

## Usikkerheten kom tilbake

Der usikkerheten gradvis så ut til å avta gjennom første kvartal, og aksjer og kreditt hentet seg markant inn etter korreksjonen i høst, har andre kvartal vært mer krevende og usikkerheten har igjen tatt seg opp. Og nok en gang er det geopolitisk uro med oppblussing av handelskrig, økt usikkerhet rundt Storbritannias forhold til EU etter at Theresa May valgte å trekke seg som statsminister i UK og økt spenning rundt forholdet mellom USA og Iran som har bidratt til å øke usikkerheten i finansmarkedene.

Alt i alt har likevel aksjer og kreditt klart seg relativt bra gjennom kvartalet og hentet seg inn gjennom juni måned etter fallet og spreadutgangen vi fikk i mai. Størst volatilitet har vi faktisk hatt i rentemarkedet, og det er mye takket være det kraftige rentefallet vi har hatt de siste to månedene som har bidratt til den gode utviklingen i aksjer og kreditt. For det var i mai at volatiliteten igjen tok seg opp. Det startet med tvitring fra Trump, som økte tollsatsene på import fra Kina og dermed signaliserte brudd i forhandlingene rundt handel. Noe overraskende truet også Trump med tollkrig mot Mexico i mai, som er en stor handelspartner man ofte undervurderer. Denne konflikten ser foreløpig ut til å ha løst seg, men viser at Trump er villig til å ta kampen på flere fronter.

Samtidig har vi gjennom andre kvartal sett at global vekst er på vei ned. Selv om veksten i USA fortsatt er god og arbeidsledigheten på det laveste noensinne kommer det stadig flere tegn fra industrien om at aktiviteten er på vei ned og at investeringsviljen er avtagende. Og i Europa er det foreløpig få tegn til at aktiviteten er på vei opp, og særlig Tyskland, som tidligere har vært lokomotivet i regionen, viser klare svakhetstegn.

Det var knyttet stor spenning til G-20 møtet i Japan i slutten av juni og utfallet av samtalen mellom Xi og Trump, og dermed veien videre i

handelskrigen. Utfallet ble som ventet enighet om nye samtaler og utsettelse av nye tollavgifter. De har "kjøpt seg" mer tid.

Større usikkerhet, og avtagende vekst har økt presset på de toneangivende sentralbankene og bidratt til å senke rentenivået globalt. Fra i høst, der Fed signaliserte at de skulle heve renten ytterligere 3 ganger i 2019, åpner de nå døren for kutt innen utgangen av året. Rentemarkedet priser nå inn hele 3 kutt i løpet av 2019, og første kutt allerede nå i juli. Dette har senket både de korte og lange rentene i USA, og den amerikanske 10-åringen har falt 40bp i løpet av kvartalet og ligger nå rundt 2 prosent.

Samtidig har ECB også snakket rentene ytterligere ned der Draghi har signalisert at de er åpne for både rentekutt og for å starte med QE igjen dersom veksten avtar videre og inflasjonen faller. Dette har senket europeiske renter, og tyske renter har vært på sitt laveste nivå noensinne der tysk 10-åring handler med en negativ rente under -0,30 prosent.

I alt dette skiller Norge seg klart ut som annerledeslandet både når det gjelder økonomi og sentralbankpolitikk. Her hjemme har vi økonomisk vekst godt over trend mye takket være en sterk vekst i oljeinvesteringene. Sysselsettingen har økt, ledigheten faller og bedriftene i regional nettverk meldte om den sterkeste 3 måneders veksten siden høsten 2012. Når vi samtidig har sett tiltagende lønnsvekst, inflasjon over målet og en svak norsk krone, så hevet Norges Bank renten igjen i juni og signaliserte at det vil komme ytterligere en heving i løpet av høsten. Utover det er de usikre i sin prognose på bakgrunn av internasjonale forhold, særlig knyttet til handelskonflikt, uavklart forhold rundt Storbritannias forhold til EU og lavere vekst hos våre handelspartnere.



Foto: Bloomberg

Det har bidratt til å løfte kortrentene her hjemme der 3 måneders Nibor har steget 18 bp til 1,52 prosent, og 1 års swappen er opp 20bp gjennom kvartalet, samtidig som de lengre rentene har og falt tydelig i takt med internasjonale renter. Dette har gitt oss en bortimot flat rentekurve mellom 2 og 10 år. Mens global kreditt spreadet markant ut gjennom hele mai og snudde inn igjen i begynnelsen av juni, fikk vi en spreadutgang her hjemme først mot slutten av mai. Utgangen har ikke vært kraftig, kun 5-10 bp fra bunnen i midten av mai, og samlet for kvartalet har vi sett en spreadinggang i de fleste sektorer.



Foto: Bloomberg

I takt med økt usikkerhet har vi gjennom kvartalet trukket ned kredittløpetiden i SKAGEN Høyrente fra 1,30 år til 1,18 år, og holdt renterisken omtrent uendret. Vi har holdt på investeringsstrategien med en vel diversifisert portefølje uten for stor eksponering mot enkeltutstedere, samtidig som vi har opprettholdt eksponeringen mot de mindre sparebankene og et godt utvalg av industriselskaper, herunder kraft og eiendom. Fondet har fortsatt å prestere godt gjennom kvartalet, og løpende avkastning har steget i takt med høyere kortrenter, selv om kredittløpetiden er tatt noe ned og kredittspreadene har kommet litt inn gjennom kvartalet.

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.

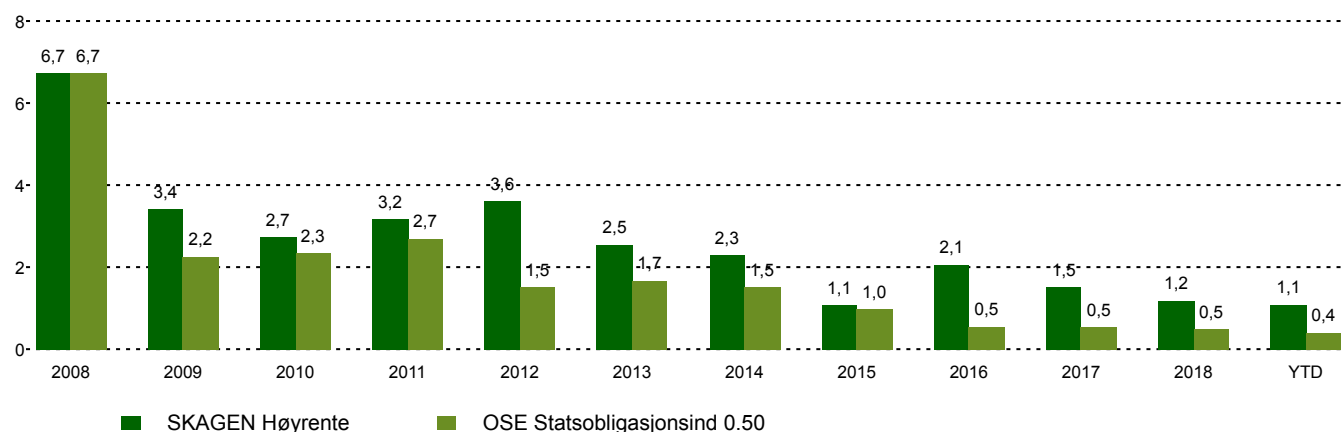
## Historisk avkastning

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

## Fondsfakta

Type	Pengemarkedsfond
Domisil	Norge
Start dato	18.09.1998
Morningstarkategori	Rente, NOK Pengemarked - kort
ISIN	NO0008004017
NAV	101,89 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.25%
Referanseindeks	OSE Statsobligasjonsind 0.50
Forvaltningskapital (mill.)	2520,07 NOK
Rentefølsomhet	0,16
Vektet gj.sn. løpetid	1,39
Effektiv rente	2,04%
Antall poster	53
Porteføljeforvalter	Sigve Stabrun

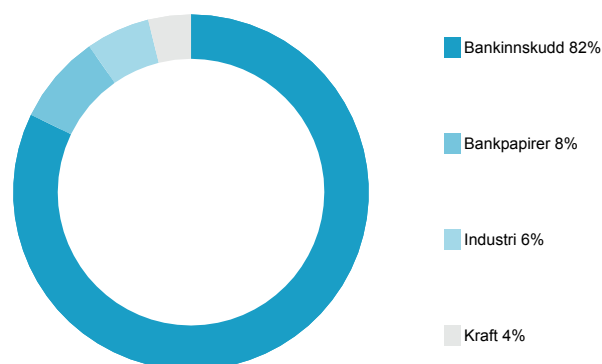
## Avkastning siste 10 år



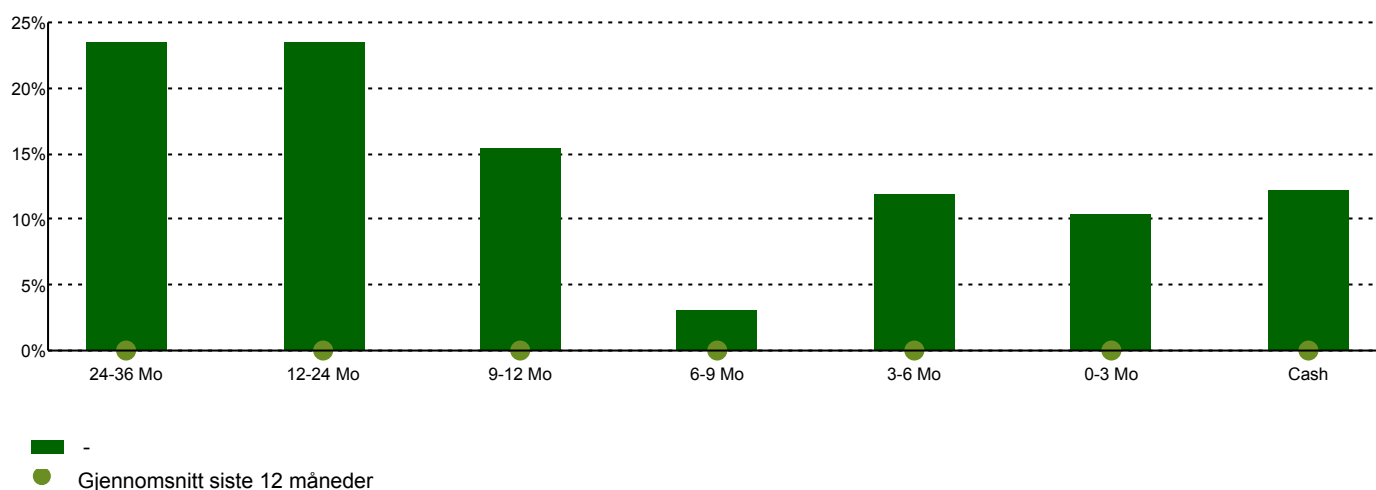
## 10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
Pareto Bank ASA	4,4
Brage Finans AS	4,4
Gjensidige Bank ASA	4,0
OBOS BBL	3,7
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,7
Bank Norwegian AS	3,7
Norwegian Property ASA	3,6
Sparebanken Møre	3,6
Storebrand ASA	3,5
Citycon Treasury BV	3,3
Total	38,0

## 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 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.