

## Inflasjon og pengepolitikk i fokus

Etter et første kvartal preget av stigende renter og store svingninger var rentemarkedet roligere i andre kvartal og beveget seg stort sett sidelengs. SKAGEN Avkastning steg 0,12 prosent i kvartalet og referanseindeksen var opp 0,27 prosent.

Både den norske delen av porteføljen og den utenlandske bidro positivt i perioden, men giitt den konservative allokeringen i utenlandsdelen var det den norske delen som bidro mest. Kredittpremiene i det norske markedet for bankobligasjoner var helt stabile i kvartalet og er fremdeles på historisk sett veldig lave nivåer. For de utenlandske posisjonene var det kun små bevegelser i perioden i både rentenivå og kredittpremier. Vi investerte i tre nye posisjoner i kvartalet og økte eksponeringen mot Mexico noe. De nye posisjonene er to korte dollarobligasjoner utstedt av henholdsvis Trinidad og Tobago og Italia samt en lengre obligasjon utstedt av den Europeiske Investeringsbanken i sørafrikanske rand.

### Inflasjonsdebatten

Inflasjonsdebatten har nesten vært altoppslukende i kvartalet og kommer nok til å pågå også de neste månedene. Det store spørsmålet er hvor mye av prisveksten det siste året som kommer til å være forbigående og om penge- og finanspolitikken som føres kommer til å gi langvarig høy inflasjon. Debatten omhandler først og fremst den amerikanske økonomien da prisveksten i Europa på langt nær har vært like høy, men det som skjer i USA har som regel implikasjoner for store deler av verden og spesielt fremvoksende markeder hvor prisveksten generelt ligger høyere. Vi er av den oppfatning at mye av prisveksten vi ser nå er forbigående, men forventer likevel en noe høyere prisvekst fremover og anser inflasjonsrisikoen som høyere enn før pandemien.

Relatert til inflasjonsdebatten er spørsmålet om hvordan sentralbankene innretter pengepolitikken i de kommende månedene. Kommunikasjon fra

den amerikanske sentralbanken (Fed) blir analysert med lupe for å finne signaler om når rentehevinger og nedskalering av aktivakjøp vil skje, men vi tenker mer langsiktig og bryr oss ikke så mye om noen måneder til eller fra på endringer i pengepolitikken. På kort sikt blir det fort store svingninger i markedet når FED uttaler seg, men på lengre sikt ligger det fremdeles an til ekspansiv pengepolitikk en god stund til. Blant de øvrige sentralbankene i verden har noen allerede begynt å sette opp rentene, og her hjemme har Norges Bank signalisert at det er høy sannsynlighet for en renteøkning i september. Dette vil gi en økning i korte renter, deriblant 3 måneders NIBOR som er referansenrenten til de flytende obligasjonene vi har i den norske delen av fondet. Høyere NIBOR vil dermed gi en høyere løpende avkastning for fondet som helhet.

Blant sentralbankene som har satt opp styringsrenten finner vi den meksikanske sentralbanken som hevet renten fra 4 prosent til 4,25 prosent i juni. En tilstrømming av pengepolitikken var ventet, men rentehevingen kom likevel noe tidligere enn mange trodde. Markedet priser nå inn opp mot 4 rentehevinger på 25 basispunkter til i 2021. I Mexico var det også både lokalvalg og kongressvalg i juni hvor det var knyttet en del spenning til hvor bra partiet (Morena) til sittende president Andrés Manuel López Obrador og koalisjonen ville gjøre det. I lokalvalgene gjorde de det godt, mens regjeringskoalisjonen miste noe makt i kongressen. Markedet tok dette positivt da det reduserer sannsynligheten litt for at presidenten skal få gjennomført noen av sine mer kontroversielle reformer.

Med høyere inflasjonsrisiko og sentralbanker i tilstrammingsmodus forventer vi at lange renter på generell basis kan stige noe mer de neste kvartalene ledet an av amerikanske renter.



Foto: Unsplash

### Utsikter

Rentenivåene i de største og såkalt utviklede økonomiene er fremdeles veldig lave, og vi forventer en videre oppgang i lange renter fremover. Samtidig er rentenivåene i mange fremvoksende markeder høyere enn gjennomsnittet siste 10 år etter oppgangen i vår. Dette skyldes mange faktorer som forskjeller i økonomisk vekst, inflasjonsdynamikk og kredittisiko, og det skaper muligheter for å finne gode investeringer. I både Mexico og Sør-Afrika prises det inn store renteøkninger fremover og vi mener at rentekurven i begge land nå er såpass bratt at det er attraktivt å investere litt i lengre obligasjoner igjen der. Samtidig er vi forsiktige og har foreløpig små posisjoner i begge land.

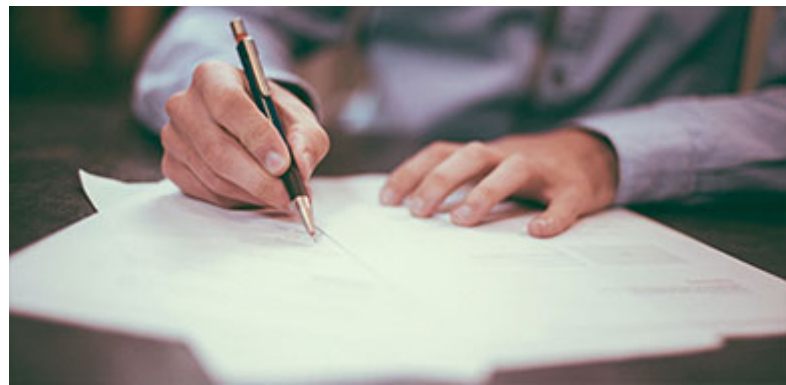


Foto: Unsplash

### Forsiktige posisjoner

I det norske markedet er det lave kredittpremier, flate terminkurver og lite ekstra premie for å investere i mindre banker som gjør at vi fremdeles har lav eksponering mot mindre banker og en relativt kort løpetid i denne delen av fondet. Selv om økonomien generelt ser sterk ut er vi også oppmerksomme på at det fremdeles kan komme utfordringer for mange selskaper og land som har tatt opp mye gjeld under pandemien. Dette bidrar også til den forsiktige posisjoneringsen vår.

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.

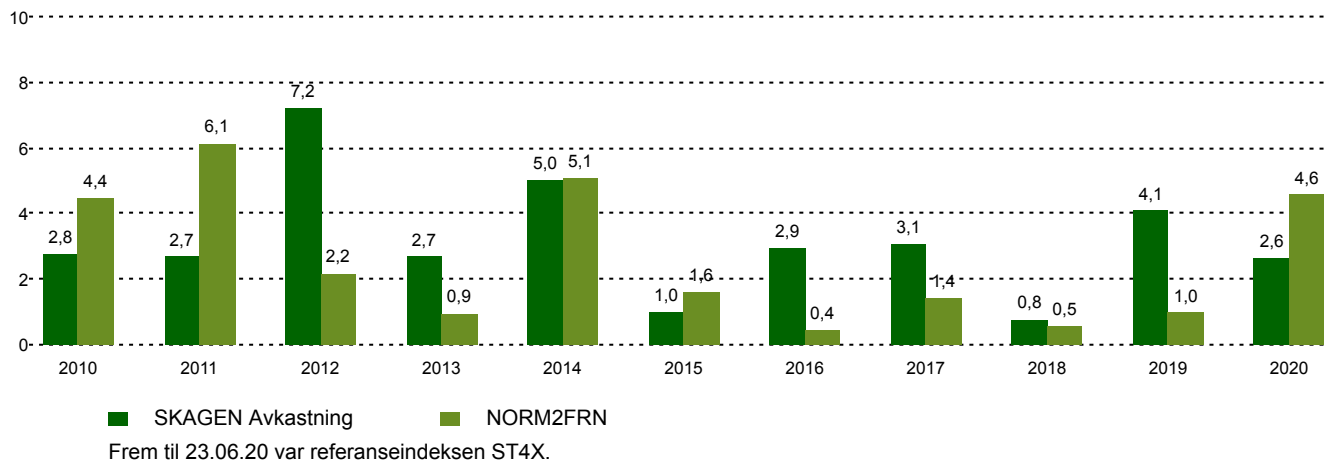
## Historisk avkastning

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

## Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Obligasjoner - korte
ISIN	NO0008000452
NAV	138,21 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.50%
Referanseindeks	NORM2FRN
Forvaltningskapital (mill.)	2076,32 NOK
Rentefølsomhet	0,54
Vektet gj.sn. løpetid	2,42
Effektiv rente	1,07%
Antall poster	42
Porteføljeforvalter	Sondre Solvoll Bakketun

## Avkastning siste 10 år



## Bidragsytere i kvartalet



## Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Romanian Government	1,50	0,02
Serbia International	1,39	0,01
Nordea Bank Abp	6,91	0,01
Bank Norwegian ASA	3,04	0,01
Volkswagen Financial Services	2,00	0,01



## Største negative bidragsytere

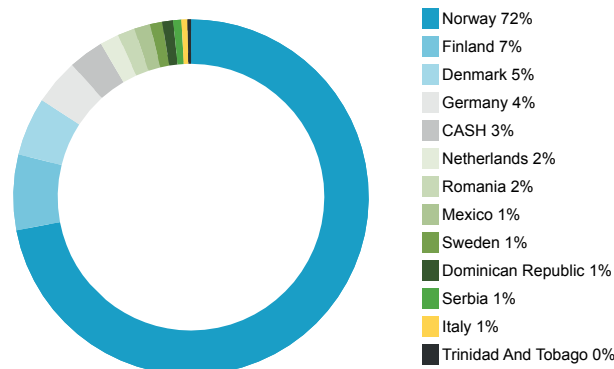
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mexican Bonos	0,84	0,00
Dominican Republic	0,80	0,00
DNB Boligkreditt AS	1,03	0,00
Eika Boligkreditt AS	2,61	0,00
Trinidad & Tobago Government	0,01	0,00

I NOK for alle andelsklasser

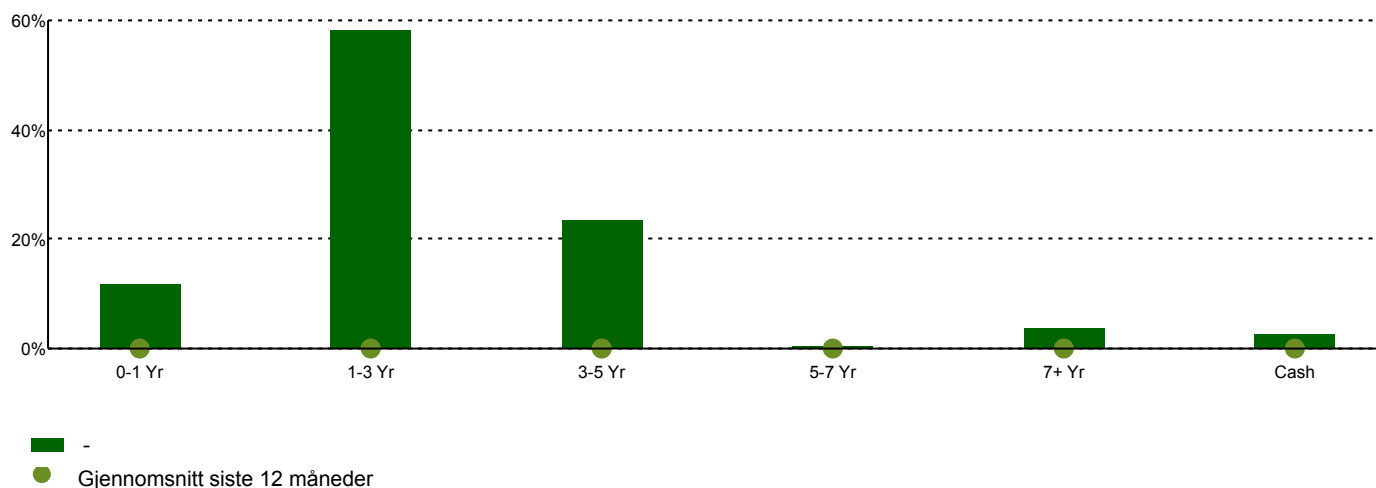
## 10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Nordea Bank Abp	6,9
DNB Bank ASA	6,6
Danske Bank A/S	5,3
Sparebanken 1 Østlandet	4,9
OBOS-Banken AS	4,4
Eiendomskreditt AS	4,1
Pareto Bank ASA	3,5
Fana Sparebank	3,4
BN Bank ASA	3,4
Sbanken ASA	3,4
Total	46,0

## Landeksponering



## Tid til forfall



## Kontakt



+47 51 80 39 00



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

## 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.