

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](http://www.skagenfondene.no) og hos våre distributører.

## Sentralbanker under press

De siste kvartalers trend med en bred oppgang i lange renter fortsatte i andre kvartal. Rentene på statsobligasjoner med ti års løpetid steg i de fleste land mellom 50 og 150 basispunkter i perioden. I tillegg steg kredittpremiene på både stater og selskaper videre. Med den svake starten på året har de siste 12 månedene vært blant de svakeste noensinne totalt sett for det globale obligasjonsmarkedet.

Det svake markedsbildet gjorde at SKAGEN Avkastning leverte en avkastning på -1,69 prosent sammenlignet med -0,44 prosent for referanseindeksen. Med stigende renter og kredittpremier bidro de fleste posisjonene negativt i kvartalet.

### Svakere økonomi og høy prisvekst

Den grusomme krigen i Ukraina pågår fremdeles og ser ut til å bli langvarig slik mange fryktet. Dette bidrar til å holde råvareprisene på høye nivåer selv om prisene på en del råvarer har falt noe fra toppnivåene. Samtidig har nedstengningen av store deler av samfunnet i Kina som følge av nye smitteutbrudd av Covid-19 bidratt til å opprettholde flaskehalsen på tilbudssiden. Dette har bidratt til å holde prisveksten høy og sentralbanker verden over er under et stort press for å dempe denne prisveksten. Samtidig bidrar økt usikkerhet, høyere renter og den høye prisveksten i seg selv til svekkede utsikter for forbruk og investeringer fremover som igjen demper utsiktene til økonomisk vekst. Sentralbankene har dermed en utfordrende oppgave der de skal søke å dempe inflasjonen uten å kvele økonomien fullstendig. Foreløpig har sentralbankene prioritert å dempe inflasjonsforventningene og selv om man kan argumentere for at flere sentralbanker har vært sent ute med innstramminger har de nå fått opp farten og har overrasket med stadig strammere retorikk og større rentehevinger enn forventet. Dersom vi dømmet resultatet ut fra de markedsprisene som er tilgjengelig har den mer aggressive tonen fra sentralbankene så langt vært vellykket. Realrentene har steget samtidig som inflasjonsforventningene har falt.

Ser vi for eksempel på 10 års inflasjonsforventninger i USA har de falt fra rundt 3 prosent i starten av andre kvartal til rundt 2,4 prosent på slutten. Dette er fremdeles noe over inflasjonsmålet på 2 prosent, men det ser ut som markedet har tatt den siste tilstrømmingen i pengepolitikken på alvor.

### Høyere kredittpremier

Økt usikkerhet og utsikter til svakere vekst har også dratt kredittpremier oppover og nivåene vi nå ser er forholdsvis høye sett i et historisk perspektiv. Det betyr selvsagt ikke at de ikke kan gå høyere, men for en langsiktig investor så kan det fint argumenteres for at dagens nivåer begynner å se attraktive ut. Ser vi på kredittpremiene på norske banker betaler nå de største sparebankene en kredittpremie på ca. 80 basispunkter for et lån med 3 års løpetid. Til sammenligning er gjennomsnittlig kredittpremie for disse bankene siden 2010 ca. 60 basispunkter og har vært lavere enn 80 basispunkter 80 prosent av tiden i samme periode. Også statlige kredittpremier har økt vesentlig hittil i år og er nå på nivåer som fremstår attraktive i et historisk perspektiv.

### Utsikter

Geopolitisk usikkerhet, høy prisvekst og sentralbanker som strammer til, bidrar til svakere utsikter for verdensøkonomien fremover. Selv om lange renter har steget mye i det siste er det fremdeles muligheter for videre oppgang gitt den høye prisveksten, men samtidig drar svake vekstutsikter i motsatt retning. Vi tror ikke vi har forutsetning for å treffe vendepunktene perfekt, men anser dagens nivå på lange renter som forholdsvis attraktivt gitt forventninger om et tilbakeslag i økonomien. Vi har derfor vektet oss noe opp i lengre obligasjoner i land med lav kredittrisiko som Norge og Tyskland. Kredittpremiene på statsobligasjoner i fremvoksende markeder har som nevnt fortsatt oppover og vi mener våre posisjoner i Øst-Europa er svært attraktivt priset relativt til fundamentale forhold.



Foto: Shutterstock

I Norge er kredittpremiene nå på et historisk sett ganske attraktivt nivå. Gitt fortsatt usikkerhet rundt de økonomiske utsiktene kan kredittpremiene fremdeles stige mer, men gitt at vi ikke tror vi kan forutsi vendepunkter i kredittpremiene med stor grad av sikkerhet, nøyer vi oss med å vekte oss gradvis opp i kreditt ettersom kredittpremiene stiger til stadig mer attraktive nivåer. 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.



Foto: Shutterstock

Etter en periode med stigende renter er det positivt at den løpende renten i fondet nå er betydelig høyere. Dette gir bedre beskyttelse mot en fortsatt stigning i rentenivået. Som illustrasjon på dette kan man se på effekten av en økning i den effektive renten på en obligasjon med 5 års løpetid, årlig kupong på 5 prosent og 2 prosent effektiv rente. Dersom den effektive renten på denne obligasjonen går opp ett prosentpoeng til 3 prosent i løpet av ett år vil avkastningen være omtrent 1,5 prosent. Ser man til sammenligning på en identisk obligasjon der den effektive renten går fra 4 prosent til 5 prosent vil avkastningen være svakt positiv. Sannsynligheten for negativ avkastning fremover er dermed betydelig redusert som følger av høyere rentenivå.

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.

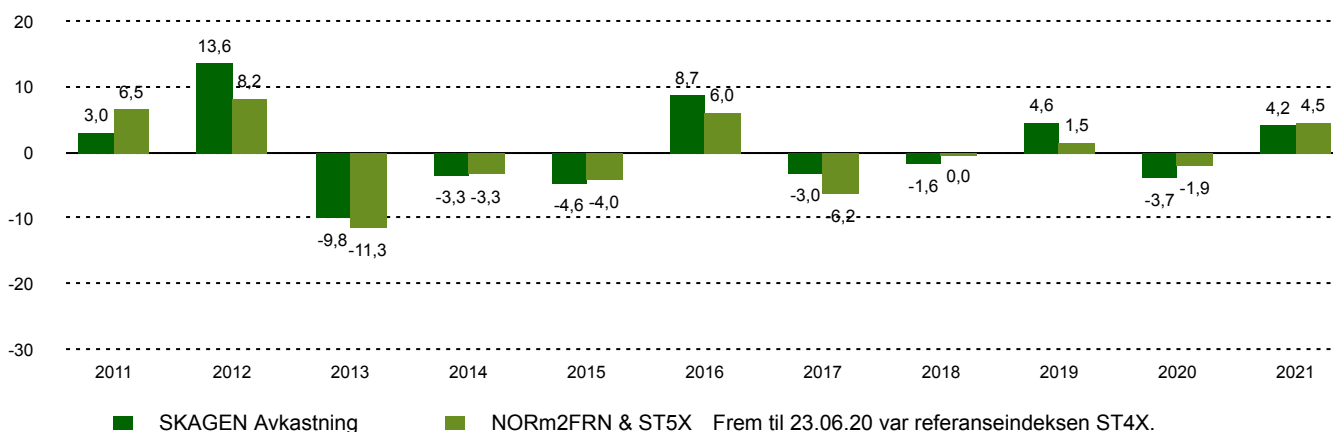
## Historisk avkastning

| Periode          | SKAGEN Avkastning | Referanseindeks |
|------------------|-------------------|-----------------|
| Siste måned      | -3,6%             | -3,0%           |
| Hittil i kvartal | -7,4%             | -6,2%           |
| Hittil i år      | -5,4%             | -4,2%           |
| Siste 12 måneder | -3,7%             | -2,4%           |
| Siste 3 år       | -1,9%             | -1,0%           |
| Siste 5 år       | -0,4%             | -0,5%           |
| Siste 10 år      | -0,9%             | -1,7%           |
| Siden start      | 3,8%              | 3,5%            |

## Fondsfakta

|                             |                                 |
|-----------------------------|---------------------------------|
| Type                        | Obligasjonsfond                 |
| Domisil                     | Norge                           |
| Start dato                  | 16.09.1994                      |
| Morningstarkategori         | Rente, NOK Obligasjoner - korte |
| ISIN                        | NO0008000452                    |
| NAV                         | 95,69 DKK                       |
| Årlig forvaltningshonorar   | 0.50%                           |
| Referanseindeks             | NORM2FRN & ST5X                 |
| Forvaltningskapital (mill.) | 1106,05 DKK                     |
| Rentefølsomhet              | 1,28                            |
| Vektet gj.sn. løpetid       | 3,17                            |
| Effektiv rente              | 3,33%                           |
| Antall poster               | 45                              |
| Porteføljeforvalter         | Sondre Solvoll Bakketun         |

## Avkastning siste 10 år

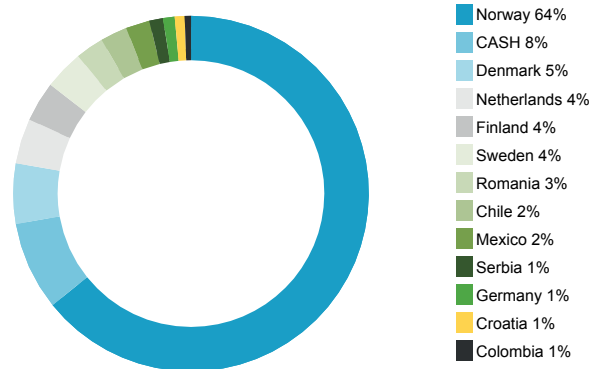


Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil og forvaltningshonorar. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Det er knyttet risiko til investeringer i fondet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

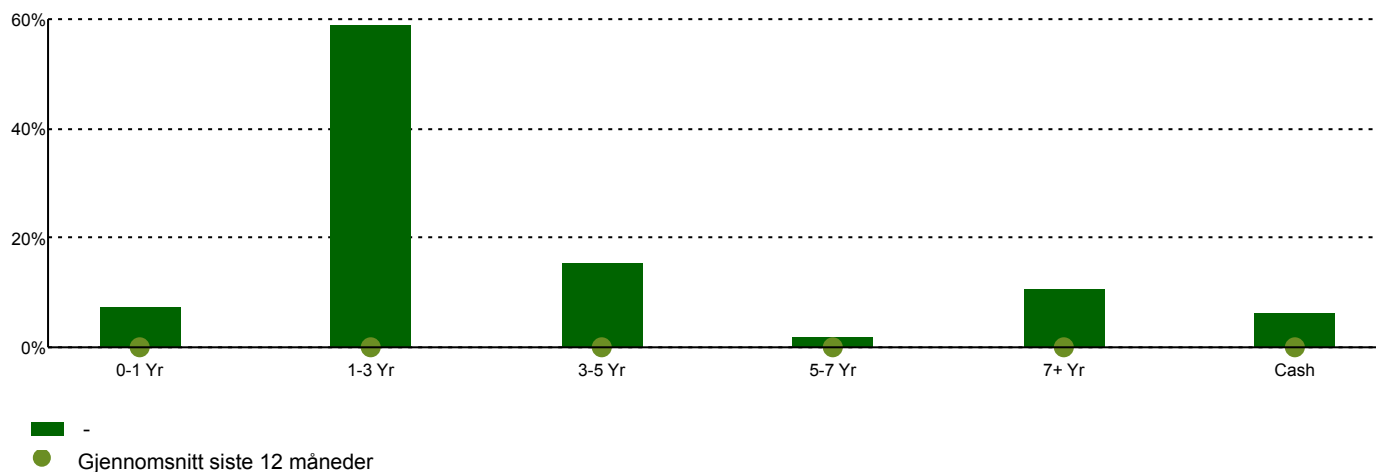
## 10 største investeringer

| Navn                         | Prosent av fond |
|------------------------------|-----------------|
| Danske Bank A/S              | 5,4             |
| Sparebanken Sogn og Fjordane | 4,4             |
| Sparebanken 1 Østlandet      | 4,1             |
| LeasePlan Corp NV            | 4,1             |
| SpareBank 1 Sorost-Norge     | 3,8             |
| SpareBank 1 SR-Bank ASA      | 3,7             |
| Nordea Bank Abp              | 3,6             |
| Eika Boligkreditt AS         | 3,5             |
| African Development Bank     | 3,4             |
| Bank Norwegian ASA           | 3,2             |
| Total                        | 39,2            |

## 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