

Slått av euroen

Andre kvartal handlet mye om et sterkere Europa, både økonomisk og politisk.

Seieren til Emmanuel Macron i Frankrike ga nytt håp om et sterkt og samlet euroområde. De økonomiske økonomiene fortsatte også å prestere bra, med høyere vekst og fallende arbeidsledighet. Alt dette bidro til en styrking av euroen.

Den største negative bidragsyteren i kvartalet var den amerikanske dollaren, som falt med 7 prosent mot euroen i kvartalet. De latinamerikanske valutaene, unntatt meksikanske pesos, fulgte dollaren lavere. De øvrige valutaene i porteføljen svekket seg også mot euroen, men mindre enn det dollaren gjorde.

Positiv utvikling i Portugal

Den portugisiske obligasjonen i SKAGEN Tellus sin portefølje var den beste bidragsyteren i andre kvartal. Renten på obligasjonen falt 85 basispunkter, og førte til at obligasjonen steg 6,5 prosent. Dette skyldes

positiv utvikling i den portugisiske økonomien. Årlig BNP-vekst var 2,8 prosent i første kvartal, opp fra 2,0 prosent i fjerde kvartal 2016. Det er positivt at den sterkere veksten hovedsakelig er forårsaket av økning både i eksport og import. Eksportveksten er hovedsakelig drevet av sterkere vekst i Europa. Dessuten rundet Portugal en viktig milepæl i mai da EU erklærte at for første gang siden gjeldskrisen bryter Portugal ikke lenger Vekst- og Stabilitetspakten, som foreskriver at et lands budsjettunderskudd ikke kan overstige 3 prosent av BNP. Budsjettunderskuddet er nå på 2 prosent av BNP.

Vi ser fortsatt for oss muligheter for fallende langsiktige renter i Portugal. Den sosialistiske mindretallsregjeringen har vist seg handlekraftig og har innført en sunn skattepolitikk. En bærekraftig ansvarlig skattepolitikk og positiv økonomisk utvikling kan bane vei for at en eller flere av de store ratingbyråene oppgraderer landet til investment grade. Det ville være svært positiv for vår investering. Forskjellen mellom renten på portugisiske og tyske 10-årige obligasjoner er nå 250 basispunkter, som betyr at det fortsatt er betydelig potensial for et fall i kredittspreader framover.



Den portugisiske obligasjonen var den beste bidragsyteren i 2. kvartal. Manuel Caldeira Cabral, Portugals økonomiminister er avbildet her. Foto: Bloomberg



Vi er investert i en meksikansk peso-obligasjon som utløper i 2029. Foto: Bloomberg

Aktivt forvaltet fond

Den betydelige undervekten illustrerer i hvor stor grad vi forvalter SKAGEN Tellus aktivt. Den store forskjellen i durasjon i fondet mot indeks understreker dette. Durasjonen i SKAGEN Tellus er nå 4 år, som er betydelig lavere enn indeksens 7,8 år. Gitt den nåværende utviklingen tar vi kun risiko i land hvor det fortsatt er solid grunnlag for fall i rentene fremover og/eller svært attraktiv effektiv rente.

Vi har lengre durasjon i land hvor vi forventer at kredittpremien skal falle, som Portugal og Kroatia, eller hvor det er høy løpende rente som eksempelvis Peru, Mexico og Chile. Vi har svært lav durasjon på våre investeringer i USA, UK, Canada og Norge. Disse posisjonene er basert på en forventning om valutakursøkning.

Utsikter

Den relative avkastningen i andre kvartal var sterk. Dette skyldes hovedsakelig en undervekt i USD og JPY. Rundt 15 prosent av fondet er investert i dollar-denominerte obligasjoner, mens indeksen har 38 prosent. SKAGEN Tellus har ingen Yen-denominerte obligasjoner, mens indeksen har 19 prosent. Både USD og JPY falt markant mot euroen i andre kvartal.

Mot slutten av kvartalet valgte vi å forlenge durasjonen i Mexico. Vi investerte i en lokal valutaobligasjon som utløper i 2029. Bakgrunnen er at vi tror inflasjonen har nådd toppen og at sentralbankens neste skritt vil være å kutte styringsrenten. Videre er kredittpremien for høy gitt alle de negative nyhetene rundt Trumps politikk, og da særlig rundt den nord-amerikanske handelsavtalen NAFTA. Trump er under press fra sterke interessegrupper som jobber for en forbedret Nafta-avtale, heller enn en avtale som begrenser handel med nabolandene. Vi tror dette vil føre til en nyforhandlet avtale som vil være en vinn-vinn situasjon for både USA og Mexico.

SKAGEN Tellus investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av hovedsakelig statsobligasjoner fra hele verden. Fondet passer for dem som ønsker å investere i et obligasjonsfond, enten alene eller som del i en veldiversifisert, og som har minst tre års investeringshorisont. Investorer bør tolerere valutasvingninger.

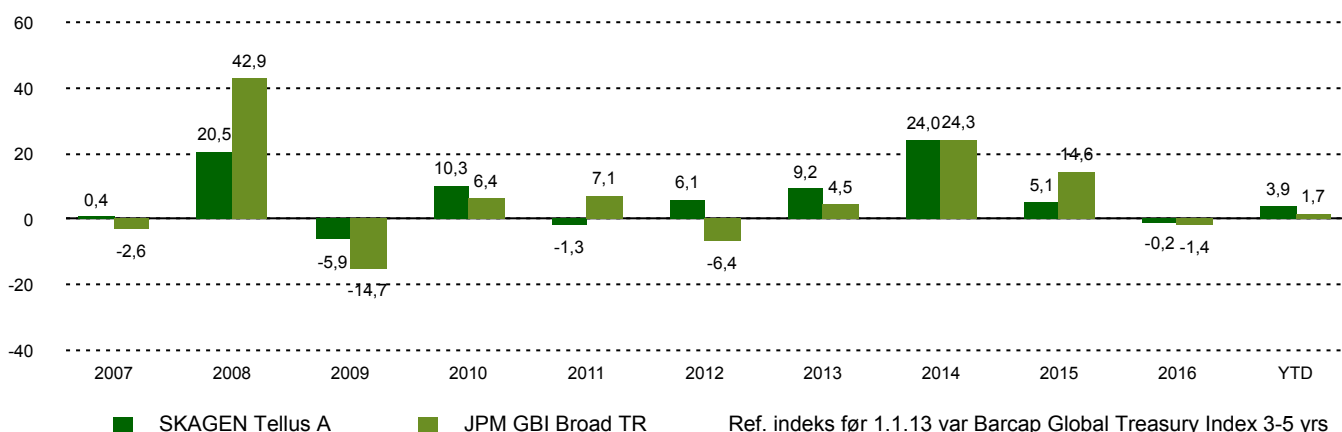
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN Tellus A	Referanseindeks
Hittil i kvartal	2,0%	0,3%
Hittil i år	3,9%	1,7%
Siste år	3,4%	-4,0%
Siste 3 år	7,4%	10,3%
Siste 5 år	8,6%	7,1%
Siste 10 år	6,6%	7,1%
Siden start	6,4%	5,8%

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	29.09.2006
Morningstarkategori	Rente, Globale obligasjoner - EUR fokusert
ISIN	NO0010327786
NAV	121,00 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.80%
Referanseindeks	JPM GBI Broad TR
Forvaltningskapital (mill.)	951,53 NOK
Rentefølsomhet	3,99
Vektet gj.sn. løpetid	5,30
Effektiv rente	2,78%
Antall poster	14
Hovedforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsytere i kvartalet



Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Portugese Government	6,92	0,75
Croatia Government	8,04	0,47
Mexican Government	6,03	0,37
Spanish Government	6,03	0,33
Slovenia Government	4,64	0,23



Største negative bidragsytere

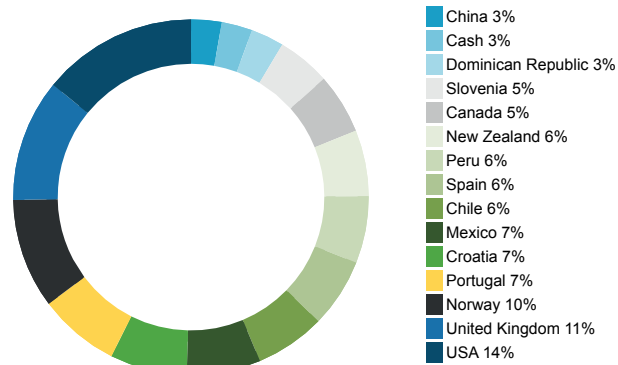
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
US Government	15,80	-0,40
Chilean Government	6,31	-0,04
EU Bank Recon & Dev	2,76	-0,02
Dominican Republic	3,04	-0,02
Canadian Government	5,28	0,00

I NOK for alle andelsklasser

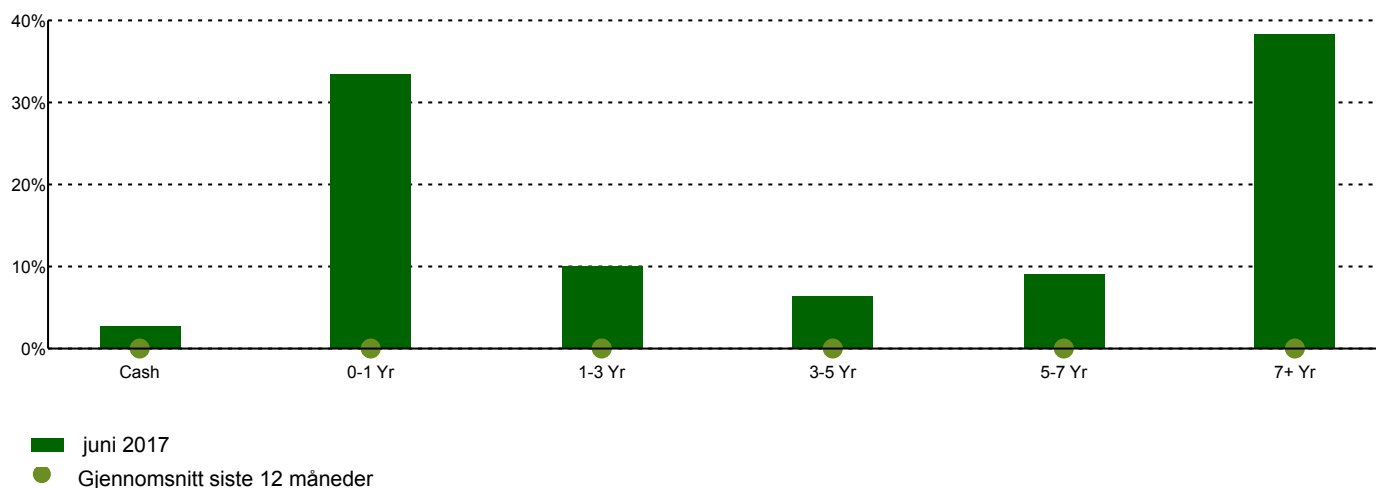
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
US Treasury N/B	14,11
UK Government	11,13
Norwegian Government	10,00
Portugese Government	7,37
Croatia Government International Bond	7,02
Mexican Government	6,71
Republic of Chile	6,36
Spanish Government	6,28
Republic of Peru	6,10
New Zealand Government	6,01
Total	81,10

Landeksponering



Utløpsfordeling



Kontakt



04001



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

Viktig informasjon

Med mindre noe annet er opplyst, vil avkastningsdata være relatert til andelsklasse A og vises etter fradrag for honorarer. All informasjon er fremstilt av SKAGEN AS (SKAGEN) med mindre noe annet er opplyst. 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.