

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.

## Nytt mandat i SKAGEN Avkastning

Tredje kvartal har vært en svært volatil periode, og vi har beveget oss inn i et farvann som er mer krevende enn på svært lenge. Summen av økende bekymring for global resesjon, kraftig innstrammende sentralbanker, energikrise i Europa og seiglivet inflasjon har vært markedsdrivende temaer gjennom kvartalet.

Det startet riktignok bra gjennom sommeren, og markedet hentet seg inn i juli med relativt moderate rentebevegelser, kredittspreadinggang og positive aksjemarkeder etter en svært krevende avslutning på andre kvartal. Det holdt frem til midten av august da pendelen svingte tilbake til det negative hjørnet og sentralbankene med Fed i spissen leverte svært haukete meldinger under det viktige sentralbanksymposiet, Jackson Hole. Signalene derfra var tydelige; inflasjonen skal og vil bekjempes med alle mulige midler, og pengepolitikken vil være stram selv om veksten kommer tydelig ned. Så lenge inflasjonen ikke er under kontroll hverken kan eller vil sentralbankene forsvare veksten og sysselsetting, som de tidligere har gjort, og som finansmarkedene har lent seg på i en årrekke.

Da inflasjonen i etterkant overrasket på oppsiden fulgte Fed dermed opp signalene fra Jackson Hole og leverte i september sitt tredje rentemøte på rad med 75bp økning, og en rentebane, såkalt dot-plot, som indikerer ytterligere 125bp renteheving innen utgangen av året og enn betydelig høyere rente ved utgangen av 2023 enn tidligere signalisert. Selv om vekstbildet ser enda mer krevende ut i Europa, og regionen står midt i en energikrise, er inflasjonsbildet også her såpass krevende at ECB nå følger etter i samme spor. Den europeiske sentralbanken, som ikke har hevet renten siden 2011, leverte først 50bp heving i juli før de fulgte opp med ytterligere 75bp i september. Dette raske og kraftige skiftet i pengepolitikken, og dertil kraftig fallende vekstutsiktene, gjør klimaet mer krevende for både aksjer og kreditt, og er det som har vært den viktigste

driveren til den reprisingen i markedet vi har sett den siste halvannen måneden.

Norges Bank er intet unntak, og leverte som ventet en renteheving på 50bp på sitt tredje rentemøte på rad i september.

Her hjemme har også inflasjonen stukket ukontrollert i været samtidig som vi opplever det strammeste arbeidsmarkedet vi har sett siden perioden før finanskrisen i 2006/2007. Den største bekymringen til Norges Bank er som for mange andre sentralbanker at dersom de ikke strammer til tilstrekkelig nå, så øker det sannsynligheten for at vi får en lønns- og prisspiral som blir betydelig mer krevende å veile på et senere tidspunkt. Farten i norsk økonomi har vært svært god lenge, men vi ser nå likevel tegn til at det høye prisnivået, særlig strømprisene, og ikke minst de raskt stigende boliglansrentene begynner å bite på norsk økonomi. Bedriftene melder nå, gjennom regionalt nettverk, at veksten det neste halvåret trolig blir negativ, og vi ser nå de første tegnene til at konsumet begynner å bremse og at boligmarkedet stopper opp. Så selv om Norges Bank hevet videre i samme takt som både juni og august, var de likevel mer forsiktige (dueaktig) enn det markedet fryktet, og toppen på rentebanen ble denne gangen holdt uendret.

Også det norske kredittmarkedet er under press om dagen. Etter at aktiviteten tok seg opp rett etter sommerferien har likviditeten blitt gradvis svakere utover i kvartalet. Her hjemme som ute, har vi sett en markant spreadutgang i alle sektorer og løpetider. Generelt er spreadene nå godt over snittet siste 15 år og på et nivå som historisk har vært svært attraktivt, men det er fortsatt stor usikkerhet i markedet, så det vil trolig fortsette å være volatil i tiden fremover.



Foto: Shutterstock



Foto: Shutterstock

Mandatet for SKAGEN Avkastning ble endret med virkning fra 1. september. Fondet investerer i rentebærende papirer utstedt av finansielle- og ikke-finansielle foretak i det norske obligasjonsmarkedet. Fondet kan også investere i papirer utenfor Norge for å oppnå bedre diversifisering og utnytte prisforskjeller mellom forskjellige markeder. Dette vil primært være nordiske selskaper. Fondet vil være godt diversifisert og all utenlandsk valuta sikres til norske kroner. Mandatendringen innebærer økt kredittisiko og lavere renterisiko.

Inntil 25 prosent av fondet kan være investert i høyrenteobligasjoner, det vil si papirer med kredittkvalitet BB+ eller svakere. Fondet har en konservativ tilnærming innenfor høyrentemarkedet, hvor hovedvekten vil være innenfor BB segmentet. Laveste tillatte kredittkvalitet på investeringstidspunktet er B. Det har det siste året vært krevende å navigere i kredittmarkedene med betydelig volatilitet i både renter og kredittpåslag. Vi er derfor spesielt selektive i kredittene vi inkluderer i fondet. Gjennom september har vi gradvis vektet oss opp i høyrenteobligasjoner med ett- til to års løpetid, utstedt av selskaper med relativt sterk balanse og god visibilitet på inntjening på mellomlang sikt. Dette er obligasjoner med kredittpåslag på 4-6 prosent, som vi anser som attraktivt ifht. risikoen. Høyrenteandelen i fondet er p.t. 14 prosent. Vi har i tillegg inkludert noen investment grade industriselskaper og solgt noe senior bank og OMF. Løpende avkastning (yield) i fondet er per september 4,67 prosent med et gjennomsnittlig kredittpåslag på 183bp. SKAGEN Avkastning består nesten utelukkende av papirer med flytende rente, slik at renterisikoen er begrenset. Kredittløpetiden i fondet er 1,99 år gjennomsnittlig kredittkvalitet er BBB+.

SKAGEN Avkastning investerer hovedsakelig i norske og nordiske rentebærende papirer. Fondet kan også investere en del av midlene i utstedere utenfor Norden. Det tegnes i fondsandeler, og ikke direkte i aksjer eller andre verdipapirer. Fondet har risikoprofil 2. Referanseindeksen reflekterer fondets investeringsmandat. Siden fondet er aktivt forvaltet vil imidlertid porteføljen avvike fra indeksens sammensetning.

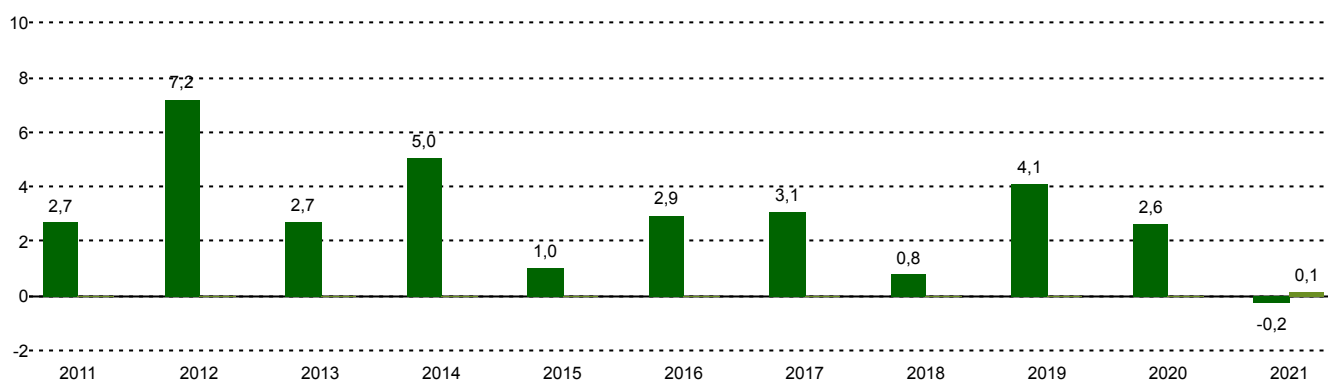
## Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Avkastning	Referanseindeks
Siste måned	-0,2%	-0,3%
Hittil i kvartal	0,3%	-0,3%
Hittil i år	-2,2%	-1,6%
Siste 12 måneder	-2,3%	-1,6%
Siste 3 år	0,1%	n/a
Siste 5 år	1,1%	n/a
Siste 10 år	2,1%	n/a
Siden start	4,4%	n/a

## Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Obligasjoner - korte
ISIN	NO0008000452
NAV	133,32 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.40%
Referanseindeks	NORM3FRN & NBPHY
Forvaltningskapital (mill.)	1209,68 NOK
Rentefølsomhet	0,16
Vektet gj.sn. løpetid	2,00
Effektiv rente	4,41%
Antall poster	41
Porteføljeforvalter	Ola Bjerkestrand Mo

## Avkastning siste 10 år



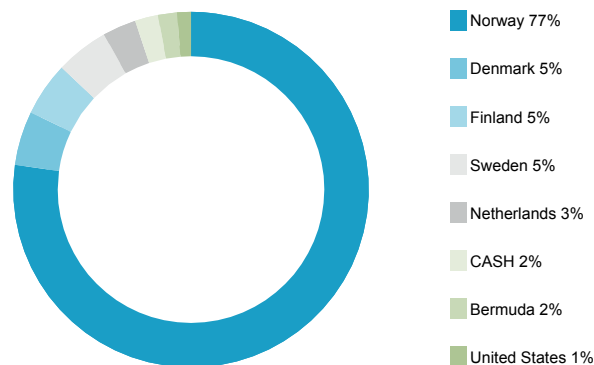
■ SKAGEN Avkastning ■ NORM3FRN & NBPHY Fondets mandat ble endret med virkning fra 01.09.22, og fondets avkastningshistorikk fra før denne datoen er ikke representativ for det nåværende mandatet. Fondets referanseindeks er en sammensatt indeks bestående av 92 % NBP Norwegian RM3 FRN Index NOK (NORM3FRN) og 8 % NBP Norwegian HY Aggregated Index NOK Hedged (NBPHY). Fra 01.02.21 til 31.08.22 var referanseindeksen en sammensatt indeks bestående av 80 % NBP Norwegian RM2 FRN Index NOK (NORM2FRN) og 20 % NBP Norwegian Government Duration 5 Index NOK (NOGOVD5). Fra 23.06.20 til 31.01.21 var fondets referanseindeks en sammensatt indeks bestående av 80 % NBP Norwegian RM2 FRN Index NOK (NORM2FRN) og 20 % Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 5 år (ST5X). Fondets referanseindeks før 23.06.20 var Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3 år (ST4X). Denne referanseindeksen var ikke fullt ut representativ for fondets risikoprofil og mandat, og historisk avkastning for indeksen i denne perioden er derfor ikke tatt med.

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.

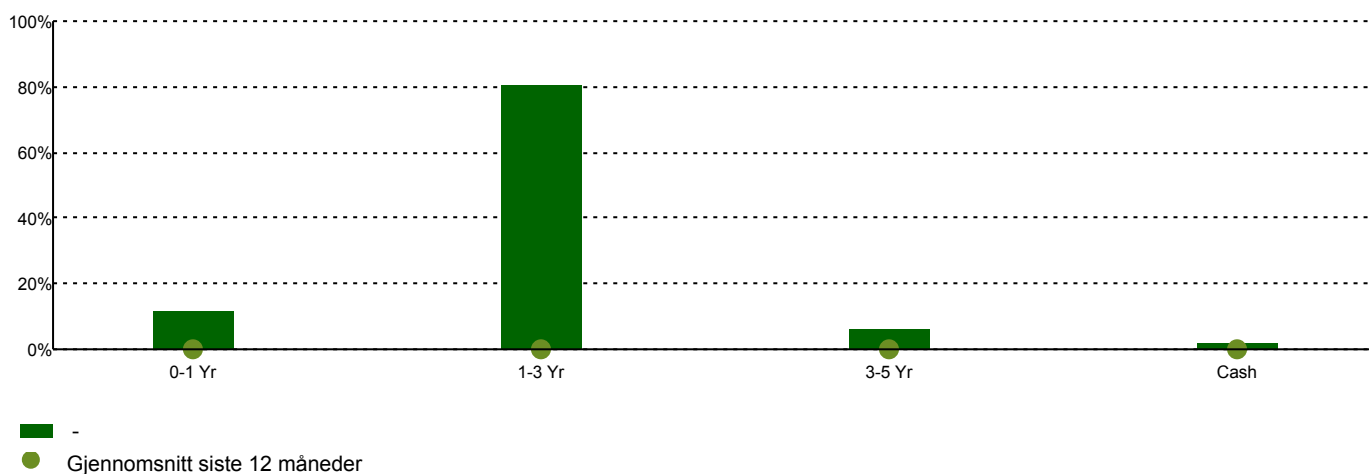
## 10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
SpareBank 1 SR-Bank ASA	5,0
Danske Bank A/S	4,9
Nordea Bank Abp	4,9
Bank Norwegian ASA	4,3
Sparebanken Vest	4,2
Entra ASA	4,2
SpareBank 1 Sorost-Norge	3,9
Sparebanken Møre	3,7
Sparebank 1 Nord-Norge	3,6
Pareto Bank ASA	3,6
Total	42,3

## 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.



+47 51 80 39 00



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger