

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.

## Volatilt år

2022 ble et krevende år i de globale finansmarkedene. Året vil bli særlig husket for høy og akselererende inflasjon og den ekstremt raske renteoppgangen for å bremse inflasjonstøget, i tillegg til utbruddet av krigen i Europa med Russlands invasjon av Ukraina.

Den olje- og gasstunge Oslo Børs holdt seg relativt bra gjennom året og endte omtrent i null, men aksjemarkedet globalt, i tillegg til obligasjonsmarkedet både ute og her hjemme leverte tydelig negativ avkastning i 2022. Desember avsluttet med samme volatilitet som vi har observert tidligere i år. Aksjemarkedet korrigerer ned noen prosent både globalt og her hjemme etter to gode måneder i oktober og november, og den positive utviklingen i kredittpåsagene globalt stoppet opp.

Mye skyldes en ny runde med kraftig renteoppgang, særlig i Europa drevet av en overraskende haukete ECB, som i tillegg til å sette opp styringsrenten med 50bp signaliserte at de vil fortsette å heve styringsrenten videre i hyppige og store steg også i 2023. Den amerikanske sentralbanken Fed hevet som ventet også styringsrenten med 50bp i desember, og avsluttet dermed året med en samlet renteoppgang på hele 4,25 prosent siden de begynte å heve renten i mars. I tillegg signaliserer de videre renteoppgang i 2023 til et rentenivå godt over 5 prosent. Norges Bank satte også opp renten ved rentemøtet i desember, men går nå mer forsiktig frem enn sine kollegaer, og hevet "kun" med 25bp. I tillegg holdt de toppen på rentebanen uendret på 3,11 prosent, og signaliserer med det at vi fortsatt kan vente oss ytterligere 1-2 hevinger i løpet av 2023, der neste heving trolig kommer i mars.

### Overraskende stabilt forbruk

Til tross for at kjøpekraften hos husholdningene svekkes med høyere renter, høy inflasjon og dyr strøm, har konsumet holdt seg bra i Norge gjennom 2022, og veksten har samlet sett vært høyere enn hva Norges Bank så for seg. I tillegg er arbeidsmarkedet fortsatt veldig stramt, med

lav ledighet og mange ubesatte stillinger.

Bedriftene i Regionalt nettverk melder derimot nå om et tydelig taktskifte i norsk næringsliv inn i 2023. Nesten samtlige sektorer med unntak av oljerelatert melder om svakere aktivitet og lavere vekstforventninger neste halvår. I tillegg viser det tydelige omslaget vi har sett i boligmarkedet over de siste månedene at renteoppgangen nå begynner å bite. Markedet tror derfor nå at Norges Bank vil nøye seg med kun en renteheving til før toppen er nådd. Pengemarkedsrenten, 3 måneders NIBOR, har steget videre gjennom kvartalet i takt med rentehevingene fra Norges Bank i november og desember, men resten av rentekurven har kommet ned i tråd med at renteforventningene fremover har moderert seg.

### Inflasjon og stram pengepolitikk

Inn i det nye året er det fortsatt ventet at inflasjon og stram pengepolitikk vil prege markedet, men inflasjonen vil mest sannsynlig komme ned, drevet av både svakere vekst, mindre bidrag fra galopperende råvarepriser samt lavere fraktrater. Endringstakten i pengepolitikken vil derfor bli betydelig mindre i 2023 enn hva vi har observert i året som har gått. Mange forventer heller nå at vekst, rettere sagt hvor svak veksten blir og om vi må gjennom en resesjon for å få endelig kontroll på inflasjonen, blir det store temaet i 2023.

Snittet av økonomene venter rundt nullvekst både i USA og i Eurosonen neste år, noe som innebærer en eller flere kvartaler med negativ vekst i løpet av det kommende året. Med andre ord er det grunn til å tro at volatiliteten blir med oss videre inn i 2023. Til tross for at spreadinggangen i det globale kredittmarkedet stoppet opp i desember, fortsatte det positive sentimentet i kreditt her hjemme. Grunnen til det er at det positive omslaget kom senere her hjemme enn hva vi observert globalt, og at vi derfor hadde mer å gå på sett opp mot nivåene ute.



Foto: Shutterstock

Nivået på kredittpåsagene i det norske kredittmarkedet har sett attraktivt ut de siste månedene, og særlig etter at det globale markedet snudde og begynte å sprede inn i oktober. Vi benyttet derfor fjerde kvartal til å øke høyrentandelen i SKAGEN Avkastning som er nå på 19 prosent. Kombinasjonen av både kredittspreading og høy løpende rente har gitt god avkastning de siste månedene av året. Vi mener nivåene vi nå observerer i kredittmarkedet fortsatt er attraktive, selv om de har kommet inn fra toppen, og særlig innen industrisegmentet er det fremdeles noe å gå på.



Foto: Shutterstock

### Attraktive utsikter

Etter mandatendringen 1. september har vi endret på litt over halvparten av posisjonene i fondet. Dette har hovedsakelig vært handler i annenhåndsmarkedet, men vi har også deltatt i noen emisjoner. DNB Fondsobligasjon på 7,75 prosent rente og Storebrand Livsforsikring ansvarlig lån med kupong på 3 mnd. NIBOR + 3,7% er eksempler på det vi mener er attraktive investeringer i det norske rentemarkedet. Vi etterstreber å sette sammen en diversifisert portefølje med høy løpende avkastning bestående av obligasjoner vi tror vil stå seg bra i et fortsatt volatilt marked og en eventuell nedgangskonjunktur. Vi tror markedet vil svinge mye også i året som kommer, men både renteoppgangen gjennom 2022 og de relativt høye kredittpåsagene vi nå observerer gjør at den løpende avkastningen i kredittmarkedet ser attraktiv ut.

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.

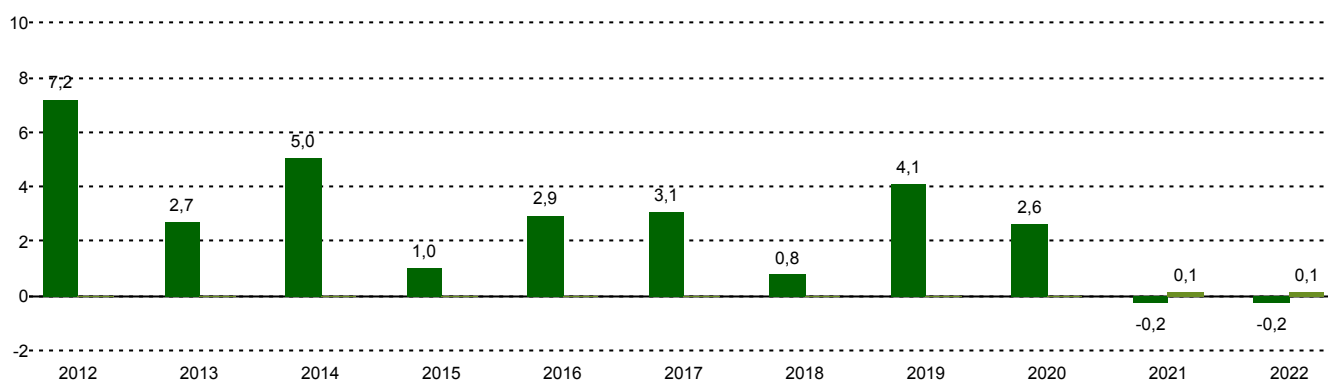
## Historisk avkastning

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

## Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	16.09.1994
Morningstarkategori	Rente, NOK Obligasjoner - korte
ISIN	NO0008000452
NAV	136,07 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.40%
Referanseindeks	NORM3FRN & NBPHY
Forvaltningskapital (mill.)	1239,13 NOK
Rentefølsomhet	0,28
Vektet gj.sn. løpetid	2,28
Effektiv rente	5,33%
Antall poster	56
Porteføljeforvalter	Ola Bjerkestrand Mo

## Avkastning siste 10 år



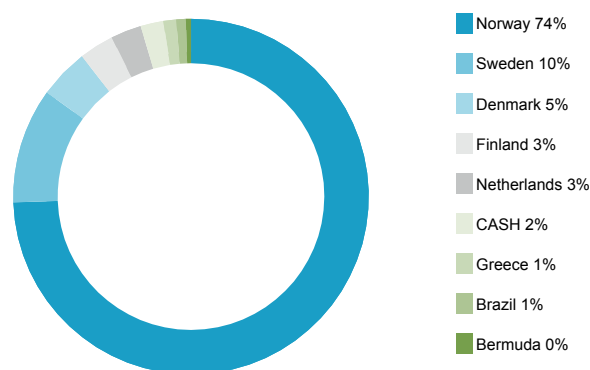
■ SKAGEN Avkastning ■ NORM3FRN & NBPHY Fondets mandat ble endret med virkning fra 01.09.22, og fondets avkastningshistorikk fra før denne datoen er ikke representativ for det nåværende mandatet. Fondets referanseindeks er en sammensatt indeks bestående av 92 % NBP Norwegian RM3 FRN Index NOK (NORM3FRN) 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.

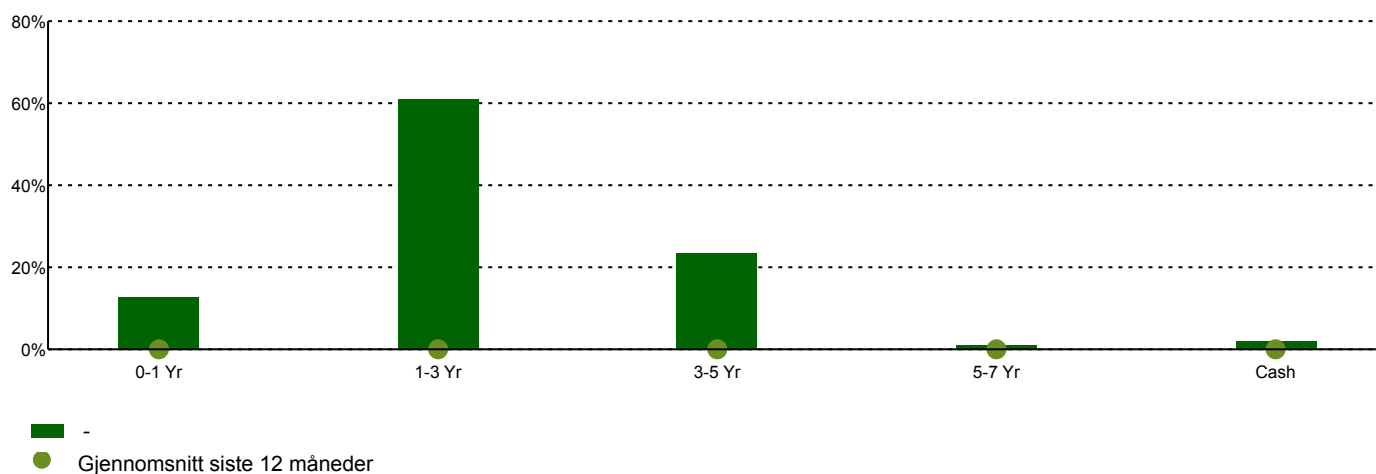
## 10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Danske Bank A/S	4,5
Nordax Bank AB	4,0
DNB Bank ASA	3,5
Sparebanken Vest	3,4
Pareto Bank ASA	3,3
Nordea Bank Abp	3,2
SpareBank 1 Sorost-Norge	2,8
LeasePlan Corp NV	2,8
Sparebanken Sør	2,8
Norwegian Property ASA	2,8
Total	33,0

## 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