

## En god start

Etter en krevende avslutning på fjoråret, der både aksjer falt og kredittspredene steg, har første kvartal i 2019 gitt oss det stikk motsatte.

Aksjer har hatt sin beste start på året siden 1987 og hentet inn omtrent 2/3 av fallet siden toppen i aksjemarkedet fra begynnelsen av oktober i fjor, mens kreditt har hentet inn om lag det samme av spreadutgangen. Både den globale resesjonsfrykten og eskalerende politisk usikkerhet har dempet seg siden frykttoppen som var den 24. desember. Og ikke minst har bekymringen for at stadig stigende renter skal sette en stopper for vekstutsiktene avtatt markant med fallende renter over alt.

### Fortsatt solid

Veksten og vekstutsiktene har fortsatt falt hos våre viktigste handelspartnere, og særlig industrisektoren fortsetter å svekke seg med stadig fallende PMI'er. Tjenestesektoren ser derimot fortsatt bra ut, arbeidsmarkedet blir stadig strammere og lønnsveksten er på vei opp. Husholdningene i både USA og Europa ser dermed fortsatt solide ut og reduserer sannsynligheten for at vi går inn i en ny global resesjon i løpet av 2019. Denne delen av økonomien utgjør mellom 60-70 % av økonomiene i den vestlige verden og bidrar dermed til å holde veksten oppe.

Selv om den politiske usikkerheten har dempet seg fra toppnivåene rundt årsskifte, er det fortsatt mye fokus på handelskrig og Brexit. Ingen av de betente situasjonene har fått en endelig avklaring, men forhandlingsfristen mellom USA og Kina ble utvidet med 3 måneder med bakgrunn i at det er progresjon i forhandlingene og håp om å komme til enighet. Vedrørende Brexit er det fortsatt stor usikkerhet og ingen avtale er landet. Dette til tross for at samtlige involverte parter har sagt at de ønsker å unngå en såkalt hard Brexit, som innebærer en løsrivelse uten noen avtale.

### Nye signaler fra sentralbankene

Den viktigste grunnen til den positive markedsutviklingen vi har sett så langt i 2019 skyldes trolig det tydelige skifte fra de toneangivende

sentralbankene Fed og ECB. Fed har tatt en "U-sving". Fra å være et godt stykke unna såkalt "normalrente", med tre planlagte hevinger inneværende år, signaliserer de nå at hevingssykkelen mest sannsynlig er over. I tillegg planlegger de å avslutte QT (reduksjon av balansen) allerede ved utgangen av tredje kvartal i år.

Markedsrentene har falt markant godt hjulpet av et par faktorer. ECB har skjøvet prognosen for første renteheving ut i tid, fra høsten 2019 til våren neste år, samtidig som de har gitt ny rimelig finansiering til de europeiske bankene gjennom såkalte TLTRO lån. Særlig de lengre rentene har falt kraftig, der tyske 10-års renter nå handles med negativ rente for første gang siden 2016, og amerikanske 10-års renter har falt over 80 basispunkter fra toppen i fjor høst.

### Norge mot trenden

Rentefallet ute har også bidratt til å senke de lengre rentene her hjemme, men Norge skiller seg likevel ut som annerledeslandet i den globale sammenheng. Her hjemme vokser økonomien fortsatt godt over trend, og særlig oljeinvesteringer, som falt kraftig under oljenedturen, øker nå tydelig og holder farten oppe her hjemme.

Med vekst over trend, godt arbeidsmarked, svak norsk krone og inflasjon over målet gikk Norges Bank mot trenden blant de andre sentralbankene og hevet renten i mars. Samtidig hevet de rentebanen på kort sikt og signaliserer ytterligere to rentehevinger inneværende år og deretter et til neste år. Etter det ser de ikke for seg flere hevinger som følge av lavere vekst- og renteforventninger blant våre handelspartnere. Rentekurven har dermed flatet markant også her hjemme, med fall i langenden godt hjulpet av omslaget ute, samtidig som det har holdt seg godt og steget i den kortere delen av kurven. 3 måneders NIBOR har steget 7 basispunkter siden årsskifte. Dette følger i stor grad av at Norges Bank hevet styringsrenten som ventet ved marsmøtet. Vi kan dermed også vente oss at kortrentene vil fortsette å stige fremover dersom Norges Bank leverer i nærheten av hva de har signalisert i den nye rentebanen.



Foto: Bloomberg

Det globale kredittmarkedet trakk kraftigere ut i høst enn det vi så her hjemme i Norge. Trenden snudde tydelig i begynnelsen av januar, og global kreditt i både USD og EUR har spredet kraftig inn gjennom første kvartal. Norge kom litt etter, og her begynte den kraftige spreadinngangen først ordentlig i februar. Siden det har vi også her hjemme hentet inn omtrent 2/3 av spreadutgangen fra i høst.



Foto: Bloomberg

I SKAGEN Høyrente har vi utnyttet at kredittspredene kom markert ut i fjerde kvartal og økt risikoen noe ved å trekke opp kredittløpetiden fra 1 år til 1,3 år i løpet av første kvartal. Rentefølsomheten er kun økt marginalt og ligger nå på 0,17 år. Vi har også økt antall utstedere i fondet ytterligere til 56 fordelt på 80 posisjoner, og allokert porteføljen fra de større sparebankene til flere mindre sparebanker og tatt opp antall industriselskaper. Samlet sett har dette gitt fondet en noe høyere løpende avkastning.

SKAGEN Høyrente sikter på å gi andelseierne bedre avkastning enn høyrentetilbudene i bankmarkedet gjennom å investere i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av norske obligasjoner og bankinnskudd med lav risiko. Fondet passer for investorer som ønsker å investere i et pengemarkedsfond, enten alene eller som del i en veldiversifisert portefølje, og som har kort investeringshorisont.

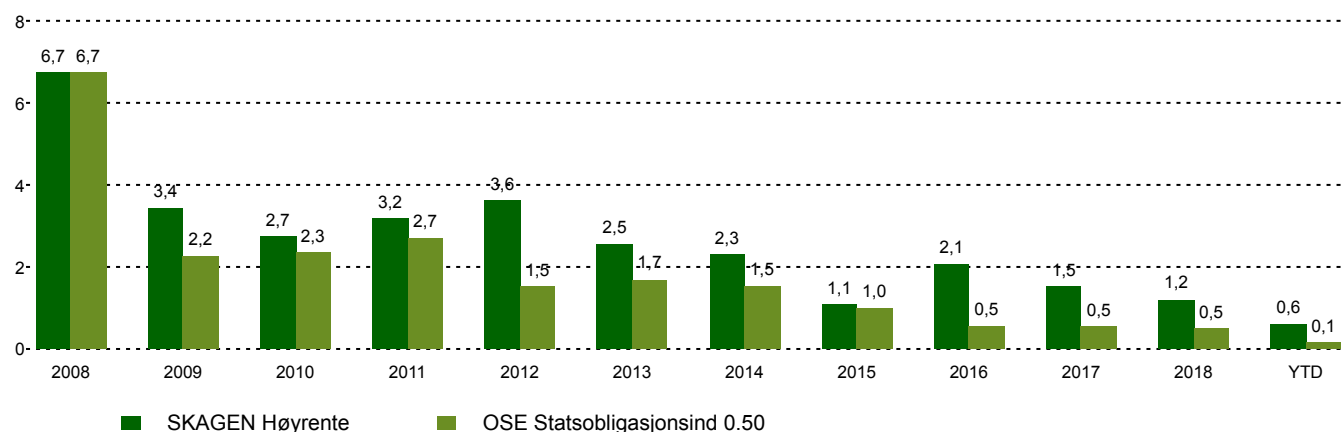
## Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Høyrente	Referanseindeks
Siste måned	0,2%	0,0%
Hittil i kvartal	0,6%	0,1%
Hittil i år	0,6%	0,1%
Siste år	1,5%	0,6%
Siste 3 år	1,5%	0,5%
Siste 5 år	1,6%	0,8%
Siste 10 år	2,3%	1,4%
Siden start	3,7%	3,2%

## Fondsfakta

Type	Pengemarkedsfond
Domisil	Norge
Start dato	18.09.1998
Morningstarkategori	Rente, NOK Pengemarked - kort
ISIN	NO0008004017
NAV	101,38 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.25%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind 0.50
Forvaltningskapital (mill.)	2874,12 NOK
Rentefølsomhet	0,18
Vektet gj.sn. løpetid	1,48
Effektiv rente	1,87%
Antall poster	59
Porteføljeforvalter	Sigve Stabrun

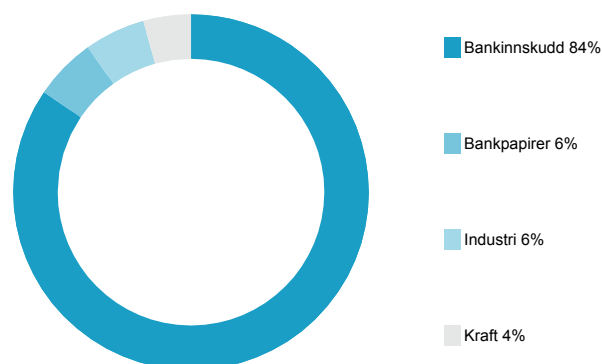
## Avkastning siste 10 år



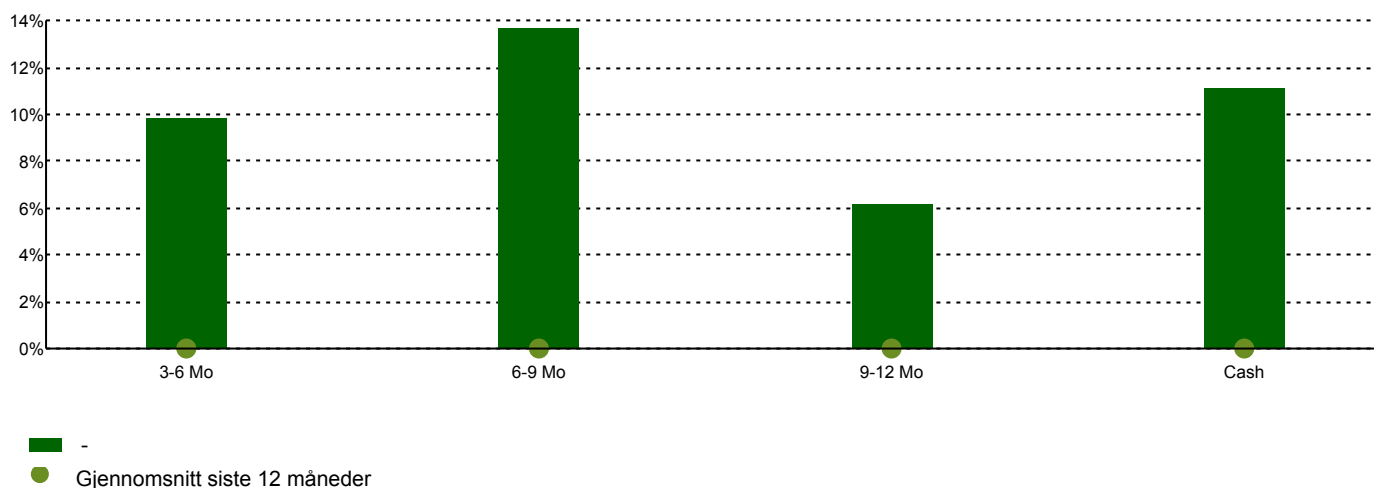
## 10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
BKK AS	4,3
Melhus Sparebank	4,0
Brage Finans AS	3,9
Eiendomskreditt AS	3,6
Pareto Bank ASA	3,5
Gjensidige Bank ASA	3,5
OBOS BBL	3,3
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,3
Storebrand ASA	3,2
Sparebanken Møre	3,2
Total	35,8

## Bransjefordeling



## 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 porteføljeforvalternes 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.