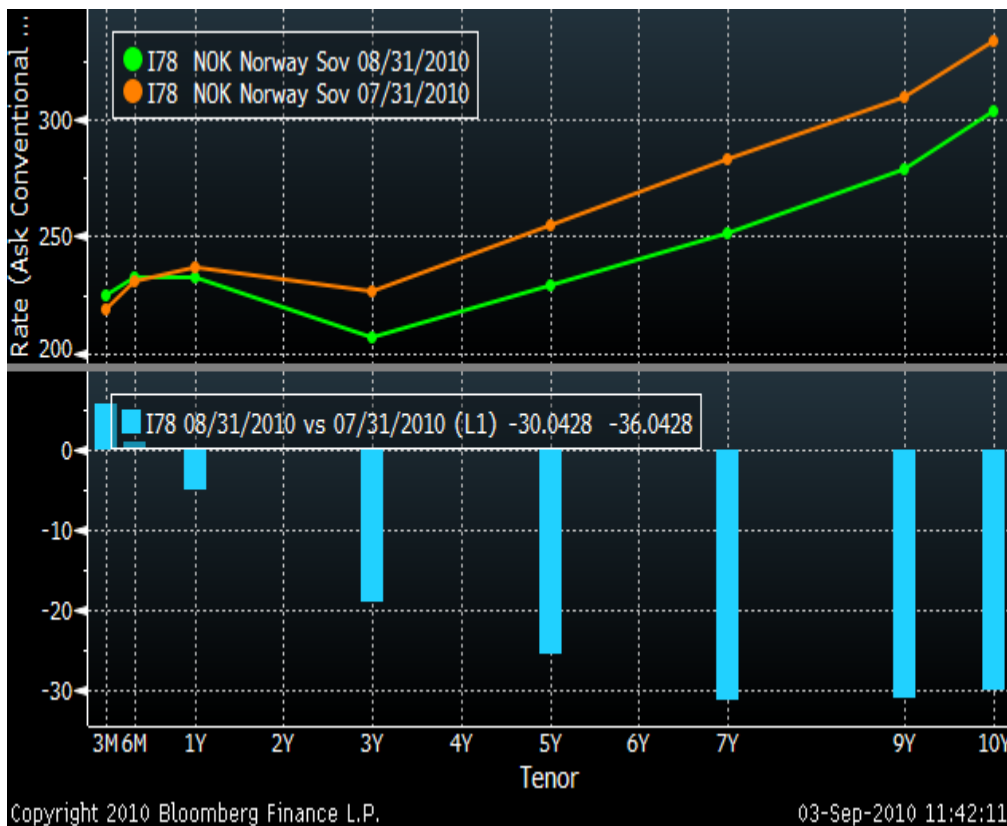
Porteføljeforvaltere:

Torgeir Høien og Jane Tvedt

## Hovedpunkter

- SKAGEN Avkastning sin fondskurs steg 1,2 prosent i august, mens referanseindeksen, som måler avkastningen på norske statsobligasjoner med en durasjon på 3 år, økte med 0,8 prosent.
- Så langt i år er SKAGEN Avkastning opp 3,6 prosent, mens referanseindeksen er opp 5 prosent.
- Årsaken til den gode utviklingen i Avkastning i august er at rentene falt både på de utenlandske obligasjonene og de lange norske statspapirene i porteføljen. Renten på treårig norsk statsobligasjon (indeksen) falt også, men ikke like mye som for de lengre norske papirene.
- SKAGEN Avkastning hadde en dårlig start på året, men endringene vi har gjort i porteføljen de siste månedene har snudd denne utviklingen. De siste tre månedene har Avkastning utviklet seg bedre enn indeksen.
- Målsettingen til SKAGEN Avkastning de neste to årene er en årlig avkastning på ca 4,5 prosent. Andelseiere må ta høyde for at det er risiko forbundet med investeringer i obligasjoner og at avkastningen i perioder kan være negativ.

# Fall i norske renter i august



- Øvre del av figuren viser den norske rentekurven per slutten av juli (oransje kurve) og august (grønn kurve)
- De blå søylene i den nedre delen av figuren viser endringene i rentene i basis punkter.
- De norske rentene falt i august, bortsett fra i den helt korte enden.

Kilde: Bloomberg

## Porteføljeendringer i august: Kjøp

- Vi økte beholdningen av norske statspapirer ytterligere og kjøpte mer av obligasjonen som løper til 2021
  - Vi fortsetter å tro at lange norske statsobligasjoner vil få en positiv utvikling. Vi mener norske obligasjoner ikke godt nok reflekterer bunnsolide statsfinanser. I tillegg tror vi svak vekst internasjonalt fremover vil legge et press på lange renter.
- Vi kjøpte amerikansk stat med 30 års løpetid
  - Den amerikanske sentralbanken virker handlingslammet. Vi forventer at inflasjonsforventningene i USA vil falle framover, som igjen betyr at den nominelle delen av lange renter også vil falle i månedene framover . Vi tror også at den amerikanske økonomien vil vokse sakte fremover, noe som vil legge et press på de lange realrentene.

## Porteføljeendringer i august: Salg

- Vi solgte investeringene i New Zealand og Australia
  - Dette har vært gode investeringer i Avkastning. På grunn av høy kort rente er det dyrt å valutasikre investeringene i New Zealand og Australia. I tillegg til det vurderte vi at prisene på obligasjonene var steget så mye at mye av potensialet var hentet ut.
- Vi solgte den Irske statsobligasjonen
  - Usikkerheten rundt statsfinansene til Irland steg betydelig i August. Landet måtte hjelpe en av sine banker og ble videre nedgradert av Standard & Poor's. Vi solgte oss ut før nedgraderingen
- Utenlandsandelen er nå 11.0%
- Vi har valgt å fortsatt valutasikre investeringene 100%

## Det spesielle med SKAGEN Avkastning

- SKAGEN Avkastning er et norsk obligasjonsfond som også kan plukke det vi mener er attraktive utenlandske statsobligasjoner.
- Den norske delen av porteføljen, om nå utgjør 89 prosent av fondet, er plassert i lange norske statsobligasjoner, kredittsikre bankpapirer og bankinnskudd på særvilkår.
- Resten av porteføljen, nå 11 prosent av fondet, er fordelt på utenlandske statsobligasjoner som vi mener vil kunne gi god risikjustert meravkastning i forhold til kun å være investert i norske rentepapirer
- Alle våre plasseringer i utlandet er per dags dato valutasikret. Det betyr at endringer i kronekursen ikke påvirker utviklingen i fondskursen.
- Den utenlandske delen har vi per dags dato valgt å fordele på tre lands statsobligasjoner: Mexico, Peru og USA. Her mener vi det er et stort potensial for kursgevinster i tillegg til de løpende renteinntektene.

## Porteføljens sammensetning 31. august 2010

Verdipapir	Forfall	Rente	Valutasikrings- kostnad	Valuta- sikring	Valuta	S&P-rating	Andel av porteføljen
Bankpapirer i norske kroner med flytende rente	1,6 år	3,2%	-			-	51,5%
Norsk stat	2019	2,8%			NOK	AAA	11,7%
Norsk stat	2021	3,1%			NOK	AAA	6,1%
USA stat	2040	3,7%	-1,7%	100 %	USD	AAA	5,4%
Meksikansk stat	2036	7,4 %	2,8%	100 %	MXN	A	2,8%
Peruansk stat	2014	3,3%	-1,5%	100 %	EUR	BBB+	2,8%
Kontantbeholdning i NOK	-	-	-			-	19,8%

- Porteføljens markedsverdi 31. august var 1 759 265 271 kroner
- Effektiv rente (direkteavkastningen) etter valutasikringskostnader og forvaltningshonorar var 2,9 prosent. Rentedurasjonen på fondet var 2,7 år.
- Valutasikringskostnad er rentesats på valutakonto minus rentesats på kronekonto.

## De 10 største investeringene i norske banker 31. august

Verdipapir	Rentepapir	Rente	Forfall	Andel av porteføljen
Sparebanken Vest	Innskudd med flytende rente	3,0 %	Ingen bindingstid	9,6 %
Sparebank 1 SR-Bank	Innskudd med flytende rente	2,8%	Ingen bindingstid 25.01.2012	8,8%
	Flytende rente	3,1%		
Sparebank 1 Sparebanken Midt-Norge	Flytende rente	3,6 %	12.12.2013	5,8 %
	Flytende rente	3,8 %	05.08.2014	
Sparebanken Sogn og Fjordane	Flytende rente	3,0 %	27.02.2012	5,0 %
	Flytende rente	3,3 %	10.08.2012	
	Flytende rente	3,3 %	16.10.2012	
Sparebanken Volda Ørsta	Flytende rente	3,1 %	12.12.2011	4,0 %
	Flytende rente	2,7 %	13.12.2010	
Skandinaviska Enskilda Banken	Flytende rente	3,2 %	16.01.2012	4,2 %
	Flytende rente	2,8 %	28.02.2011	
Sparebanken 1 Buskerud-Vestfold	Flytende rente	3,6 %	04.11.2013	3,5 %
	Flytende rente	2,8 %	21.01.2011	
Bolig og Næringskreditt AS	Flytende rente	2,9 %	25.01.2012	3,0 %
Aurskog Sparebank	Flytende rente	3,0 %	27.06.2011	3,0 %
	Flytende rente	3,7 %	15.01.2013	
Eiendoms kreditt	Flytende rente	2,6 %	15.09.2010	2,8 %

## Potensialet i porteføljen – den norske delen

- De norske papirene i porteføljen har ved utgangen av august en rente på 3,2 prosent.
- Det er flytende rente på alle de norske bankpapirene, mens det er fast rente på de norske statsobligasjonene. Durasjonen på hele den norske porteføljen er 2,1, mens durasjonen på de norske bankpapirene er 0,1, dvs. at det kun ca. en måned før en endring i 3 mnd. pengemarkedsrente får fullt gjennomslag i rentene på fondets papirer.
  - Det betyr at en tilstramming i pengepolitikken raskt slår ut i høyere rente på fondets investeringer i norske bankpapir.
- Kredittdurasjonen, gjennomsnittlig tid til forfall, på de norske bankpapirene er 1,5 år. Forskjellig rente- og kredittdurasjon skyldes at vi har kjøpt rentepapirer med flytende rente. Kredittdurasjonen på hele den norske porteføljen, dvs. inklusive statsobligasjonen (men utenom bankinnskuddene) er 4 år.

## Potensialet i porteføljen - samlet

- Fondets direkteavkastning – den effektive renten – er 2,9 prosent etter at forvaltningshonorar og valutasikringskostnader er trukket fra.
- Hva er potensialet utover dette?
  - Om kursmålene på alle våre obligasjoner innfris gradvis i løpet av de kommende 2 årene, øker fondets avkastning med ca. 1,0 prosentpoeng per år.
  - Om det legges til grunn en heving av pengemarkedsrentene i Norge i tråd med den siste rentebanen til Norges Bank, øker i tillegg avkastningen med ca. 0,5 prosentpoeng per år.
  - I sum betyr dette at vi arbeider for en årlig avkastning på ca. 4,5 prosent per år de to neste årene.
- Husk at man kan ikke oppnå meravkastning uten å ta risiko, noe som kan slå begge veier.
  - Risikoen på nedsiden er et uventet fall i kursen på de utenlandske obligasjonene. (Obligasjonskursene synker om markedsrentene stiger.)
  - Andelseiere i SKAGEN Avkastning må derfor ha toleranse for at fondskursen kan svinge på kort sikt, og at avkastningen i perioder kan bli negativ.

## Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon, vennligst se:
  - Siste [Markedsrapport](#)
  - Siste rapport om makroøkonomisk utsikter, "[Verden sett fra SKAGEN](#)"
  - Informasjon om [SKAGEN Avkastning](#) på våre nettsider

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer porteføljeforvalternes syn på gitt tidspunkt, og dette synet kan bli endret uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. SKAGEN påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Ansatte i SKAGEN AS kan være eiere av verdipapirer utstedt av selskaper som er omtalt enten i denne rapporten eller inngår i fondets portefølje.

\* Effektiv rente (direkteavkastning) er uttrykk for den løpende rente som fondet mottar på sine renteplasseringer målt i prosent av fondets verdi. Effektiv rente er fratrukket fondets forvaltningshonorar. Fondets fremtidige avkastning vil være en funksjon av den løpende rente fondet mottar, kursgevinst og -tap på fondets plasseringer i obligasjoner og rentesertifikater, samt eventuell kursgevinst og -tap på valutaeksponering knyttet på utenlandske plasseringer. På obligasjoner hvor hovedstolen justeres med konsumprisindeksen, er forventet inflasjon satt til null. Fondets fremtidige avkastning må derfor forventes å være forskjellig fra fondets effektiv rente.