



Beach cyclists. 1894. Detail. By Einar Hein, one of the Skagen Painters. This image belongs to the Art Museums of Skagen.

Aksjeåret 2022

The art of common sense



Aksjeåret 2022

Hvor er vi?

Hvor skal vi?

Hvem skal med?

Aksjeåret 2022

Hvor er vi?

Hvor skal vi?

Hvem skal med?

'Fimbulvetr'

FIMBULVINTER



Foto kilde: Colin Lloyd, Unsplash.com



Foto kilde: Shutterstock.com



Foto kilde: Towfiq barbhuiya, Unsplash.com

På tross av dette rekord sterkt år for råvarer, eiendom og aksjer

Chart 12: Commodities top returning asset class in 2021

Annual cross-asset returns (%) between 2000 and 2021

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Commodities 58.2%	US Treasuries 6.7%	Commodities 39.5%	MSCI EM 56.3%	REITS 32.0%	MSCI EM 34.5%	REITS 37.5%	MSCI EM 39.8%	US Treasuries 14.0%	MSCI EM 79.0%	Gold 29.2%	US Treasuries 9.8%	REITS 23.8%	S&P 500 32.4%	S&P 500 13.7%	S&P 500 1.4%	Commodities 17.5%	MSCI EM 37.6%	Cash 1.8%	S&P 500 31.5%	Gold 24.8%	Commodities 55.6%
US Treasuries 13.4%	Global IG 4.6%	Gold 25.6%	MSCI EAFE 39.2%	Commodities 28.7%	Commodities 33.7%	MSCI EM 32.6%	Commodities 33.0%	Gold 4.3%	Global HY 62.0%	MSCI EM 19.2%	Gold 8.9%	Global HY 19.3%	MSCI EAFE 23.3%	REITS 11.7%	US Treasuries 0.8%	Global HY 14.8%	MSCI EAFE 25.9%	US Treasuries 0.8%	REITS 27.4%	S&P 500 16.3%	REITS 28.9%
REITS 8.5%	Cash 4.4%	Global IG 14.9%	REITS 33.5%	MSCI EM 26.0%	Gold 17.8%	MSCI EAFE 26.9%	Gold 31.9%	Cash 2.1%	MSCI EAFE 32.5%	REITS 15.9%	Global IG 4.5%	MSCI EM 18.6%	Global HY 8.0%	US Treasuries 6.0%	Cash 0.1%	S&P 500 12.0%	S&P 500 22.0%	Gold -1.9%	MSCI EAFE 22.8%	MSCI EM 15.8%	S&P 500 28.6%
Cash 6.2%	Global HY 3.1%	US Treasuries 11.6%	Commodities 30.1%	MSCI EAFE 20.7%	MSCI EAFE 14.0%	Gold 23.2%	MSCI EAFE 11.6%	Global IG -8.3%	REITS 31.7%	S&P 500 15.1%	Global HY 2.6%	MSCI EAFE 17.9%	REITS 0.7%	Global IG 3.2%	MSCI EAFE -0.8%	MSCI EM 11.2%	Gold 12.9%	Global HY -3.3%	Commodities 20.1%	Global IG 10.3%	MSCI EAFE 10.7%
Global IG 3.1%	Gold -0.7%	Cash 1.8%	Global HY 30.7%	Global HY 12.4%	REITS 10.7%	S&P 500 15.8%	US Treasuries 9.1%	Global HY -27.8%	S&P 500 26.5%	Global HY 13.9%	S&P 500 2.1%	S&P 500 16.0%	Global IG 0.1%	Gold 0.1%	REITS -3.4%	Gold 8.6%	REITS 11.5%	Global IG -3.4%	MSCI EM 18.6%	US Treasuries 8.2%	Global HY 1.2%
Gold -5.4%	MSCI EM -2.4%	Global HY -1.1%	S&P 500 28.7%	S&P 500 10.9%	S&P 500 4.9%	Global HY 13.5%	Global IG 7.3%	S&P 500 -37.0%	Commodities 26.1%	Commodities 13.3%	Cash 0.1%	Global IG 11.1%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Global IG -3.8%	Global IG 4.3%	Global HY 10.2%	REITS -3.9%	Gold 17.9%	Global HY 8.0%	Cash 0.0%
Global HY -5.8%	REITS -7.8%	REITS -2.4%	Gold 19.9%	Global IG 9.4%	Cash 3.1%	Global IG 7.2%	S&P 500 5.5%	Commodities -42.6%	Gold 25.0%	MSCI EAFE 8.2%	Commodities -2.6%	Gold 8.3%	Commodities -2.1%	Global HY -0.1%	Global HY -4.2%	REITS 1.3%	Global IG 9.3%	S&P 500 -4.3%	Global HY 13.7%	MSCI EAFE 5.4%	MSCI EM -1.5%
S&P 500 -9.1%	S&P 500 -11.9%	MSCI EM -6.0%	Global IG 14.5%	Gold 4.6%	US Treasuries 2.8%	Cash 4.9%	Cash 5.0%	MSCI EAFE -43.1%	Global IG 19.2%	Global IG 6.0%	REITS -9.4%	US Treasuries 2.2%	MSCI EM -2.3%	MSCI EM -1.8%	Gold -10.4%	US Treasuries 1.1%	Commodities 7.6%	Commodities -13.1%	Global IG 11.4%	Cash 0.5%	Gold -2.8%
MSCI EAFE -14.0%	MSCI EAFE -21.2%	MSCI EAFE -15.7%	US Treasuries 2.3%	US Treasuries 3.5%	Global HY 1.5%	US Treasuries 3.1%	Global HY 3.0%	REITS -50.2%	Cash 0.2%	US Treasuries 5.9%	MSCI EAFE -11.7%	Cash 0.1%	US Treasuries -3.3%	MSCI EAFE -4.5%	MSCI EM -14.9%	MSCI EAFE 1.0%	US Treasuries 2.4%	MSCI EAFE -13.2%	US Treasuries 7.0%	REITS -7.6%	US Treasuries -3.1%
MSCI EM -30.6%	Commodities -21.4%	S&P 500 -22.1%	Cash 1.1%	Cash 1.3%	Global IG -3.0%	Commodities -0.2%	REITS -10.0%	MSCI EM -53.2%	US Treasuries -3.7%	Cash 0.1%	MSCI EM -18.2%	Commodities -0.3%	Gold -27.3%	Commodities -29.3%	Commodities -29.4%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	MSCI EM -14.3%	Cash 2.2%	Commodities -15.0%	Global IG -3.6%

Source: BofA Global Investment Strategy, GFD, Ibbotson, and Bloomberg; Note: 2021 annualized

BofA GLOBAL RESEARCH

Nordiske markeder har jevnt over hatt et bra år – Oslo Børs med en sterk avslutning



Inflasjonen kom krypende for alvor mot slutten av 2021

Stadig flere overskrifter om økte kostnader i andre halvår



Fra rekordbillig til rekorddyr strøm

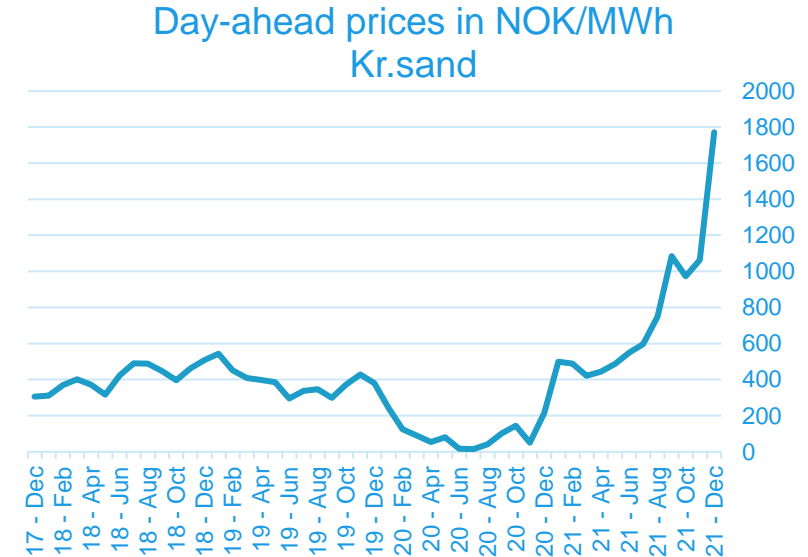
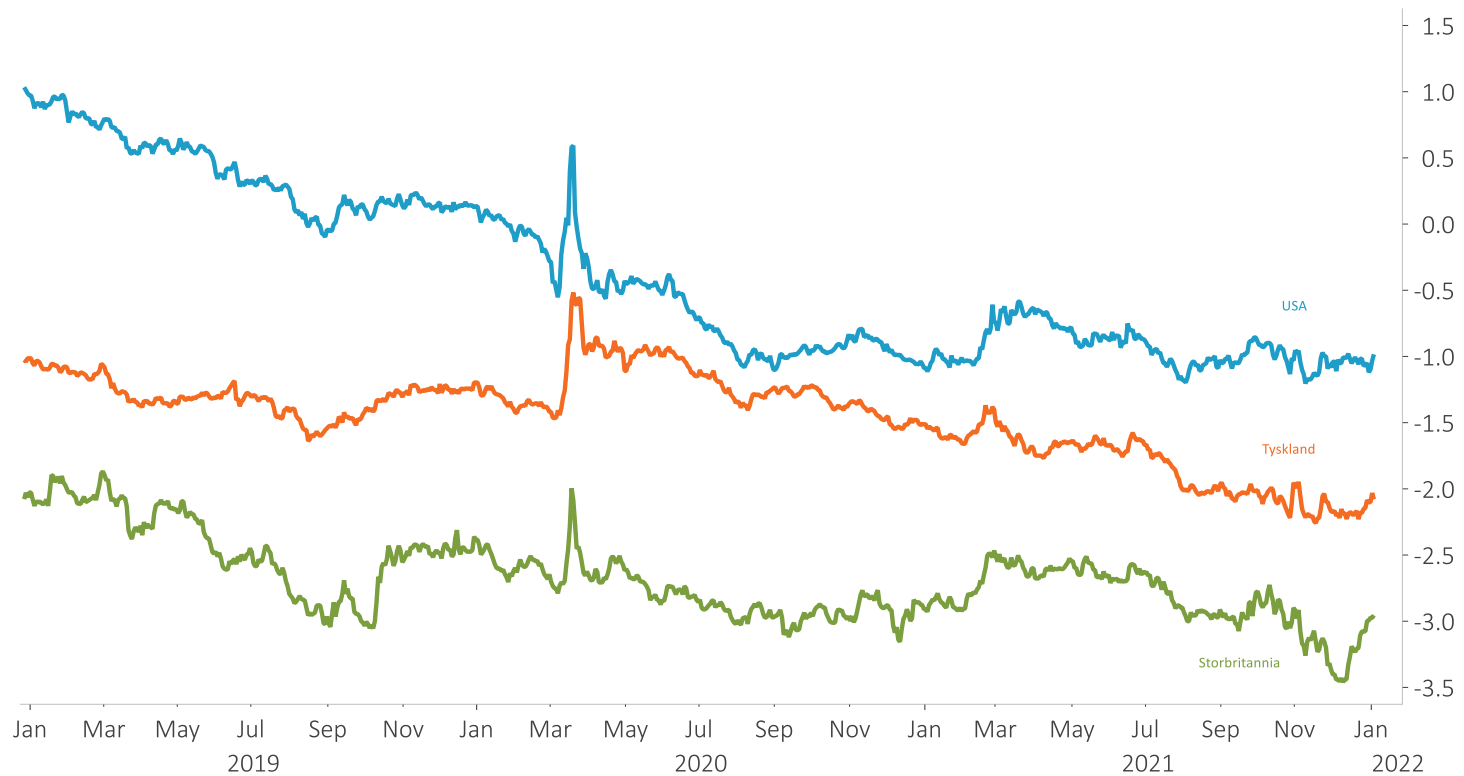




Foto kilde: Sharon McCutcheon, Unsplash.com

Men vanskelig å spore noen høye inflasjonsforventninger i fremtiden – er noe annerledes denne gangen?



Source: SKAGEN, Macrobond and <Property Source not found.>

Men stiller spørsmål om inflasjonen er transtory...

Bloomberg



Photographer: AI

Economics

ECB Staff Union Demands More Pay to Guard Against Inflation

By [Carolynn Look](#) +Follow

November 24, 2021, 1:52 PM GMT+1

SKAGEN Vekst

Hvor er vi?

Hvor skal vi?

Hvem skal med?

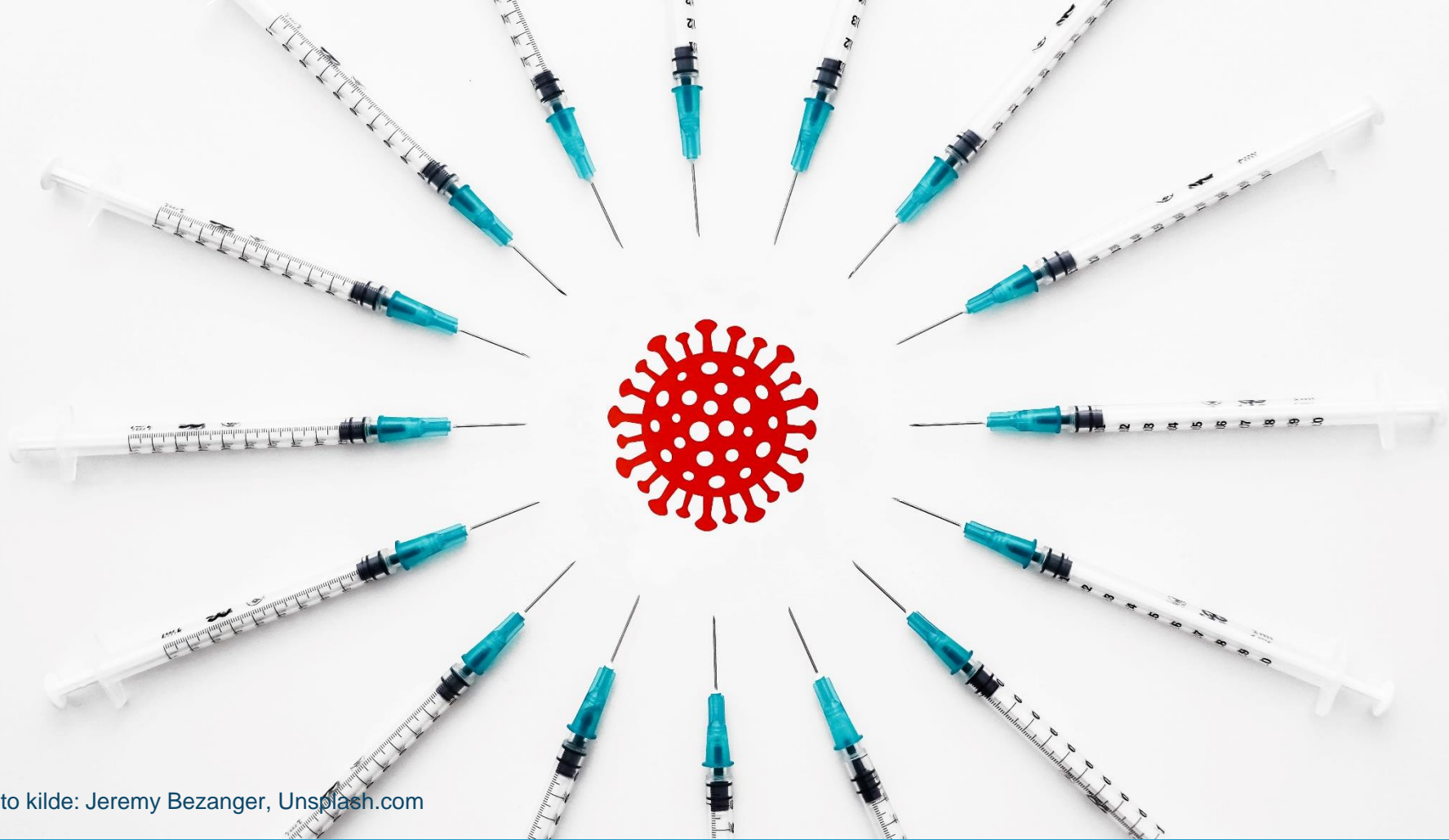


Foto kilde: Jeremy Bezanger, Unsplash.com



Foto kilde: shutterstock.com

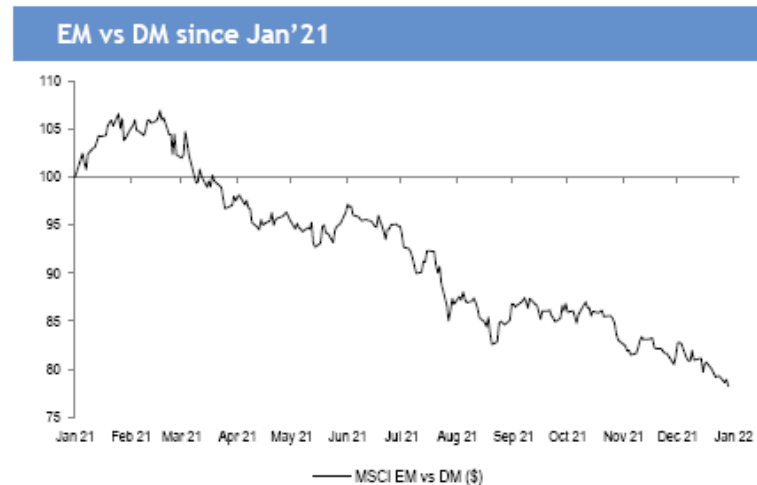
Muligheter også i 2022 for å finne gode verdier i selskaper

Noen er mer like enn andre...



Source: GIR, 12/12/2021

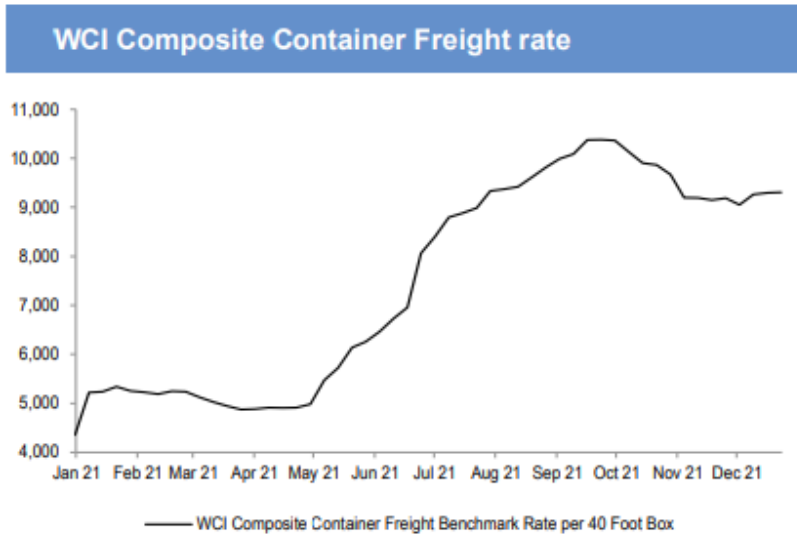
Vekstmarkedene har sakket etter



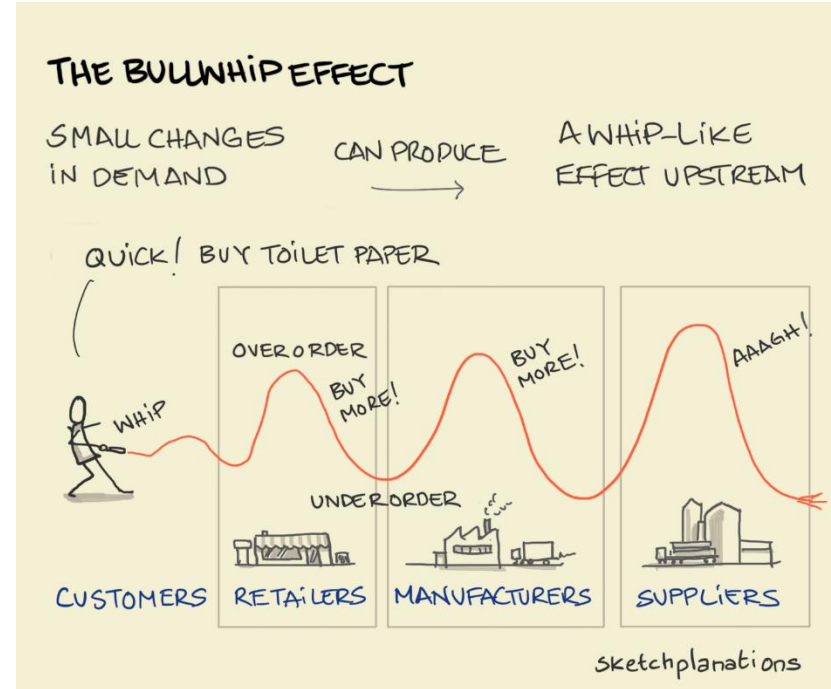
Source: JPM, 01/22



Time will show if it is just a bullwhip...

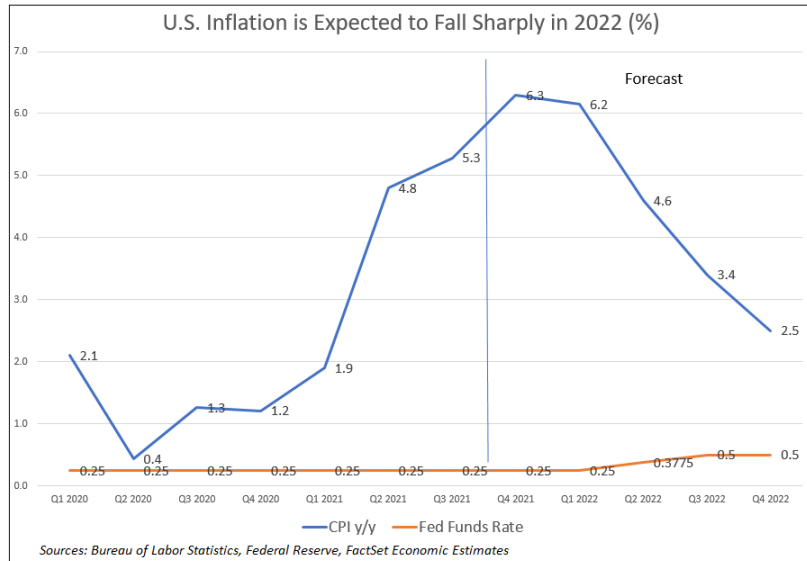


Source: Bloomberg/JP Morgan



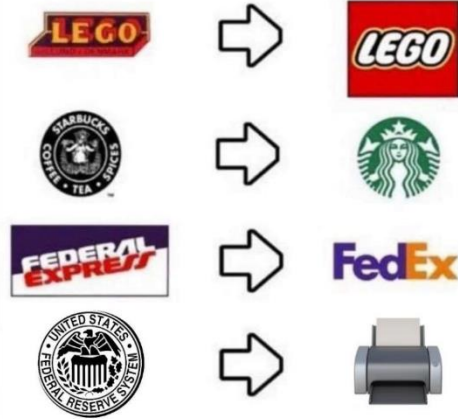
Høye forventninger om at sentralbankene har kontroll

Inflasjon avtar og litt høyere renter

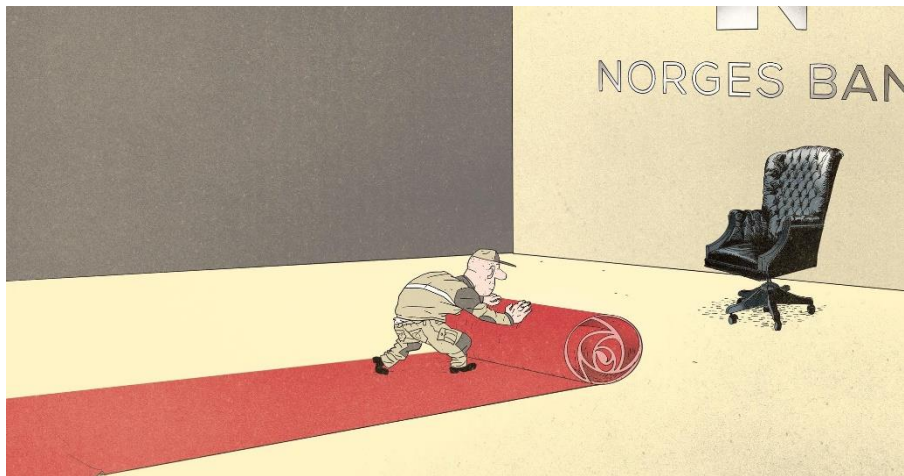


Nytt kallenavn på sentralbanken?

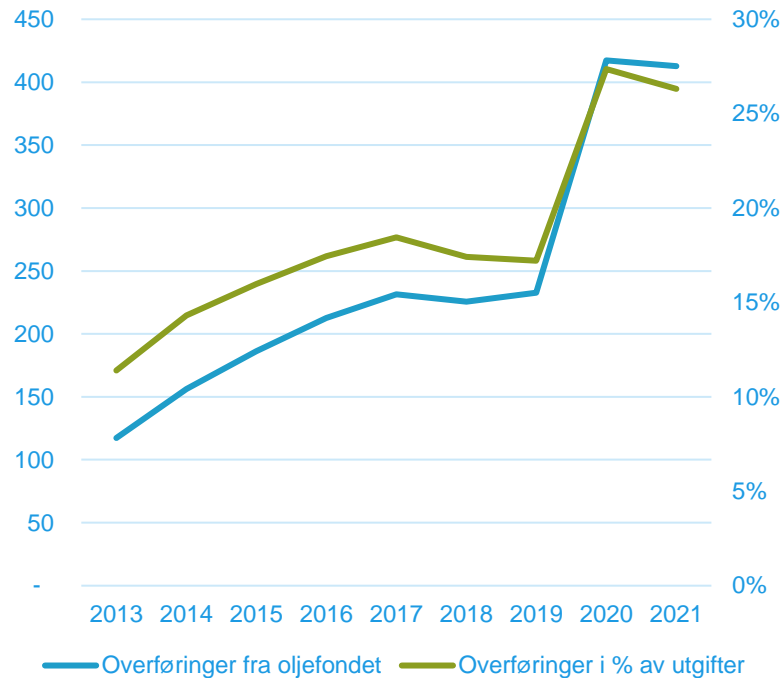
EXAMPLES OF SUCCESSFUL REBRANDING



I Norge får den nye Sentralbank sjefen også nok å ta seg til...



Tegning: Marvin Halleraker, Aftenposten



Værmelding - Skiftende skydekke med solglimt

- Fremdeles OK vekst for de fleste økonomier
- Sterkt aksjemarked ekskluderer ikke et nytt sterkt aksje år
- Forventninger kommet ned

- Markedet vil bære preg av COVID og usikkerhet, forventer høy volatilitet
- Inflasjon under kontroll

- Har sentralbankene riktig med at inflasjonen vil passere (?)
- Høyere renter og mindre 'gratis penger' gjør vekst dyrere



Hoght/Drechsman: 'The Ketchikan' 1914
This painting's masterpiece and subject is 'The Ketchikan' of Skagen.

SKAGEN Vekst

Hvor er vi?

Hvor skal vi?

Hvem skal med?

Yara

- Verdens største integrerte gjødselprodusent
- Investeringscyklus ferdig, mer balansert marked
- Høye energipriser gir også muligheter
- Stabil etterspørsel på tross av høyere energi priser
- Fortsatt lavt priset



Foto kilde: Yara image library



Norse Atlantic Airways

- Flyselskap som ikke flyr (enda)...
- Potensiell gjenåpningsvinner når pandemi under kontroll
- Bør være profitable fra første flyging, stor etterspørsel og lave kostnader
- Autorisasjon til å fly bør gi et løft
- Klar utfordrer i et lukrativt marked

Storebrand

- Storebrand er en ledende aktør i det nordiske markedet for langsiktig sparing og forsikring
- Relativt rimelig nordisk finans, som nyter godt av gradvis høyere renter
- Oppkjøp av ikke absorbert av markedet (styrket markedsposisjon)
- Fremdeles muligheter for gode resultater fra tidligere oppkjøp
- Eierskap fragmentert, lav prising, på tide med fokus på aksjonærverdier



Foto kilde: Toomas Tartes, Unsplash.com

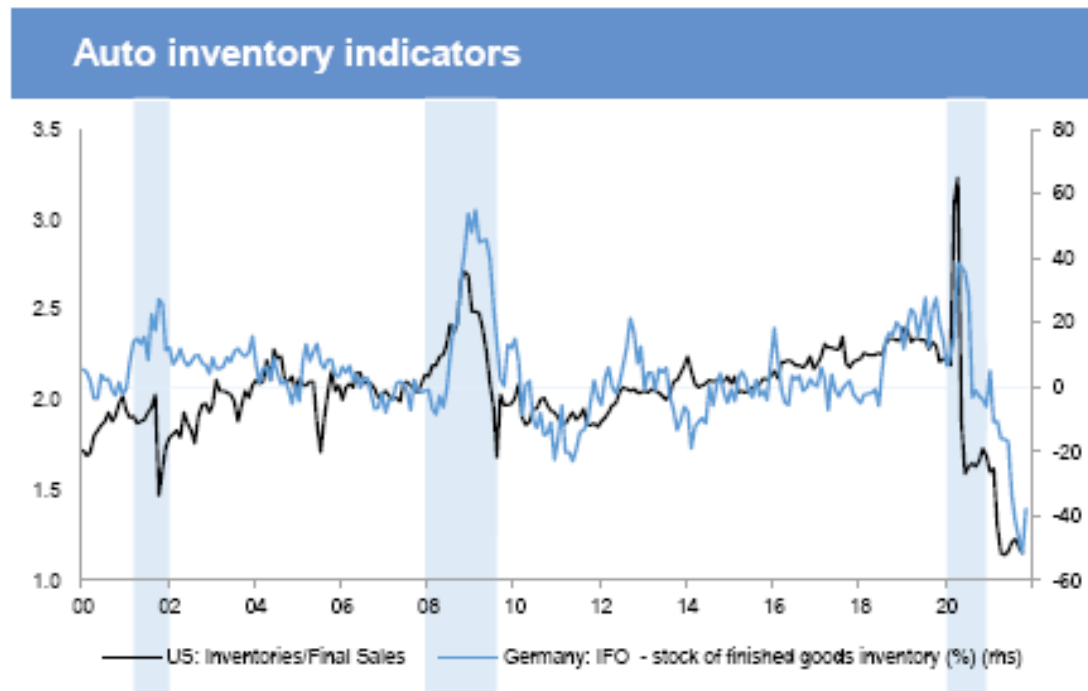
Elopak

- Global kvalitet i Norsk innpakning
- Høye råvare priser vil være smertefullt
- Oligopol = bedre marginer i vente
- Etterspørsel etter melkekartonger faller, men nye alternative markedsområder
- Organisk vekst og oppkjøp bør gi økt omsetning i årene som kommer
- Lang historikk, kort i kapital markedet, ufortjent høy rabatt i forhold til konkurrenter



Foto kilde: elopak.com

Alle ønsker ny bil - få biler både på fabrikker og hos forhandlere



Source: J.P. Morgan Economics Research

Wilh. Wilhelmsen Holding ASA

- Holdingselskap for Wilhelmsen-sfæren
- Underliggende selskap involvert global handel, befraktning, service og fornybar energi
- Handles fortsatt med historisk høy rabatt mot verdier, på tross av mer av porteføljen er børsnotert
- Behov for bedre transparens, høyere utbytte og potensielle endringer i kapitalstruktur bør kunne forventes



Höegh Autoliners

- Direkte linket til global handel
- Kommer fra historisk lave priser
- Stort etterslep av bestilte biler globalt og forhandlere har historisk lave lagerbeholdninger
- Sterkt annenhåndsmarked for fartøy
- Eierstruktur åpen for m&a?
- Hovedeier har mye å bevise i kapitalmarkedene

Takk for oppmerksomheten

Den norske fondsforvalteren SKAGEN Fondene (SKAGEN AS) er en del av Storebrand-konsernet. Storebrand Asset Management AS kjøpte SKAGEN AS i 2017, og eier 100% av selskapet. Storebrand Asset Management AS er 100% eid av Storebrand ASA.

SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne presentasjonen er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i presentasjonen reflekterer porteføljeforvalternes syn på gitt tidspunkt, og dette synet kan bli endret uten varsel. Presentasjonen skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. SKAGEN påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Ansatte i SKAGEN AS kan være eiere av verdipapirer utstedt av selskaper som er omtalt enten i denne rapporten eller inngår i fondets portefølje.

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. Informasjon om kostnader og ytterligere opplysninger finnes i fondenes nøkkelinformasjon og prospekt på www.skagenfondene.no/kostnader.

Kunsten å bruke sunn fornuft