

## En treg start på året

SKAGEN Tellus hadde et svakt første kvartal og gjorde det litt dårligere enn referanseindeksen.

Durasjonen i Tellus er for øyeblikket 4,3 år, noe som er betydelig lavere enn indeksens durasjon på 7,9 år. Porteføljen består av obligasjoner som vi forventer skal levere solid avkastning i tiden fremover. Porteføljen er bygd opp nedenfra og opp. Vi har kort durasjon i land der vi anser valutaen som undervurdert mot euro. Vi har lengre durasjon i land der rentene er attraktive og/eller vi ser tydelige drivere for lavere renter i tiden fremover.

### Høyere renter og volatilitet i markedene

Lange renter i de store, avanserte økonomiene økte kraftig i begynnelsen av kvartalet. På sitt høyeste hadde 10-årige renter i USA økt med ca. 50 punkter, og tyske 10-årige renter med ca. 30 punkter siden årsskiftet. Renteøkningene skyldes hovedsakelig fortsatt sterk vekst og forventninger til strammere pengepolitikk i tiden fremover.

Den aggressive tonen til Trump rundt toll og handelspolitikk har blitt møtt med uro i finansmarkedene. Dette har ført til at de lange rentene igjen har

falt noe. Ved utgangen av kvartalet var den amerikanske 10-årige renten 2,7 prosent, mens den tyske var 0,5 prosent.

I tiden framover forventer vi at de lange rentene øker ytterligere i utviklede økonomier, i takt med at de store sentralbankene reduserer obligasjonskjøp og stopper med reinvesteringer, samt øker styringsrenten. USA leder an, men både euroområdet og Japan forventes å følge etter. Vi har derfor kun lang durasjon i land der vi tror rentenivået kan falle selv i et klima med økende renter. Videre er det viktig å legge merke til at langvarige drivere for lave lange renter, som for eksempel demografi og lav produktivitetsvekst, fortsatt er på plass. Vi forventer ikke at rentene vil ende opp på like høye nivåer som på 1980- og 90-tallet, men vi må være forberedt på lange renter på minst 100 basispunkter høyere enn vi har i dag.

### Endringer i porteføljen

Fondet solgte seg ut av Slovenia. Etter flere år med solide resultater er oppsiden begrenset. Vi reduserte våre beholdninger av den dollardenominerte obligasjonen i Den dominikanske republikk, samt obligasjonene i Canada og Peru.



Vår meksikanske investering var beste bidragsyter i første kvartal. Foto: Unsplash

### Relativ posisjonering

Sammenlignet med indeksen er vi tungt undervektet i land med høy gjeld totalt sett: USA, Japan, Storbritannia, Tyskland, Italia og Frankrike. Vi er også undervektet i japanske yen – siden indeksen har en 19 prosents eksponering, og fondet for øyeblikket har null eksponering i Japan. Videre er fondet undervektet i amerikanske dollar, men hvis vi inkluderer valutaer med tett kobling til dollaren, er eksponeringen mer eller mindre nøytral. Fondets dårlige resultater i første kvartal kan i stor grad forklares med sterke resultater for japanske yen. Yen gikk opp 3,2 prosent mot euro, og løftet indeksen.

### Meksikansk comeback

Vår meksikanske investering var beste bidragsyter til fondet i første kvartal. Økt håp om en Nafta-avtale førte til lavere rente og en oppskrivning av valutaen ved utgangen av kvartalet. Portugal fortsatte å levere gode resultater. Landet opplever sterk vekst, og flere ratingbyråer har i det siste oppgradert landet til «investment grade». Rentesatsen på obligasjonene våre falt med 30 basispunkter, noe som resulterte i en kursstigning på nesten to prosent. Våre spanske og norske investeringer var også blant de beste bidragsyterne. Fondet tjente på oppskrivning av norske kroner med to prosent mot euro.



Portugal opplever sterk vekst, og flere ratingbyråer har i det siste oppgradert landet til «investment grade». Foto: Unsplash

### Uruguay og Den dominikanske republikk ligger etter

De dårligste bidragsyterne var i Uruguay og Den dominikanske republikk. Resultatene fra obligasjonen i Den dominikanske republikk led under både økende renter og en kraftig depresiering av valutaen i løpet av kvartalet. Dette kan i stor grad forklares med tekniske faktorer: Delvis en reversering av oppgangen til obligasjonen i fjerde kvartal og en ny internasjonal utstedelse av en obligasjon i lokal valuta. I et lite og illikvid marked som det dominikanske obligasjonsmarkedet kan reallokering koblet til nye utstedelser føre til korreksjoner i renten. Økonomien i Den dominikanske republikk er robust, og inflasjonen under kontroll. Vi forventer at renten vil falle i fremtiden, og at valutaen vil holde seg mer eller mindre stabil mot amerikanske dollar ut året.

Rentene på våre uruguayanske investeringer har økt i takt med høyere inflasjon. Rentene er for øyeblikket 9,4 og 9,7 prosent på våre to obligasjoner, noe vi synes er svært attraktivt. Vi forventer at inflasjonen forblir på nåværende nivå i noen måneder til før den på nytt faller, som følge vil føre til lavere rente. Valutaen har levert relativt bra, og har styrket seg mot amerikanske dollar.

I tillegg bidro våre investeringer i USA og Canada negativt, på grunn av en depresiering av valutaene mot euro. Vår indiske investering falt, både på grunn av høyere rentenivåer og en depresiering av valutaen mot euro. Vår greske investering bidro negativt på grunn av høyere renter.

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.

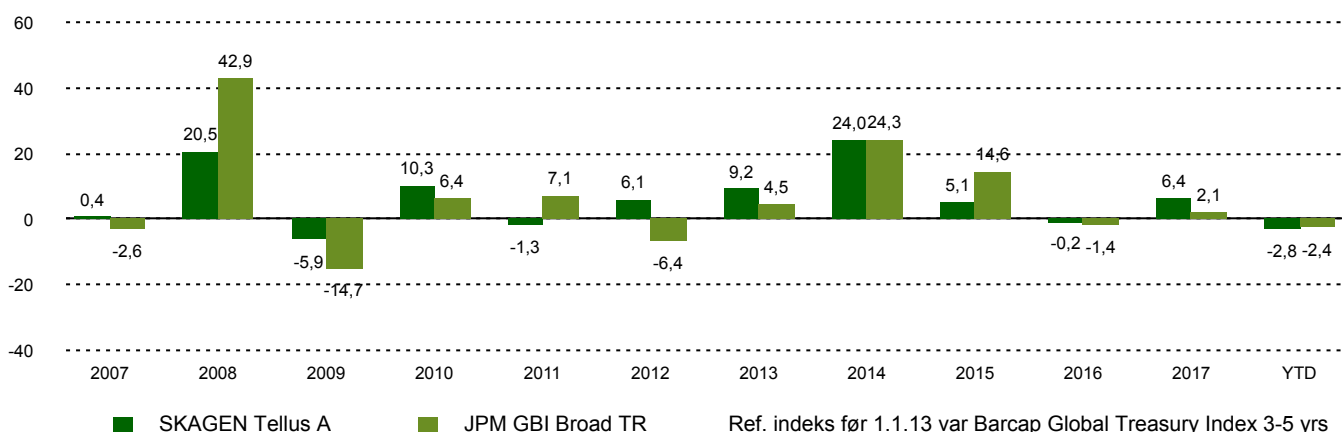
## Historisk avkastning

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

## Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	29.09.2006
Morningstarkategori	Rente, Globale Obligasjoner - EUR fokusert
ISIN	NO0010327786
NAV	115,67 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.80%
Referanseindeks	JPM GBI Broad TR
Forvaltningskapital (mill.)	757,67 NOK
Rentefølsomhet	4,30
Vektet gj.sn. løpetid	5,87
Effektiv rente	3,78%
Antall poster	14
Hovedforvalter	Jane Tvedt

## Avkastning siste 10 år



## Bidragsytere i kvartalet



## Største positive bidragsytere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mexican Government	6,94	0,46
Portugese Government	8,71	0,20
Norwegian Government	9,92	0,15
Spanish Government	6,98	0,12
Peruvian Government	5,05	0,08



## Største negative bidragsytere

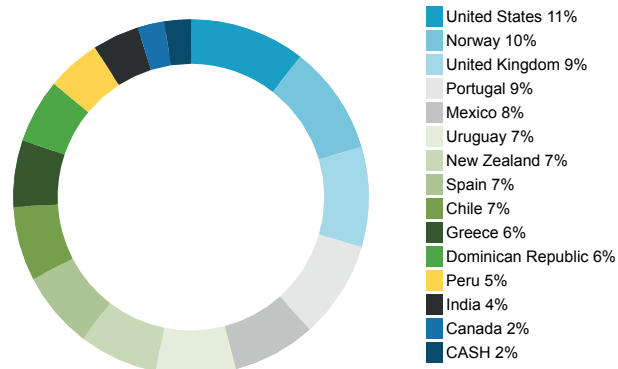
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Dominican Republic	6,45	-0,46
Republic of Uruguay	7,16	-0,37
US Government	10,05	-0,26
Asian Development Bank	4,13	-0,25
Canadian Government	4,22	-0,17

I NOK for alle andelsklasser

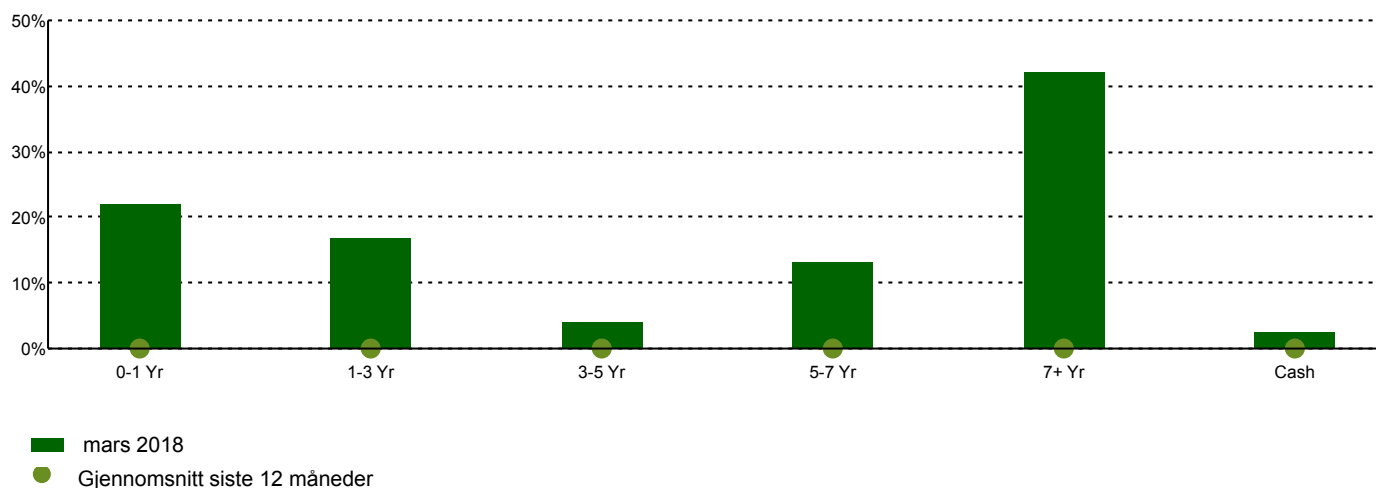
## 10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
US Treasury N/B	10,5
Norwegian Government	9,9
UK Government	9,1
Portugese Government	8,9
Mexican Government	7,6
Uruguay Government	7,3
NEW ZEALAND GOVERNMENT	7,2
Spanish Government	7,0
REPUBLIC OF CHILE	6,8
HELLENIC REPUBLIC	6,0
Total	80,2

## Landeksponering



## 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. 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.