

Stigende renter og inflasjonsforventninger

SKAGEN Avkastning hadde et svakt kvartal drevet av sterkt stigende renter på utenlandsposisjonene. Fondet var ned 0,28 prosent mot referanseindeksens -0,21 prosent i perioden. Kredittpremiene i det norske markedet for bankobligasjoner falt noe i starten av kvartalet, men flatet ut i februar og mars på historisk sett veldig lave nivåer. Med fallende kredittpremier gjorde den norske delen av fondet det bra i perioden, men dårlig avkastning i utenlandsdelen dro ned fondet som helhet. De svakeste bidragsyterne var Mexico og den Dominikanske Republikk.

I tillegg til veldig lave kredittpremier i det norske bankmarkedet er terminkurve historisk sett veldig flate. Dette betyr at man får lite ekstra betalt for å investere i obligasjoner med lengre løpetid, og spesielt gjelder dette fra 3 år og utover. Dessuten får man nå lite ekstra betalt for å investere i mindre bankers obligasjoner sammenlignet med større banker. På bakgrunn av dette har vi tatt ned eksponeringen mot mindre banker og redusert løpetiden på bankeksponeringen noe. I utenlandsdelen har vi redusert durasjonen kraftig i både Mexico og den Dominikanske republikk. Samtidig har vi redusert totaleksponeringen mot disse landene noe da fremtidsutsiktene er mer usikre. Selv om disse to posisjonene gjorde det dårlig i dette kvartalet har de på lengre sikt vært gode investeringer for fondet.

Trenden med stigende lange renter tiltok kraftig i første kvartal ledet an av den toneangivende amerikanske 10 års statsobligasjonsrenten som steg fra 0,9% ved inngangen til året til nesten 1,75% i slutten av mars. Dette var den største økningen i 10-årsrenten i løpet av 3 måneder siden Trump ble valgt til president i 2016. Økningen var drevet hovedsakelig av høyere inflasjonsforventninger, men også noe høyere realrenter som følge av bedre økonomiske utsikter, etter som vi fikk flere gode koronavirusnyheter og vaksineringen kom i gang for fullt. Sterke finanspolitiske stimuli sammen med fortsatt ekspansiv pengepolitikk har

også bidratt til oppgang i inflasjons- og vekstforventningene i USA. Renteøkningen i USA spredte seg til store deler av verden og vi så skarpe renteoppgang også i mange fremvoksende land. Renteøkningen var så skarp at flere sentralbanker så seg nødt til å rykke ut med beroligende meldinger om fortsatt ekspansiv pengepolitikk i årevis fremover og noen økte også sine obligasjonskjøp for å roe ned markedet. Den skarpe og brede renteoppgangen førte til at vi i løpet av kvartalet kunne registrere den svakeste månedsavkastningen for globale statsobligasjoner siden 1994.

Det store diskusjonstemaet i kvartalet har vært hvor kraftig inflasjon vi kommer til å se i utviklede land med USA i spissen. Det er stor enighet om at inflasjonen kommer til å tilta på kort sikt, men på lengre sikt er det større usikkerhet. Sentralbankene legger stor vekt på at mye av inflasjonen vi vil se de kommende månedene er forbigående, da den er drevet av såkalte baseeffekter (lavt sammenligningsgrunnlag fra i fjor) og kraftig etterspørsel i forbindelse med gjenåpning av økonomien. De er derfor ikke bekymret for å holde foten på gasspedalen selv om prisveksten tiltar.

Kritikerne mener på sin side det kan være fare for at den store pengetrykningen fører til overoppheting og prisvekst som blir vanskelig å få ned dersom den først tiltar. I den forbindelse er det verdt å merke seg at markedets inflasjonsforventninger er innenfor "normalen" og de kortsiktige forventningene er høyere enn de lange. Det er med andre ord ikke priset inn noen galopperende inflasjon i markedet foreløpig. Selv om gjenåpningen av økonomien vil føre til økt press i økonomien i det korte bildet, er det fremdeles mange koronarelaterte utfordringer som vil vedvare en stund.



Foto: Shutterstock

Arbeidsledigheten fremdeles høy

Arbeidsledigheten er fremdeles høy og mange små, og mellomstore bedrifter ligger an til å ha veldig svake finansielle posisjoner på den andre siden av pandemien. Ifølge en nylig rapport fra IMF kan økningen i insolvente små og mellomstore bedrifter som følger av pandemien bli like stor som under finanskrisen i 08/09, men i løpet av et kortere tidsintervall. Dette kan potensielt føre til et stort tap av arbeidsplasser og dermed lavere press i økonomien. Vi tror også på høyere inflasjon, men legger ikke til grunn en ekstrem oppgang på lengre sikt.



Foto: Shutterstock

Utsikter

Selv om vi har sett en kraftig oppgang i lange renter i kvartalet er rentenivåene mange steder fremdeles historisk lave. Vi ser derfor fortsatt potensial for videre renteoppgang i utviklede land ettersom gjenåpningen av økonomien skyter fart og vi får økt konsumprisvekst. Fremvoksende land vil også oppleve press oppover på rentene dersom lange renter i utviklede land stiger, men bildet er mer nyansert da driverne er flere. Kredittverdigheten kan for eksempel bli godt hjulpet av en sterk økonomisk innhenting. I det norske markedet er kredittpremiene lave og vi forventer ikke en videre inngang, samtidig er det økonomiske bakteppet ganske bra slik at en sidelengs utvikling eller gradvis oppgang er det vi ser som mest sannsynlig. Samtidig vil de nevnte utfordringene for små og mellomstore bedrifter også kunne påvirke de bankene som er store kreditorer til dette segmentet og en kraftig økning i konkurser vil kunne gi økte kredittpremier også for bankene.

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.

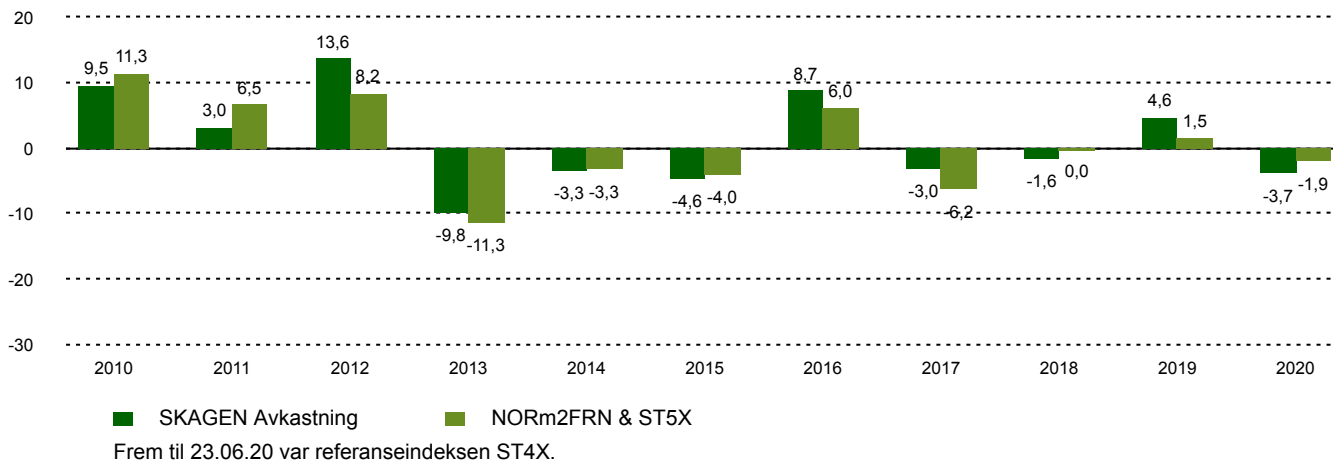
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Avkastning	Referanseindeks
Siste måned	3,6%	3,6%
Hittil i kvartal	4,2%	4,3%
Hittil i år	4,2%	4,3%
Siste år	19,5%	16,1%
Siste 3 år	0,9%	0,8%
Siste 5 år	1,2%	0,1%
Siste 10 år	0,6%	-0,1%
Siden start	4,2%	3,9%

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Obligasjoner - korte
ISIN	NO0008000452
NAV	102,48 DKK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	NORM2FRN & ST5X
Forvaltningskapital (mill.)	1601,55 DKK
Rentefølsomhet	0,50
Vektet gj.sn. løpetid	2,27
Effektiv rente	1,10%
Antall poster	38
Porteføljeforvalter	Sondre Solvoll Bakketun

Avkastning siste 10 år



Bidragstere i kvartalet



Største positive bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Danske Bank A/S	4,97	0,09
Sparebanken Sor	1,91	0,07
Bank Norwegian AS	2,90	0,04
Nordea Bank Abp	7,06	0,03
Sparebank 1 Oestlandet	3,71	0,03

I NOK for alle andelsklasser



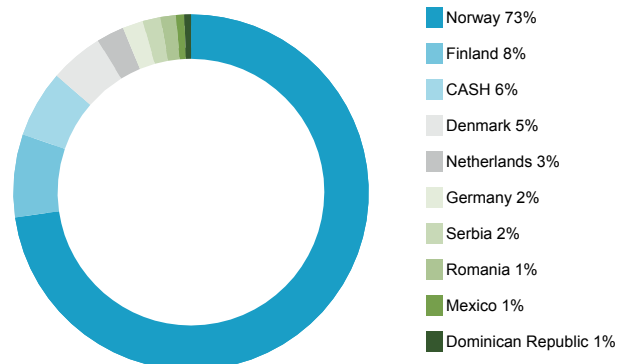
Største negative bidragstere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mexican Bonos	4,49	-0,18
Dominican Republic	1,60	-0,13
International Finance Corp	0,42	-0,11
Serbian Government	2,17	-0,06
Romanian Government	1,50	-0,04

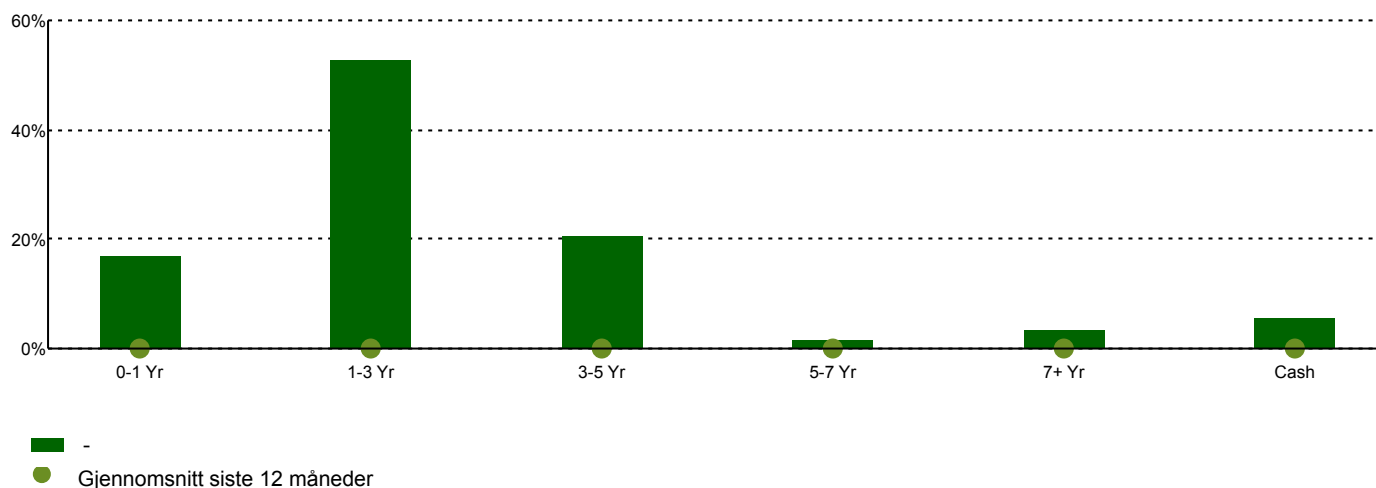
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Nordea Bank Abp	7,6
DNB Bank ASA	6,1
Danske Bank A/S	4,9
Sparebanken 1 østlandet	4,5
Sparebanken Vest	4,1
OBOS-Banken AS	4,0
Eiendomskreditt AS	3,8
Kredittforeningen for Sparebanker	3,5
Pareto Bank ASA	3,2
Fana Sparebank	3,1
Total	44,7

Landeksponering



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. Forvaltningskapital per utgangen av forrige måned. 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 porteføljevalternes 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.