



SKAGEN Tellus mars 2007

Porteføljeforvalter Torgeir Høien

Investeringsfilosofien

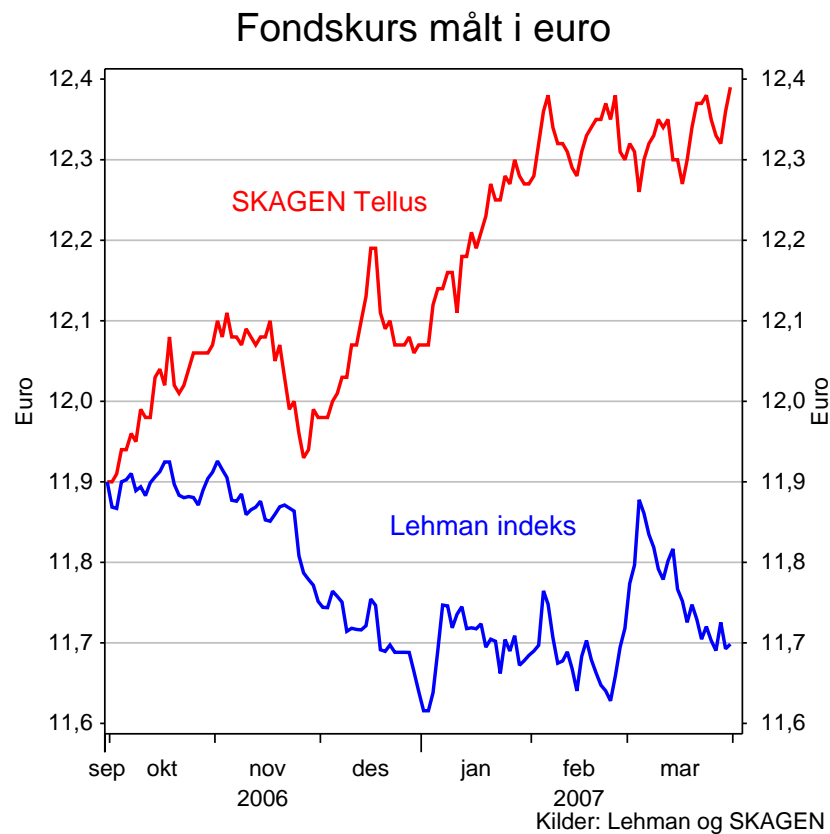
- SKAGEN Tellus investerer i kredittsikre obligasjoner utstedt av myndigheter i land med sunn pengepolitikk, åpne kapitalmarkeder og flytende valutakurs.
- Vi analyserer de ulike landenes økonomi og finner frem til undervurderte obligasjoner, det vil si obligasjoner som har en for høy direkte rente.
- Vi får en kursgevinst på obligasjonene hvis renten synker. Obligasjoner gir også faste rentekuponger samt gevinst i euro hvis den lokale valutaen styrker seg.
- Utgangspunktet for å finne undervurderte obligasjoner er nivået på global realrente med et tillegg for kredittrisiko og langsiktig forventet inflasjon i de enkelte landene.
- Hvis lang nominell rente er høyere enn disse faktorene tilsier, er en obligasjonen som regel undervurdert.
- Basisvalutaen i SKAGEN Tellus er euro. Over tid vil god avkastning i euro også gi god avkastning i andre valutaer, som norske kroner.
- Det anbefales en investeringshorisont på minst 12 måneder.



Det er forskjell på fond

Avkastningen målt i euro

- SKAGEN Tellus hadde en avkastning på 0,7% i mars. Referanseindeksen hadde en avkastning på -0,2%.
- Meravkastningen i SKAGEN Tellus var dermed 0,9 prosentpoeng i mars.
- Avkastningen første kvartal var 2,7%, mot referanseindeksens avkastning på 0,5%.
- Meravkastningen i første kvartal var 2,2 prosentpoeng.
- Siden oppstart 31. september har avkastningen i SKAGEN Tellus vært 4,1 prosent, 5,8 prosentpoeng over referanseindeksen.



Det er forskjell på fond

Hovedtrekkene i mars

- Vi solgte oss ned i den lange amerikanske obligasjonen da børsuroen i mars medførte et fall i de lange rentene. Midlene har blitt plassert i et kort amerikansk statssertifikat.
- I Tyrkia har vi økt durasjonen på vår investering, dvs. vi har kjøpt en obligasjon med lengre løpetid til forfall. Obligasjonen er utstedt av den europeiske investeringsbanken.
- Vi har igjen gått inn i en lang sør-afrikanske obligasjon. Også her har vi valgt å øke durasjonen i forhold til tidligere investeringer. Obligasjonen er utstedt av verdensbanken.
- Vi kjøpte helt på tampen av måneden en liten post i en meksikansk statsobligasjon med forfall i 2036.
- Vi fikk god avkastning på våre investeringer i Brasil, Australia, Tyrkia og Sør-Afrika. Det var negativ avkastning på investeringene i Storbritannia og USA.
- I mars hadde vi samtaler med visesentralbanksjefene i Sør-Afrika og Tyrkia. Vi fikk bekreftet vårt inntrykk av at disse landene fører en sunn pengepolitikk, som over tid vil gi lave lange renter.
- For nærmere beskrivelse av de makroøkonomiske utviklingen i våre investeringsland og i den globale økonomien forøvrig, se siste versjon av Verden sett fra SKAGEN.



Det er forskjell på fond

Porteføljen 31. mars

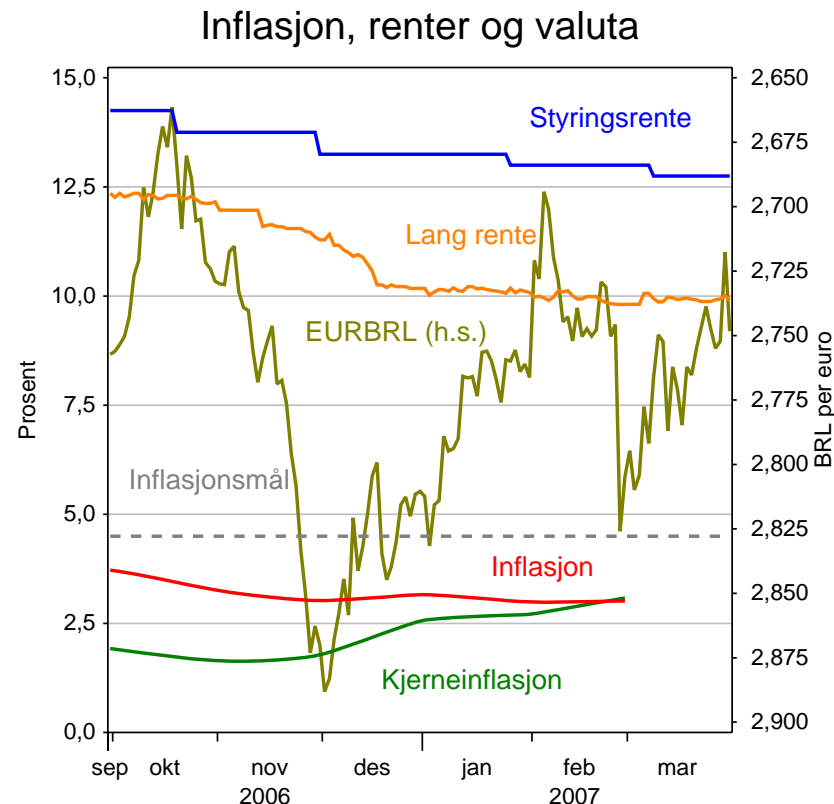
•	Storbritannia 9 år stat	16,2%
•	Brasil 21 år stat	9,8%
•	Tyrkia 9 år	9,5%
	– Utstedt av den europeisk investeringsbanken	
•	Island 6 år stat	9,4%
•	USA 3 måneder stat	7,3%
•	Sør-Afrika 10 år	5,6%
	– Utstedt av Verdensbanken	
•	Australia 10 år delstat	3,5%
	– New South Wales	
•	Mexico 29 år stat	2,5%
•	Europapirer med kort durasjon	31,9%
•	Kontanter	4,3%



Det er forskjell på fond

Brasil

- Sentralbanken satte ned styringsrenten til 12,75 i begynnelsen av mars.
- De lange brasilianske rentene lå nokså stabilt forrige måned, mens den brasilianske realen styrket seg med 2 prosent mot euro i løpet av mars.
- Kombinasjonen av høy direkteavkastning og styrket real medførte at Brasil ga et positivt bidrag til avkastningen i mars.
- Inflasjonen holder seg stabil og godt under inflasjonsmålet. Pengepolitikken er varslet å bli litt mindre stram fremover.
- Nye tall oppreviderte BNP-veksten i Brasil.



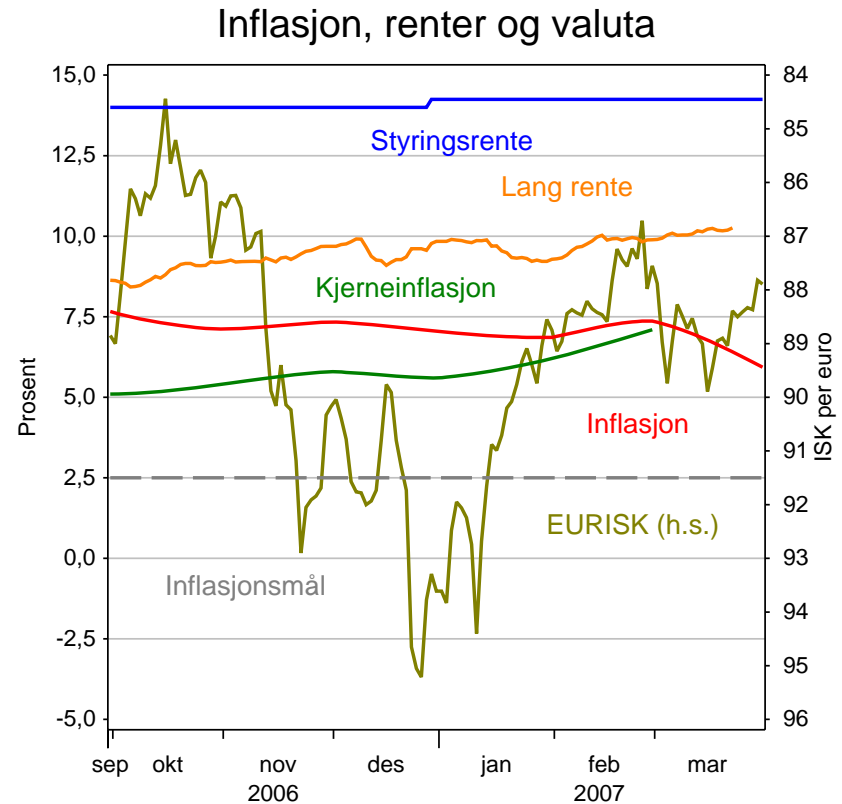
Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

Island

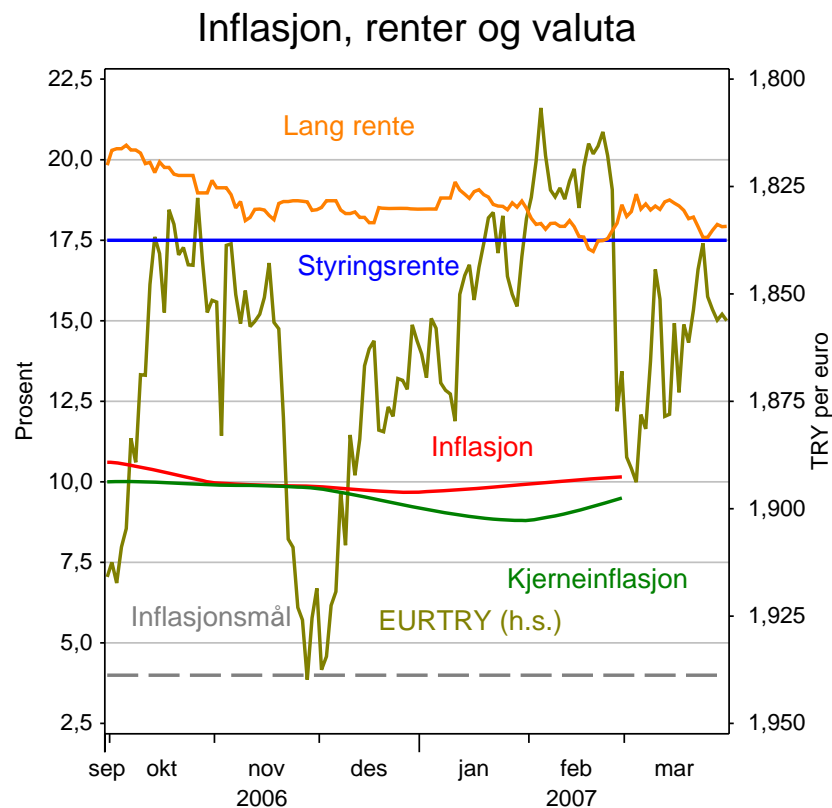
- De lange islandske rentene steg litt i løpet av mars, samtidig som kronen styrket seg svakt mot euro i løpet av måneden.
- Bidraget til avkastningen i mars var svakt positivt.
- Inflasjonen har begynt å falle på Island. Sentralbanken tror den vil falle 2,5% i løpet av året.
- Pengepolitikken vil være stram fremover, og sentralbanken ser kun for seg gradvis lavere styringsrente fra siste kvartal i år.
- Vi tror en kombinasjon av fallende inflasjon og stram pengepolitikk vil bidra til å senke de lange nominelle rentene på langt lavere inflasjonsforventninger.
- Høy styringsrente vil bidra til å holde oppe verdien på den islandske kronen, men på kort sikt må det påregnes volatilitet.



Det er forskjell på fond

Tyrkia

- Den tyrkiske liren tok seg opp igjen gjennom mars etter fallet i forbindelse med børsuroen i slutten av februar.
- Renten, og dermed kursen, på vår obligasjon var nokså stabil i mars. Sterkere valuta og høy direkteavkastning ga positivt bidrag til avkastningen forrige måned.
- Sentralbanken fører en svært stram pengepolitikk for å få ned inflasjonen mot målet på 4%. Inflasjonsmålet ble innført i år og gjelder fra og med utgangen av 2007.
- I februar økte inflasjonen til 10,2%. Dette var ventet av sentralbanken og markedet. En videre økning i mars må påregnes, før inflasjonen faller ned mot 5 prosent ved utgangen av året.



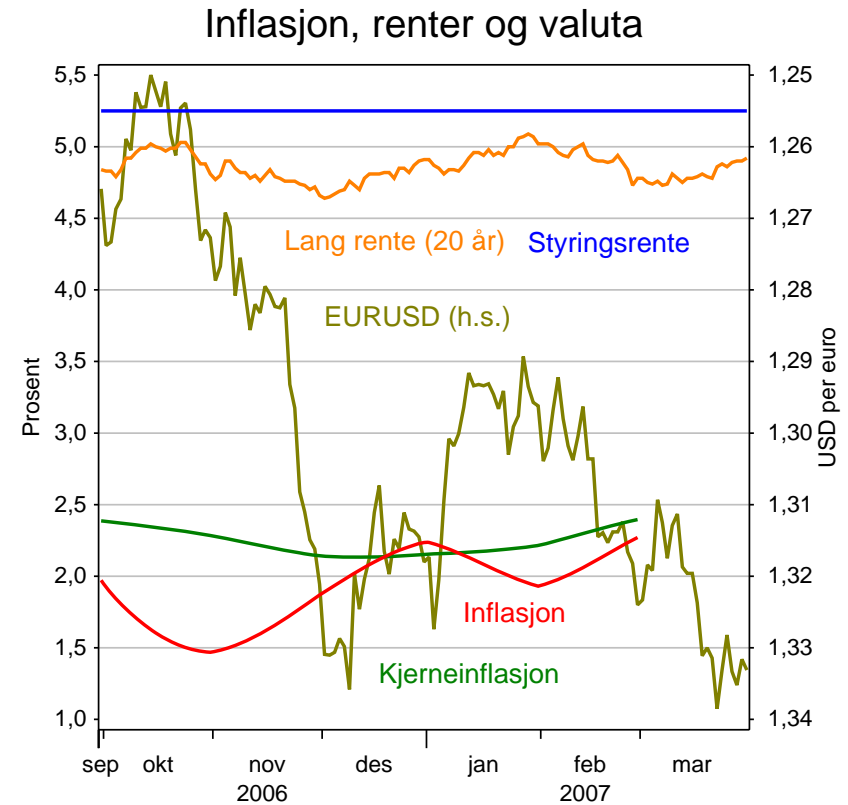
Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

USA

- De lange amerikanske rentene falt i midten av mars og vi solgte oss ut av den lange obligasjonen. I stedet kjøpte vi oss opp i et kort statssertifikat.
- Dollaren svekket seg mot euro i løpet av mars. I sum ble derfor avkastningen svakt negativ i forrige måned.
- Kjerneinflasjonen i USA lå i februar på 2,4%.
- Vi tror Federal Reserve ikke er komfortable med en så høy inflasjon og at det kan ta tid før styringsrenten blir satt ned – selv om det er mindre vekst i amerikansk økonomi.



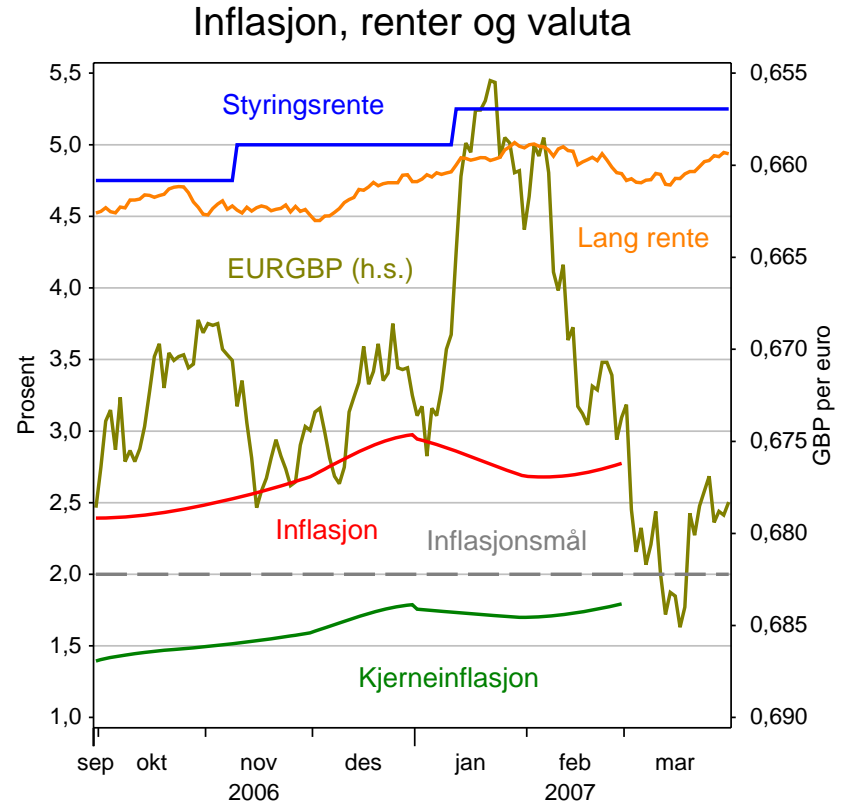
Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

Storbritannia

- Britiske lange renter gikk opp i løpet av mars. Pundet steg litt i verdi mot euro etter å ha falt kraftig i februar.
- Vi fikk negativ avkastning på vår investering i Storbritannia i forrige måned.
- Inflasjonen tiltok svakt i februar til 2,8%, samtidig som kjerneinflasjonen økte til 1,8%.
- Det er nå forventninger til en ny renteøkning fra Bank of Englands side.
- Vi tror stram pengepolitikk vil trekke ned inflasjonsforventningene og de lange nominelle rentene, samtidig som pundet styrker seg.



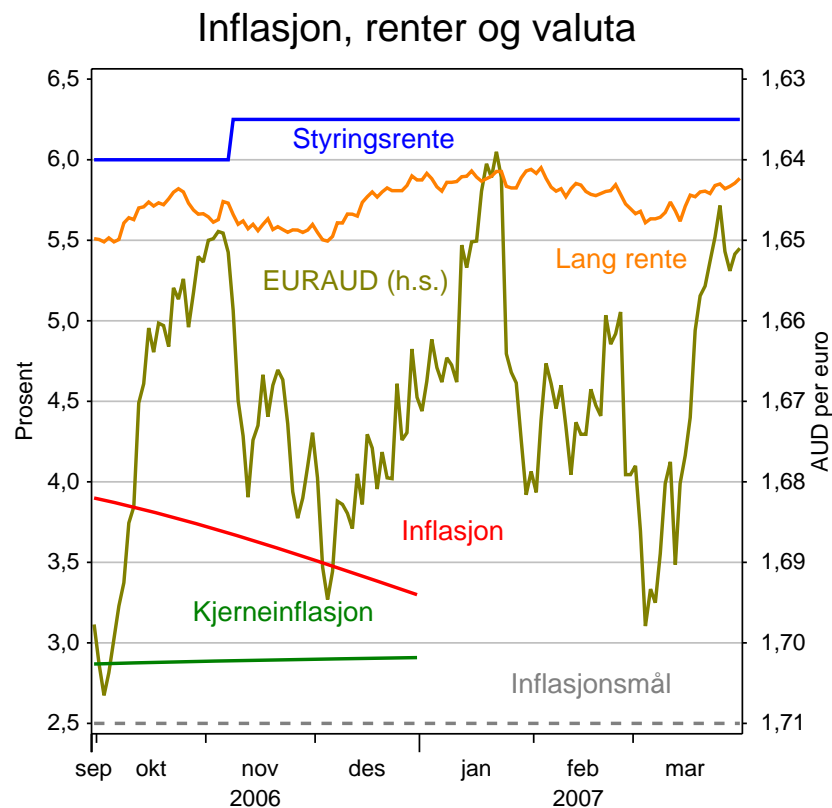
Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

Australia

- Lange australske renter økte svakt i mars. Den australske dollaren styrket seg kraftig mot euro.
- Netto fikk vi positiv avkastning på vår investering i mars.
- Inflasjonen var 3,3% i fjerde kvartal 2006. Det ventes nå en ny heving av styringsrenten til 6,5%.
- Vi tror de lange australske rentene ligger for høyt i forhold til nivået på global realrente og det australske inflasjonsmålet. Det er potensialet til en kursgevinst på vår obligasjon.



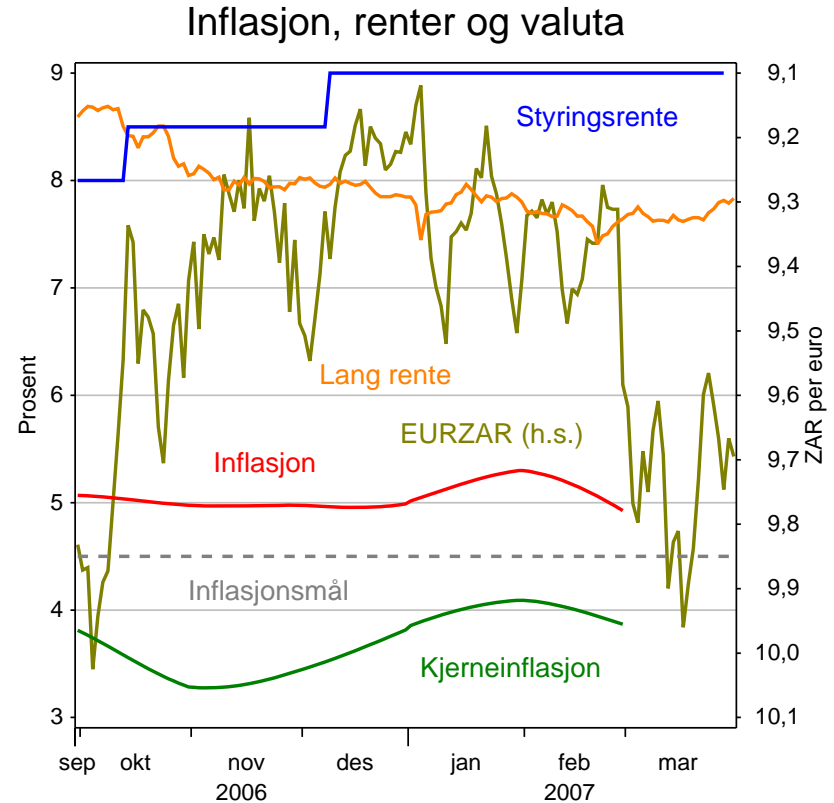
Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

Sør-Afrika

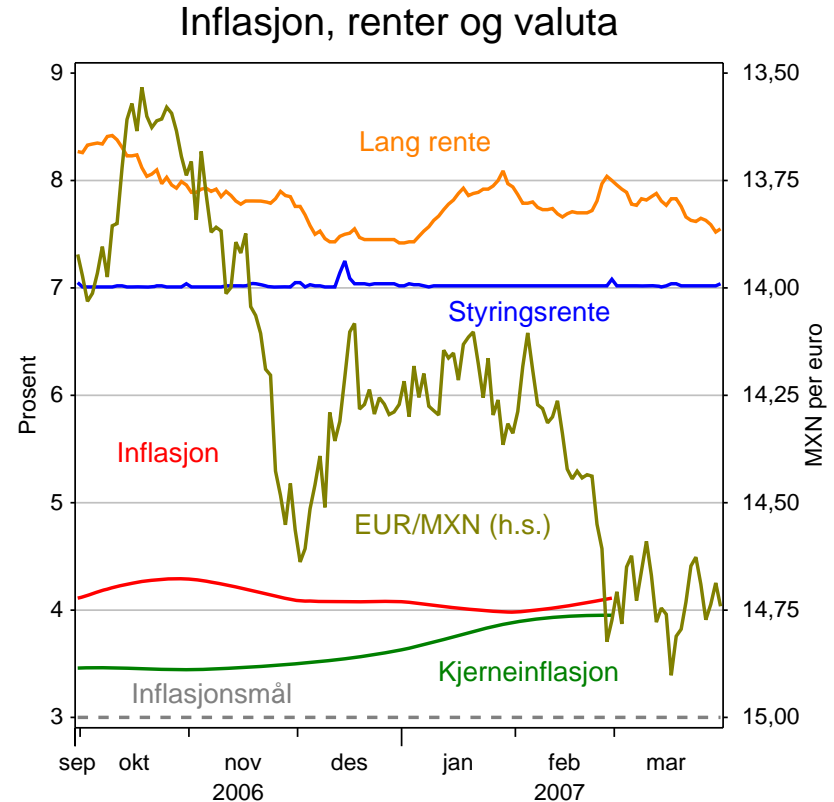
- Vi investerte i midten av mars i en sør-afrikansk obligasjon med forfall i 2017.
- Vi gikk inn på et tidspunkt hvor randen hadde svekket seg kraftig mot euro. Siden har randen styrket seg, og vi fikk litt positiv avkastning på vår investering, selv om rentene steg noen punkter.
- Inflasjonen snudde ned litt i februar. Vi har stor tiltro til den sør-afrikanske pengepolitikken, som fører en stram pengepolitikk. Vi tror inflasjonsmålet vil bli senket. Dette gir et godt rom for kursgevinster på lange obligasjoner.



Det er forskjell på fond

Mexico

- Vi kjøpte en liten post i en lang meksikansk obligasjon med forfall i 2036 helt i slutten av mars.
- Da hadde rentene allerede falt litt, men vi kom inn på en relativt svak meksikansk peso. Og vi tror det er rom for ytterligere fall i lange renter.
- Stram pengepolitikk vil sannsynligvis trekke inflasjonen ned utover året. I februar var inflasjonen 4,1 prosent.
- Den nye regjeringen fører en sunn finanspolitikk og økonomien støttes opp høyere enn ventet oljepris.



Kilde: EcoWin

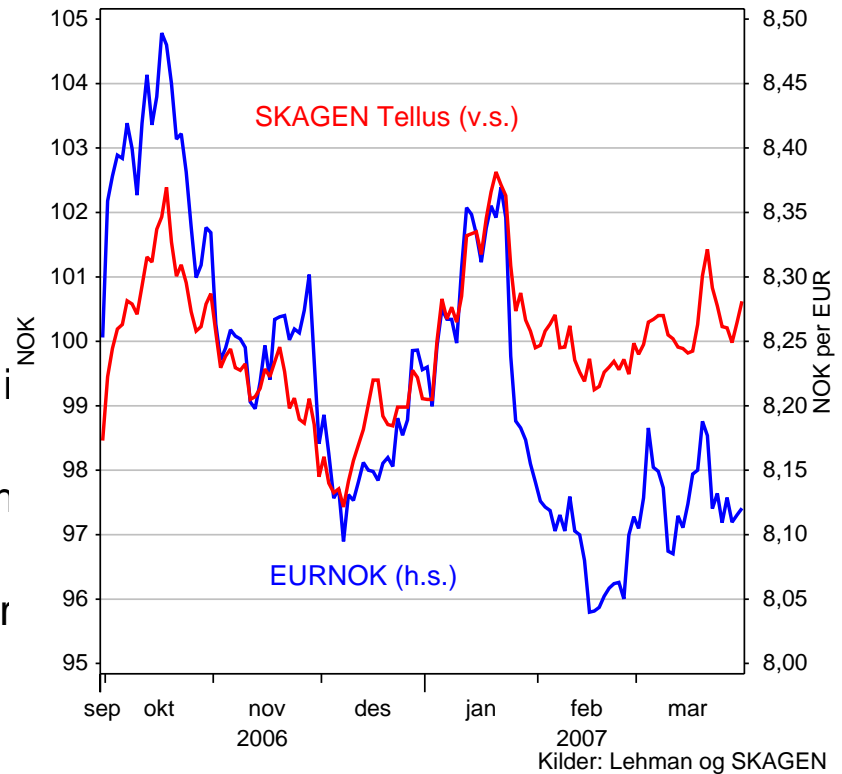


Det er forskjell på fond

Avkastningen målt i kroner

- Målt i kroner steg fondskursen med 0,7% i januar.
- Kronen hadde omtrent samme verdi mot euro ved utgangen som ved inngangen av mars.
- Endringer i vekselskursen mellom EUR og NOK gir svingninger i fondskursen målt i kroner.
- På lang sikt bestemmes kroneavkastninger av avkastningen i euro.
- Usikkerhet med hensyn til kronekursen gjør at vi anbefaler en investeringshorisont på minst 12 måneder.

Fondskurs målt i kroner



Det er forskjell på fond