

Fremvoksende markeder og handelsavtaler

Tredje kvartal ble en fortsettelse på andre kvartal. Høy volatilitet i fremvoksende markeder, Trumps proteksjonistiske handelspolitikk og usikkerhet knyttet til den økonomiske politikken til Italias nye regjering drev markedene.

SKAGEN Tellus hadde et svakt kvartal i absolutt avkastning, men leverte bedre enn referanseindeksen sin. Mens avkastningen i Tellus ble negativt påvirket av volatiliteten i de fremvoksende markedene, var det de høyere lange renter i USA og kontinental-Europa, og en svekkelse av japanske yen relativt mot euro som påvirket referanseindeksen negativt.

Solid vekst

Den globale økonomien leverer solide veksttall med den amerikanske økonomien i førerretet. Inflasjonen har begynt å stige og vi befinner oss nå på et stadium hvor sentralbanker i utviklede markeder er i, eller på vei inn i, en fase hvor de vil stramme til pengepolitikken. Den amerikanske sentralbanken har til nå økt styringsrenten med 200 basispunkter, og markedet har priset inn en til renteøkning i 2018, og tre i 2019. Norges Bank økte styringsrenten i september for første gang siden 2011. Samtidig er det forventet at ECB sine kvantitative lettelse vil stoppe i desember, på linje med at sentralbanken i USA reduserer sin balanse, noe som betyr at verden har gått fra kvantitative lettelse til kvantitative tilstramming.

Fokus på sårbare land

Volatiliteten i andre kvartal oppsto som følge av at den amerikanske dollaren styrket seg, noe som førte til en bred reallokering av investeringer vekk fra de fremvoksende markeder. I tredje kvartal har derimot den største volatiliteten vært konsentrert rundt de landene som er mest sårbare for en sterkere amerikansk dollar. Dette gjelder spesielt Argentina og Tyrkia, men også andre land med underskudd på driftsbalansen som for eksempel Sør-Afrika, Indonesia og India. Disse landene opplevde en sterk valutavvekkelse og økte lange renter og risikopremier.

På den annen side kan vi nå se at markedet skiller mellom «gode» og «dårlige» fremvoksende markeder, hvor de «gode» landene fører en mer ansvarlig finanspolitikk, har lav gjeld i utenlandsk valuta og håndterbare underskudd på driftsbalansen. Vi tror dette vil fortsette, og de solide

fremvoksende markedene vil framover være blant de mest spennende investeringsmulighetene for obligasjonsinvestorer.

Trump's straffetoll

Trump har vært aggressiv i sin handelspolitikk i tredje kvartal. I september la han på 10 prosent straffetoll på kinesiske varer, tilsvarende 200 milliarder dollar, og sier at han vil øke dette til 25 prosent i 2019. Videre truer han med å pålegge toll på resterende kinesiske importvarer hvis Kina går til motangrep. Kina har allerede gått til motangrep, så det er nå en reell sjans for at USA vil innføre straffetoll på alle importvarer fra Kina. Selv om de fleste analytikere mener at tollene som allerede er innført ikke vil være ødeleggende for veksten, har truslene og tonen bidratt til den økte volatiliteten i markedet.

En positiv nyhet på slutten av kvartalet, var at USA og Mexico endelig kom til enighet med Canada om en ny North American Free Trade Agreement (NAFTA).

Mexico – går mot vinden

Mexico var den største bidragsyteren i Tellus i tredje kvartal grunnet en styrking av valutaen. Valutaen styrket seg med 6.6 prosent i løpet av kvartalet, delvis på grunn av forventninger om suksessfulle NAFTA forhandlinger.

Fondets norske investering har og levert god avkastning i kvartalet. Vi økte posisjonen vår i starten av september, på bakgrunn av at vi mener den norske kronen er undervurdert. Den norske økonomien har styrket seg etter oljekrisen og veksten i økonomien er solid. Kronen har ikke styrket seg i takt med den stigende oljeprisen og forventningene om økt vekst, men dette forventer vi å se fremover.

Argentina drar ned Uruguay

Investeringene i Den Dominikanske Republik og Uruguay var de mest negative bidragsyterne i fondet i tredje kvartal. Strammere pengepolitikk og en mer hawkete sentralbank i den Dominikanske Republik har bidratt til å øke de lange rentene. I tillegg har lav likviditet i volatile markeder bidratt til høyere lange renter.



Det negative sentimentet i Argentina smittet over til sin nære nabo Uruguay. Vi ser det negative sentimentet som forbigående. Foto: Bloomberg

Det negative sentimentet i Argentina smittet over til sin nære nabo Uruguay og resulterte i en sterk svekkelse av den uruguayanske peso også i tredje kvartal. De to landene har selvfølgelig et økonomisk forhold gjennom handel, men ut over dette er likhetene mellom landene kun av geografisk natur. Uruguay har en sterk og næringslivsvennlig økonomi og er ofte omtalt som Latin-Amerikas Sveits. Vi ser det negative sentimentet som forbigående. Den største risikoen knyttet til dette er at en nedgang i Argentinas økonomi vil påvirke Uruguay gjennom lavere eksport.



Trump har vært aggressiv i sin handelspolitikk i tredje kvartal. Foto: Bloomberg

Endringer i porteføljen

I løpet av kvartalet har fondet økt størrelsen på sine posisjoner i Tsjekkia og Norge. Begge investeringene har kort durasjon og er basert på en forventning om at sentralbankene vil øke rentene i forkant av den europeiske sentralbanken, som vil føre til en styrkelse av valutaene vs euroen.

Vi solgte oss ut av New Zealand og reduserte vår posisjon i Spania.

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.

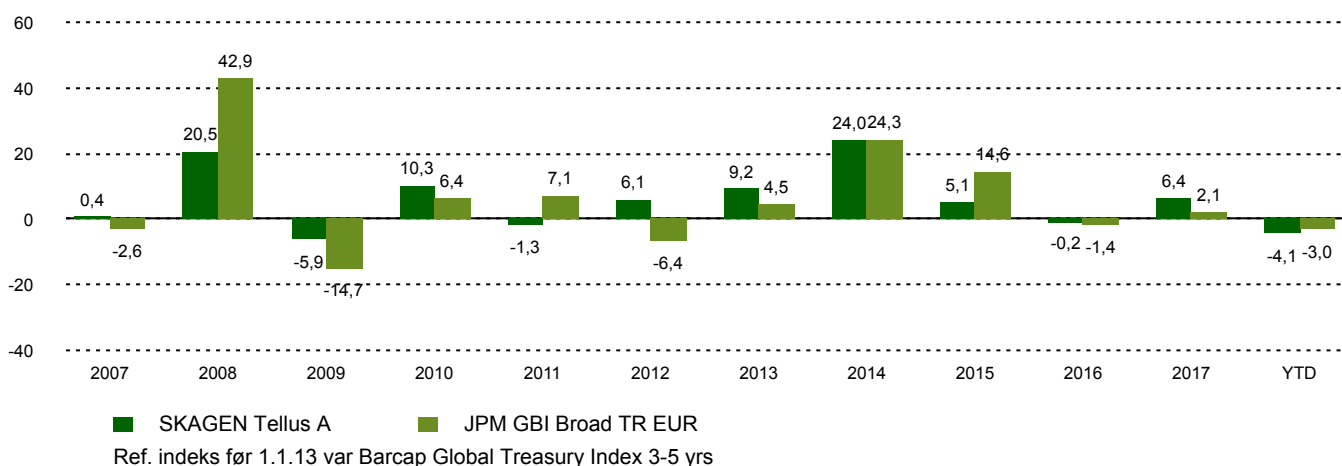
Historisk avkastning

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

Fondsfakta

Type	Obligasjonsfond
Domisil	Norge
Start dato	29.09.2006
Morningstarkategori	Rente, Globale Obligasjoner - EUR fokusert
ISIN	NO0010327786
NAV	114,10 NOK
Årlig forvaltningshonorar	0.80%
Referanseindeks	JPM GBI Broad TR EUR
Forvaltningskapital (mill.)	695,01 NOK
Rentefølsomhet	3,29
Vektet gj.sn. løpetid	4,70
Effektiv rente	4,76%
Antall poster	13
Porteføljeforvalter	Jane Tvedt

Avkastning siste 10 år



Bidragsyttere i kvartalet



Største positive bidragsyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Mexican Government	7,57	0,35
Norwegian Government	11,32	0,24
US Government	14,11	0,15
Peruvian Government	4,98	0,02
Czech Republic	5,27	0,02



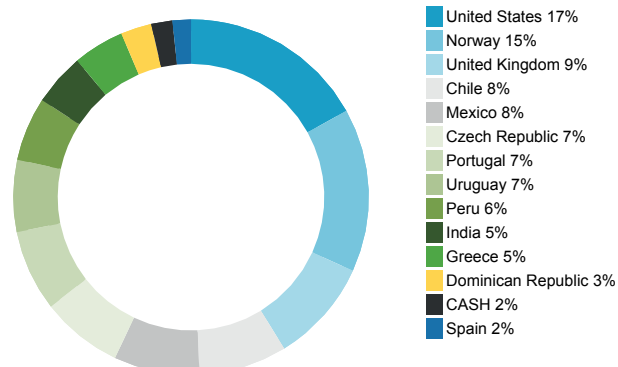
Største negative bidragsyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Dominican Republic	5,76	-0,21
Uruguay Republic	6,69	-0,18
Asian Development Bank	4,10	-0,13
Hellenic Republic	5,66	-0,12
Portugese Government	8,23	-0,05

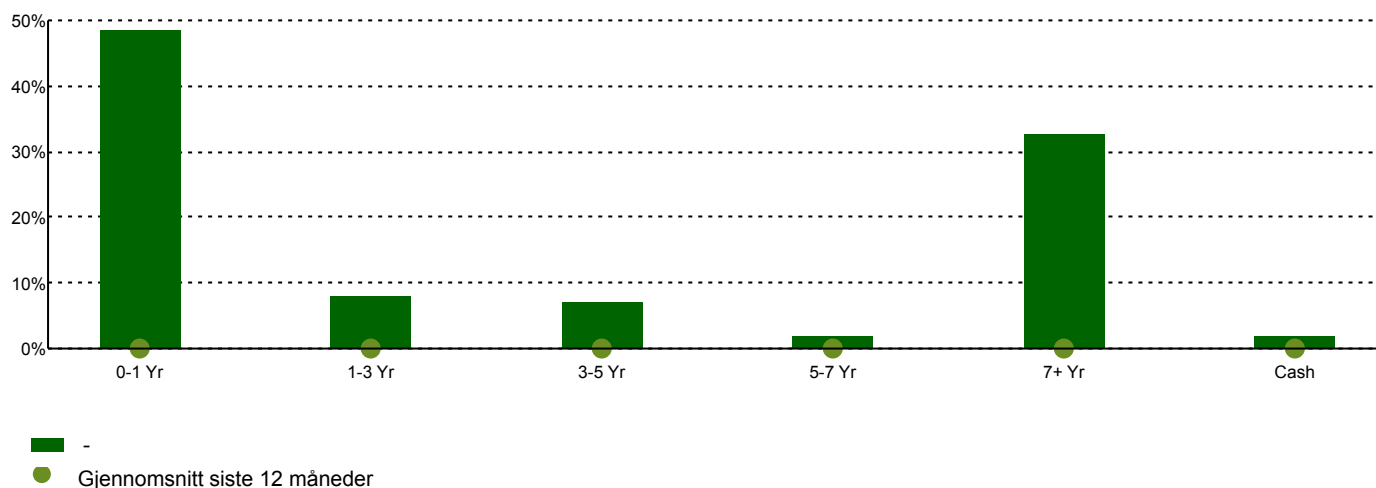
10 største investeringer

Navn	Prosent av fond
US TREASURY N/B	16,9
Norwegian Government	14,9
UK Government	9,4
REPUBLIC OF CHILE	8,0
Mexican Government	7,8
CZECH REPUBLIC	7,4
Portugese Government	7,4
Uruguay Government	6,5
REPUBLIC OF PERU	5,8
Asian Development Bank	4,7
Total	88,9

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.