

VIKTIG INFORMASJON: Dette er markedsføring. Rapporten er ikke en anbefaling om å kjøpe eller selge fondsandeler. Før tegning oppfordres det til å lese fondets prospekt og nøkkelinformasjon, som er tilgjengelig på www.skagenfondene.no og hos våre distributører.

Historisk svakt rentemarked

Den tragiske krigen i Ukraina preget første kvartal og vil prege utviklingen i verdensøkonomien også fremover. Økt prispress og økt usikkerhet bidro til at lange renter steg kraftig samtidig som også kredittpremiene steg kraftig. I sum ble resultatet ett av de dårligste kvartalene for globale rentemarkeder på flere tiår. Det amerikanske statsobligasjonsmarkedet hadde eksempelvis sitt svakeste kvartal siden 1980.

Det svake markedsbildet gjorde at SKAGEN Avkastning leverte en avkastning på -0,85% som var ett basispunkt bedre enn referanseindeksen. Med et svakt markedsbakteppe bidro de fleste posisjonene negativt i kvartalet, men både investeringen i chilenske og kroatisk euroobligasjoner bidro positivt i kvartalet.

Krig og inflasjon

Krigen i Ukraina overskygget alle andre hendelser i første kvartal og vil prege nyhetsbildet og markedet også fremover. Følgene av krigen er mange og usikre, men gitt Russland og Ukrainas relative viktighet i global råvareandel har den mest umiddelbare effekten vært prishopp på viktige råvarer som olje, gass og hvete m.m. Dette vil bidra til enda kraftigere konsumprisvekst fremover, akkurat i det man kunne se antydninger til at prisveksten var i ferd med å avta en del steder. Samtidig har sanksjoner og generell usikkerhet knyttet til de langsiktige virkningene av krigen gjort at utsiktene til verdensøkonomien er mer usikre. Sentralbanker som akkurat har startet å stramme inn pengepolitikken får nå en større utfordring i det de må balansere hensynet til å dempe den kraftige prisveksten, samtidig som de ikke skal kvele økonomisk vekst.

Forventninger til strammere pengepolitikk bidro til en kraftig økning i

renter på tvers av industrialiserte markeder i kvartalet. I Europa steg renten på 2 års tyske statsobligasjoner til 0 prosent for første gang siden de falt til negativt territorium i 2014. Samtidig steg 2 års statsrenter i USA til et nivå høyere enn 10 årsrenten i samme land. Den amerikanske rentekurven har med andre ord invertert. Historisk har en invertering av rentekurven vært et ganske pålitelig signal om at vi har en kommende resesjon, men det er viktig å ta med seg at det historisk har tatt i gjennomsnitt 18 måneder fra invertering av rentekurven til resesjonen har inntruffet.

Økt usikkerhet i forbindelse med krigen i Ukraina bidro til press oppover på globale kredittpremier for både selskaper og stater i kvartalet. Spesielt europeiske utstedere har sett kredittpremiene øke kraftig. Noen bevegelser har vært særlig kraftige og vi benyttet sjansen til å øke eksponeringen vår noe mot euroobligasjoner utstedt av Chile, Serbia og Kroatia. På grunn av sin geografiske nærhet til krigen har Østeuropeiske land sett de største økningene i kredittpremier, men også kredittpremien på Chile sine 10 års statsobligasjoner i euro doblet seg som følger av krigen, til omtrent samme nivå som da det stod på som verst i 2020.

Også norske kredittpremier økte kraftig etter krigsutbruddet og kredittpremien på 3 års lån til de største sparebankene doblet seg til rundt 50-60 basispunkter. Nivåene vi nå ser på norske kredittpremier fremstår relativt attraktive i et historisk perspektiv. Ser vi bort fra det voldsomme hoppet i kredittpremier etter utbruddet av korona i 2020 må vi tilbake til 2016 for å finne tilsvarende nivå på norske kredittpremier som vi opplever nå.



Foto: Unsplash



Foto: Shutterstock

Utsikter

Den forferdelige krigen i Ukraina har gjort at utsiktene til verdensøkonomien har blitt kraftig redusert og usikkerheten er stor. Selv om lange renter har steget mye i det siste er det fremdeles muligheter for videre oppgang. Inflasjonstall og sentralbank-retorikk vil fremdeles drive svingningene i lange renter fremover. Vi forventer fremdeles en generell stigende trend for lange renter i industrialiserte markeder og vil trolig være forsiktige med durasjon her. I fremvoksende markeder er det derimot flere interessante muligheter ettersom rentenivåene er høyere og sentralbankene er kommet lengre i sine tilstramminger. Samtidig er også kredittpremiene i en del fremvoksende markeder nå veldig attraktive.

I Norge er kredittpremiene nå på et historisk sett ganske attraktivt nivå. Fortsatt usikkerhet rundt krigsutviklingen og de økonomiske effektene betyr at kredittpremiene fremdeles har rom for mer oppgang. Vi har i det siste tatt opp kreditttrisikoen noe i den norske delen av fondet gitt den siste tids utvikling. I praksis betyr dette at vi har solgt oss ned i norske kommuner og kjøpt oss noe opp i de største sparebankene. Samtidig har vi også økt den gjennomsnittlige tiden til forfall i den norske delen ettersom kredittpremien på lengre obligasjoner relativt til korte har blitt betydelig mer attraktiv. Norges Bank forventes å heve styringsrenten ytterligere i året som kommer og dermed vil pengemarkedsrentene også stige. Dette er bra for avkastningen i SKAGEN Avkastning da høyere pengemarkedsrenter betyr høyere kupong på våre obligasjoner med flytende rente.

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. Det tegnes i fondsandeler, og ikke direkte i aksjer eller andre verdipapirer. Fondet har risikoprofil 5. Referanseindeksen reflekterer fondets investeringsmandat. Siden fondet er aktivt forvaltet vil imidlertid porteføljen avvike fra indeksens sammensetning.

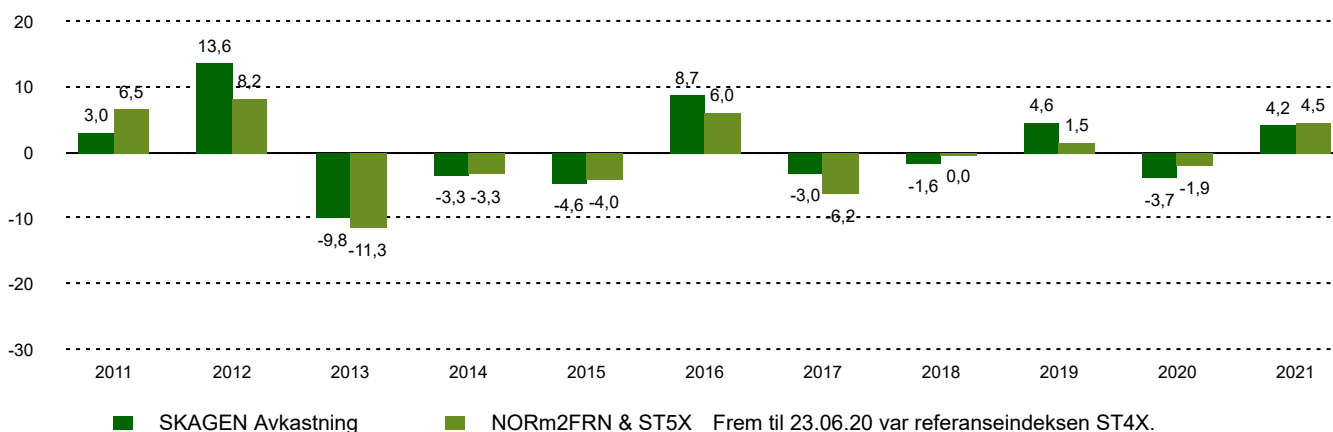
Historisk avkastning

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

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Obligasjoner - korte
ISIN	NO0008000452
NAV	103,36 DKK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	NORM2FRN & ST5X
Forvaltningskapital (mill.)	1203,70 DKK
Rentefølsomhet	1,17
Vektet gj.sn. løpetid	3,07
Effektiv rente	2,52%
Antall poster	50
Porteføljeforvalter	Sondre Solvoll Bakketun

Avkastning siste 10 år

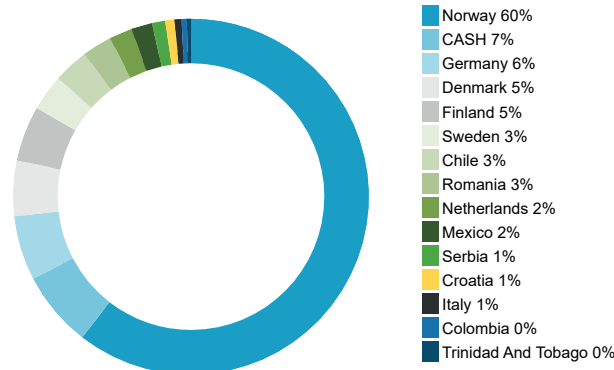


Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil og forvaltningshonorar. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Det er knyttet risiko til investeringer i fondet på grunn av markedsbevegelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsespesifikke forhold.

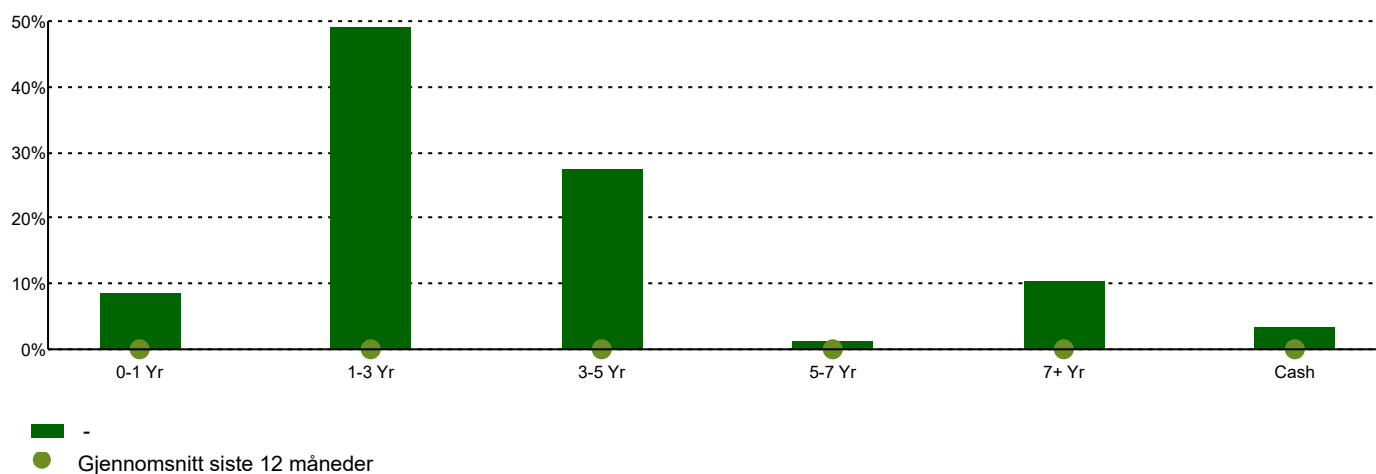
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Danske Bank A/S	5,1
Nordea Bank Abp	5,0
Sparebank 1 Nord-Norge	4,2
Storebrand Bank ASA	4,1
Sparebanken Sogn og Fjordane	4,1
Sparebanken 1 Østlandet	3,8
SpareBank 1 SR-Bank ASA	3,4
Volkswagen Financial Services NV	3,3
Eika Boligkreditt AS	3,2
Republic of Chile	3,2
Total	39,4

Landeksponering



Tid til forfall



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. 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.



+45 7010 4001



kundeservice@skagenfondene.dk

SKAGEN AS, Bredgade 25A 1260
København K