



SKAGEN Avkastning

Statusrapport – januar 2012

Porteføljeforvalter Jane Tvedt

Hva er SKAGEN Avkastning?

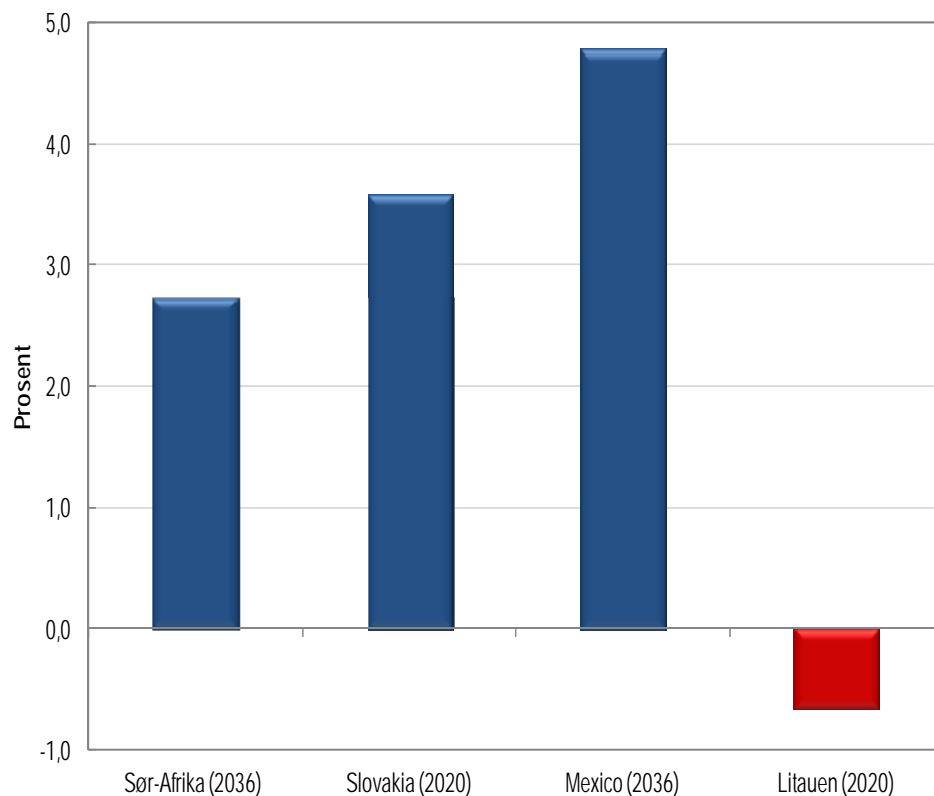
- SKAGEN Avkastning er et norsk obligasjonsfond med mandat til å investere en andel av fondet i det vi mener er attraktive utenlandske statsobligasjoner
- Den norske delen av porteføljen kan plasseres i norske statsobligasjoner, kredittsikre bankpapirer og bankinnskudd på særvilkår.
- Basert på grundig undersøkelse og omfattende overvåkning av globale markeder investerer vi i obligasjoner som vi mener er feilpriset i globale markeder og som vil gi andelseierne en høyere risikojustert avkastning enn kun å være plassert i norske obligasjoner og sertifikater.
- Fondets avkastning kommer fra kuponger på bankpapirer og obligasjoner, renter på bankinnskudd og kursgevinst på statsobligasjoner
- Alle utenlandsinvesteringene blir for tiden valutasikret. Det betyr at endringer i kronekursen ikke påvirker utviklingen i fondskursen.
- Indeksen er ST4X (indeksen for 3-årig norsk statsobligasjon)
- Fondet forvaltes av Jane Tvedt. Jane har embetseksamen i samfunnsøkonomi og har mange år jobbet med makroøkonomi og renter, blant annet i Norges Bank og Statoil. Jane overtok forvalteransvaret for SKAGEN Avkastning i desember 2010.



Hovedpunkter

- Januar var en god måned for SKAGEN Avkastning. Fondskursen var opp 0,9 prosent, mens referanseindeksen var opp 0,2 prosent.
- Januar var preget av redusert frykt for sammenbrudd av eurosonen og økt risikovilje. Dette bidro til reduserte risikopremier/ reduserte renter i mange land som investorene anser som mer risikofylte. Investeringene i Mexico, Slovakia og Sør-Afrika bidro alle til den positive avkastningen i januar (se neste side).
- Målsettingen til SKAGEN Avkastning de neste to årene er en årlig avkastning på ca 4,0 prosent. Andelseiere må ta høyde for at det er risiko forbundet med investeringer i obligasjoner og at avkastningen i perioder kan være negativ.

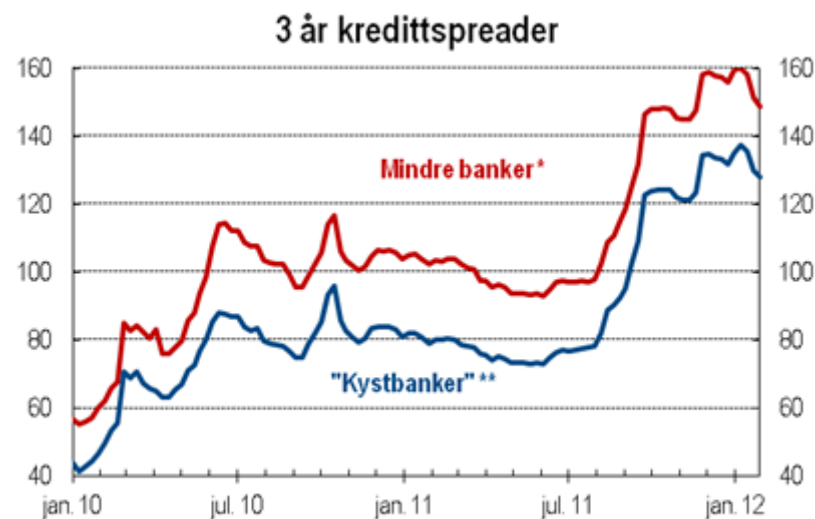
Kursendring utenlandske obligasjoner i januar



- Figuren viser kursutviklingen for de utenlandske obligasjonene i fondets portefølje i januar (forfallsår i parentes)
- Alle obligasjonene, bortsett fra Litauen, hadde en bra kursgevinst i januar.
- Litauen la ut en ny obligasjon i januar (USD, forfall 2022) på 1,5 mrd USD. Det var en betydelig emisjon som har bidratt til å holde rentene i Litauen oppe i januar. Mot slutten av måneden begynte rentene å falle også her.

Pengemarkedsrenter og kredittpremier

- Hoveddelen av fondets portefølje er plassert i norske bankpapirer med flytende rente. Avkastningen på bankpapirene er en funksjon av pengemarkedsrentene og kredittpremien på det enkelte papiret i porteføljen.
- En økning i kredittpremien og/eller pengemarkedsrentene vil gi et umiddelbart kursfall på papirene, samtidig som den effektive renten øker. Motsatt med en reduksjon i kredittpremien og/eller pengemarkedsrenten.
- Både kredittspredene og pengemarkedsrentene falt i januar.
 - 3 måneders NIBOR var ned 19 punkter til 2,7 prosent i løpet av måneden. Forskjellen mellom pengemarkedsrenter og styringsrenten er fortsatt høy.
 - Kredittspredene falt for løpetider fra ett til fem år (se figuren for 3 år kredittspreader)
- Både lavere pengemarkedsrente og lavere kredittpremie bidro til å løfte kursen på fondet i januar.

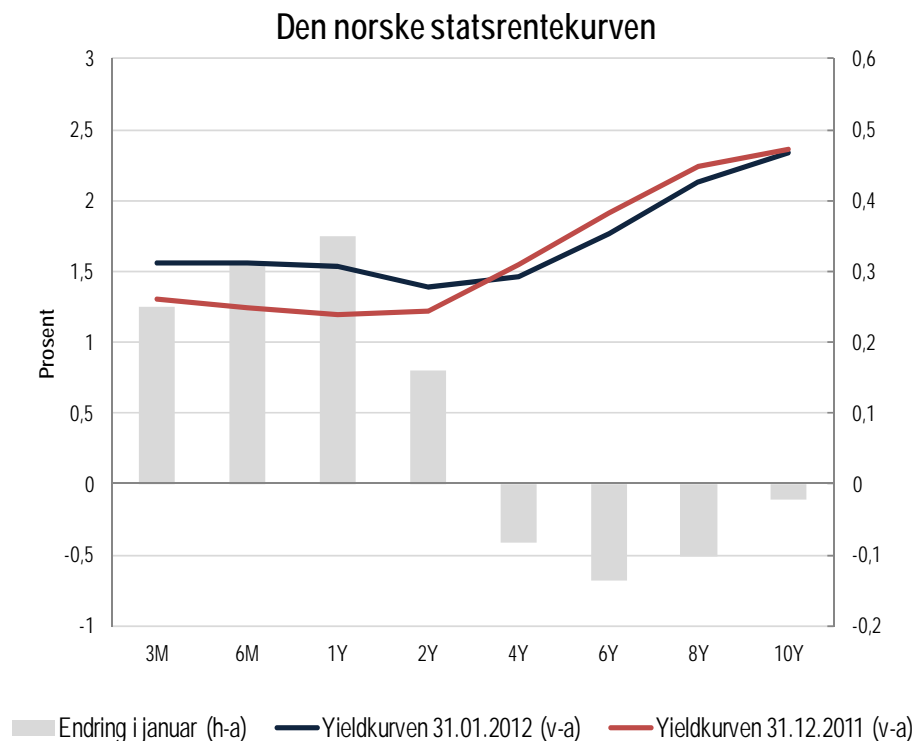


Kilde: Verdipapirfondenes forening

* Banker med forvaltningskapital 2-5 mrd., rating min A-

** "Kystbanker" (Sparebank1 Nord-Norge, Sparebank1 Midt-Norge, Sparebank1 SR-Bank, Sparebanken Vest, Sparebanken Sør, Sparebanken Pluss og Sparebanken Hedmark)

Norske statsobligasjonsrenter i januar



- Figuren viser den norske rentekurven ved utgangen av januar (blå) og ved utgangen av desember (rød).
- De grå søylene viser endringen i rentene i januar for ulike løpetider, målt i basispunkter
- Rentene økte i januar for statssertifikatene (løpetid opptil ett år) og de korteste statsobligasjonene, mens rentene falt litt for obligasjoner som forfaller i 2015 og utover.
- Den norske staten er i gang med betydelige emisjoner. I 2012 skal staten emittere 62 mrd NOK, versus 21 mrd i 2011. Dette skyldes i all hovedsak finansiering til eksportfinans. På sikt kan dette gi bedre likviditet i det norske statsobligasjonsmarkedet.
- Vi forventer at norske statsrenter skal stige i 2012. Vi tror at fundamentale forhold som vekst- og inflasjonsutsikter tilsier en høyere lang rente enn nivåene vi ser i dag (på om lag 2,3 prosent for 10-åring).

Muligheter og risikoer 2012

- Ved inngangen til 2012 er det mange muligheter i obligasjonsmarkedet og det er én risiko som fortsetter å overskygge alle andre risiki – eurokrisen. Vårt hovedscenario er at det blir løsning på eurokrisen i løpet av 2012 som er tilstrekkelig til å gjenvinne noe av tilliten i markedet
- Videre mener vi det er gode investeringscase i framvoksende økonomier og Øst-Europa (EM) i 2012. Vi tror på lavere renter, både som følge av lavere risikopremier og lavere styringsrenter som følge av avmatning i veksten, og/eller utsikter til lavere inflasjon.
- I industrilandene er rentene veldig lave og vi tror at rentene kan komme opp i 2012. Unntaket er selvsagt de perifere eurolandene som fortsatt har høye renter. Rentefall for disse landene avhenger av en troverdig løsning på eurokrisen og tillit til det enkelte lands finanspolitikk.

Porteføljens sammensetning 31. januar 2012

- I januar solgte vi den polske obligasjonen. Det skyldes at denne obligasjonen gav oss en forholdsvis lav effektiv rente (justert for valutasikringskostnad) og at vi mener at caset for framtidig fall i lange renter er svekket. Inflasjonen holder seg høy og sentralbanken har kommunisert at det ikke er utsikter til at styringsrenten settes ned.
- Vi økte posisjonen i Litauen (se faktaark på neste side)
- Den norske delen av porteføljen utgjør nå 79 prosent av fondet.

Verdipapir	Forfall	Rente	Valutasikringskostnad	Nettorente	Valutasikring	Valuta	S&P-rating	Andel av porteføljen
Bankpapirer i kroner med flytende rente	1,8 år					NOK	-	66,2%
Litauisk stat	2020	6,2%	-1,4%	7,6%	100%	USD	BBB	4,8%
Meksikansk stat	2036	7,6%	2,1%	5,5%	100%	MXN	A-	5,5%
Slovakisk stat	2020	4,9%	-1,1%	6,0%	100%	EUR	A	5,2%
Sørafrikansk stat	2036	8,8%	4,3%	4,5%	100%	ZAR	A	5,4%
Kontantbeholdning i NOK	-					NOK	-	12,9%

- Effektiv rente (direkteavkastningen) etter valutasikringskostnader og forvaltningshonorar var 3,7 prosent. Rentedurasjonen på fondet var 1,8 år.

Litauen



Hvorfor er Litauen interessant?

- Litauen fører en fornuftig finanspolitikk der det jobbes med å kutte budsjettunderskuddet
- Veksten virker å være forholdsvis robust. Eksportsektoren er diversifisert, både når det gjelder sektorer og land.
- De baltiske landene ble svært hardt rammet av finanskrisen. Landene kom seg relativt fort ut av krisen gjennom intern devaluering og bedring av konkurranseevnen.
- Litauen har en forholdsvis lav gjeld som andel av BNP
- Litauen har veldig lite gjeld denominert i egen valuta og vi har derfor kjøpt en USD obligasjon. Det betyr at investeringen i hovedsak er begrunnet ut fra et syn på at kredittpremien vil falle framover.

Hva er risikoen?

- Uroen i euroområdet kan øke igjen, noe som vil medføre økte risikopremier på EM obligasjoner, også litauiske
- Svak europeisk vekst som kan gi lav litauisk vekst, forverrede budsjettunderskudd og økt statsgjeld.
- Eventuelle fundingproblemer i Skandinaviske banker (70% av banksektoren i Litauen) som kan medføre lavere tilgang på kreditt også i Litauen.

Hva kan gi reduserte lange renter?

- Uroen i euroområdet kan reduseres og medføre fall i EM-kredittspreadene
- Fortsatt solid vekst og en ytterligere bedring av statsfinansene
- En oppgradering fra dagen BBB (stabil) rating

Nøkkeltall

	2012	2013	..2016
Realvekst	3,4%	3,6%	3,8%
Inflasjon	2,6%	2,5%	2,3%
Budsjettunderskudd	4,5%*	4,1%	2,8%
Bruttogjeld/BNP	45%	46%	46%
Nettogjeld/BNP	38%	40%	42%
Driftsbalanse	-2,7%	-3,6%	-4,7%

Kilde: IMF WEO oktober 2011

* Myndighetenes mål for 2012 er 2,5%

De ti største investeringene i norske banker 31. januar

Verdipapir	Rentepapir	Rente	Forfall	Andel av porteføljen
Sparebanken Vest	Innskudd med flytende rente	3,0%	Ingen bindingstid	9,5%
Sparebank 1 Sparebanken Midt-Norge	Flytende rente	3,9%	12.12.2013	8,4%
	Flytende rente	4,4%	05.08.2014	
Sparebanken Sogn og Fjordane	Flytende rente	3,2%	10.08.2012	8,1%
	Flytende rente	2,8%	16.10.2012	
	Flytende rente	3,8%	28.01.2014	
Sparebank 1 Nord-Norge	Flytende rente	4,1%	06.10.2014	6,9%
Kredittforeningen for Sparebanker	Flytende rente	3,5%	08.03.2013	4,7%
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	Flytende rente	4,0%	04.11.2013	4,6%
	Flytende rente	4,0%	17.03.2014	
Pareto Bank ASA	Flytende rente	3,7%	17.08.2012	4,2%
	Flytende rente	4,7%	04.04.2014	
Sparebank 1 Nordvest	Flytende rente	4,0%	02.09.2013	3,7%
Helgeland Sparebank	Flytende rente	3,6%	10.05.2013	3,7%
Sparebanken Narvik	Flytende rente	3,6%	10.05.2013	2,8%

Potensialet i porteføljen – del 1

- De norske delen porteføljen har ved utgangen av januar en rente på 3,7 prosent
- Det er flytende rente på alle norske bankpapirer. Rentedurasjonen på de norske bankpapirene er 0,1. Det vil si at det kun tar en måned før en endring i 3 måneders pengemarkedsrente får fullt gjennomslag i rentene på fondets papirer.
- Kreditturasjonen, gjennomsnittlig tid til forfall, på den norske porteføljen er 1,5 år
- Forskjellig rente- og kreditturasjon skyldes at vi har kjøpt rentepapirer med flytende rente
- Fondets direkteavkastning – den effektive renten – er 3,7 prosent etter at forvaltningshonorar er trukket fra.

Potensialet i porteføljen – del 2

- Hva er potensialet utover dette?
 - Renten på den norske delen av fondet er 3,9 prosent
 - Til tross for at Norges Bank satte ned renten med 0,5 prosent til 1,75 prosent i januar, ligger pengemarkedsrentene fortsatt langt over styringsrenten. Avkastningen på de norske papirene avhenger av pengemarkedsrenten og kredittspreadene. Hvis usikkerheten rundt eurokrisen blir mindre er det grunn til å tro at det blir et fall både i kredittspreader og spreaden mellom pengemarkedsrenten og styringsrenten. Det vil gi en umiddelbar kursgevinst for fondet samtidig som den løpende renten faller. Vårt hovedscenario er at det blir en avklaring på krisen i løpet av 2012 og at det ikke blir et sammenbrudd i eurosamarbeidet. Dette skulle tilsi noe lavere renter på de norske papirene i 2012.
 - Andelseiere vil kunne forvente en høyere avkastning som følge av kursgevinster på de utenlandske obligasjonene.
 - Oppsummert betyr dette at vi jobber vi mot en årlig avkastning på ca. 4,0 prosent per år (etter at forvaltningshonoraret er trukket fra) 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 lange 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](#)
 - 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.