

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.

Fortsatt volatil marked

Mars ble en måned med store bevegelser i finansmarkedene. Vi så store svingninger i aksje- og kredittmarkedet, men særlig rentebevegelsene var av historisk karakter. Bevegelser intradag i amerikansk 2års statsrente på over 70bp har vi kun sett et fåtall ganger i historien, og vi må helt tilbake til 1987 for å se et tilsvarende rentefall i løpet av en fire-dagers periode som det vi så i midten av mars.

Men kvartalet har svingt voldsomt. Det positive sentimentet vi observerte i januar, med god utvikling i nesten samtlige aktivaklasser, ble i februar ble avløst av tiltagende fokus på oppjusteringer av vekstforventninger, bekymring for standhaftig inflasjon og dertil strammere pengepolitikk. Dette sendte på ny rentene rett til værs, og skapte noe volatilitet i aksje- og kredittmarkedet.

Frykt for systemkrise

Det meste av dette, særlig rentebevegelsene ble snudd på hodet da det store fokuset i mars ble kraftig uro i banksektoren, og bekymring for mulig systemkrise. Problemene oppstod i begynnelsen av måneden med bank-run i Silicon Valley Bank i USA, en relativt stor bank sett med nordiske øyne, som ikke klarte å innfri uttakene på grunn av svært kritikkverdig styring av balansen og som dermed ble satt under administrasjon.

Da uroen spredde seg videre til Europa, og en av de systemkritiske bankene i Sveits, Credit Suisse, i bunn og grunn gikk over ende og ble "tvangs"-oppkjøpt av UBS eskalerte frykten ytterligere. Slike hendelser setter en kraftig støkk i markedet og øker bekymringen for om dette er starten på en ny bank-/finanskrise. Omtrent det eneste som trumfer inflasjonsspøkelset er en systemkrise. Markedsreaksjonen på denne uroen ble dermed kraftige rentefall, som skyldtes at markedet raskt begynte å prise inn betydelig færre rentehevinger fremover (faktisk rentekutt innen svært kort tid), men også fall i aksjemarkedet, særlig innen bank-/finanssektoren og kredittspreadutgang.

Både den amerikanske og europeiske sentralbanken leverte likevel rentehevinger som tidligere signalisert i mars. Fed hevet med 25bp og ECB med 50bp og begge er fremdeles bekymret for inflasjonen som

fortsatt er for høy, men begge er mer forsiktige i signalene fremover og er tydelige på at de overvåker situasjonen nøye. Samtidig er de veldig tydelige på at de har tilstrekkelig med verktøy for å håndtere situasjonen dersom det eskalerer, og Fed har allerede kommet med fasiliteter for bankene som skal sikre tilstrekkelig likviditet ved behov.

Hevet rentebanen

Norges Bank var litt tøffere i retorikken enn sine kollegaer. De hevet som ventet styringsrenten med 25bp, i tillegg hevet de rentebanen med 50bp, og signaliserer med det nye rentehevinger i både mai og juni. Veksten her hjemme er enn så lenge sterkere enn det Norges Bank så for seg, ledigheten er lavere og lønnsveksten ser ut til å overstige 5 prosent inneværende år. I tillegg har den norske kronen vært betydelig svakere enn ventet, og skaper utfordringen med tanke på importert inflasjon. Norges Bank ser derfor for seg en strammere pengepolitikk fremover for å "forsvare" krona og for å bekjempe inflasjonen som fremdeles er for høy.

Rentene her hjemme fulgte likevel mye av bevegelsene i det i globale markedet. De lengre rentene falt med mellom 40-50bp, mens de korteste rentene steg på rentebeskjeden til Norges Bank, og 3 måneders NIBOR var opp hele 44bp i løpet av måneden. Vi fikk med det en enda mer invertert rentekurve i løpet av mars. Kredittmarkedet fulgte også etter bevegelsene ute, så selv om kredittpåslagene stabiliserte seg litt helt mot slutten av kvartalet, tok de et tydelig steg ut i mars. Særlig fondsobligasjoner og ansvarlige lån i banker ble tydelig tyngt av støyen i banksektoren globalt. Ser vi kvartalet under ett er kredittpåslagene for bank- og finans noe ut siden årsskifte, men det meste av industri er fortsatt inn etter den positive trenden vi så gjennom januar og delvis februar.

I starten av mars deltok vi i emisjon av et 3-årslån i DFDS på NIBOR3mnd + 2,25 prosent som tilsvarende p.t. nesten 6 prosent rente. Vi mener fortsatt kredittpåslagene ser attraktive ut i et historisk perspektiv og er positive til kreditt. Men markedet er fortsatt volatil, og vi tror fremdeles det vil svinge i periodene fremover i takt med markedssentimentet.



Foto: Shutterstock

Med høyere rentenivå og økt kostnadsnivå er det grunn til å forvente at misligholdsratene vil øke fremover, spesielt for selskaper med svakere kredittkvalitet og med lite prisingsmakt til å skyve økte kostnader over på sine kunder. Vi mener det derfor er viktig å være særdeles selektiv på hvilke kreditter vi inkluderer i fondet. Innenfor høyrentesegmentet, som utgjør 20 prosent av fondet, fokuserer vi på lån med kortere løpetid og BB-kreditter.



Foto: Shutterstock

SKAGEN Avkastning oppnådde avkastning på -0,2 prosent i mars og 1,1 prosent i første kvartal. Bidrag fra NIBOR/SWAP var 0,7 prosent i kvartalet og 0,4 prosent fra kreditt, hvorav "investment grade" obligasjoner 0,2 prosent og høyrenteobligasjoner 0,2 prosent.

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.

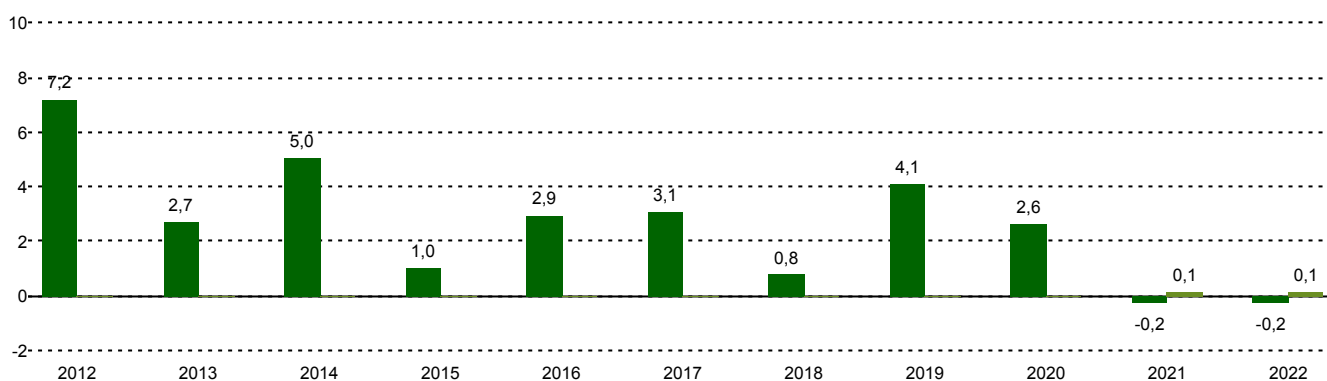
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Avkastning	Referanseindeks
Siste måned	-0,2%	-0,4%
Hittil i kvartal	1,1%	1,2%
Hittil i år	1,1%	1,2%
Siste 12 måneder	1,8%	2,2%
Siste 3 år	1,7%	n/a
Siste 5 år	1,5%	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	137,59 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.40%
Referanseindeks	NORM3FRN & NBPHY
Forvaltningskapital (mill.)	1365,23 NOK
Rentefølsomhet	0,27
Vektet gj.sn. løpetid	2,38
Effektiv rente	5,75%
Antall poster	62
Porteføljeforvalter	Ola Bjerkestrand Mo

Avkastning siste 10 år



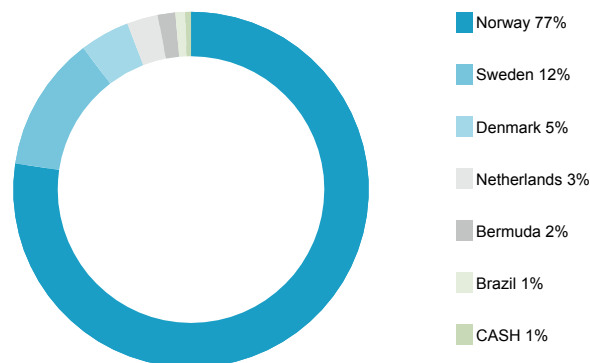
■ SKAGEN Avkastning ■ NORM3FRN & NBPHY Fondets mandat ble endret med virkning fra 01.09.22, og fondets avkastningshistorikk fra før denne datoen er ikke representativ for det nåværende mandatet. Fondets referanseindeks er en sammensatt indeks bestående av 92 % NBP Norwegian RM3 FRN Index NOK (NORM3FRN)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

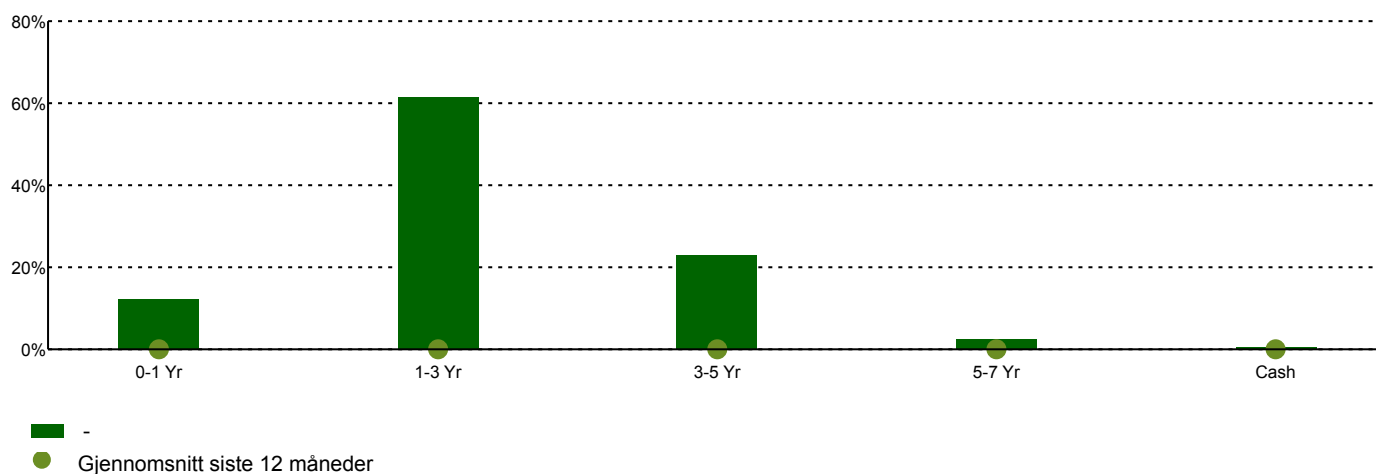
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
DNB Bank ASA	4,8
Nordax Bank AB	4,0
Pareto Bank ASA	3,4
Sparebanken Sør	3,1
OBOS-Banken AS	3,0
LeasePlan Corp NV	2,8
Sparebanken Vest	2,8
Sparebank 1 Nord-Norge	2,8
Norwegian Property ASA	2,8
SpareBank 1 SR-Bank ASA	2,7
Total	32,2

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.



+47 51 80 39 00



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger