



SKAGEN Avkastning

Månedssrapport – januar 2007

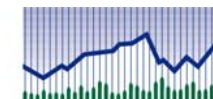


Kort oppsummering

- SKAGEN Avkastning hadde en avkastning på 1,2 prosent i januar mot 0,3 prosent for SKAGEN Høyrente og en negativ avkastning på 0,4 prosent for referanseindeksen (norsk stat 3 år ST4X).
- Høy løpende rente og stabil til fallende inflasjon på verdensbasis vil gi oss gode avkastningsmuligheter i 2007.
- Vi har midlertidig byttet ut noe av posten vår i Brasil med et langt amerikansk statspapir. Vi avventer et nytt fall i råvareprisene før vi forhåpentligvis får kjøpt den brasilianske statsobligasjonen tilbake billigere.
- Vi er helt ute av mexicansk stat, posten har blitt benyttet til å øke eksponeringene i Tyrkia og på Island.
- Slutt på rentehevinger på Island, og en fallende inflasjonstakt de neste månedene vil sannsynligvis få sentralbanken til å begynne å kutte styringsrenten til sommeren.



Det er forskjell på fond

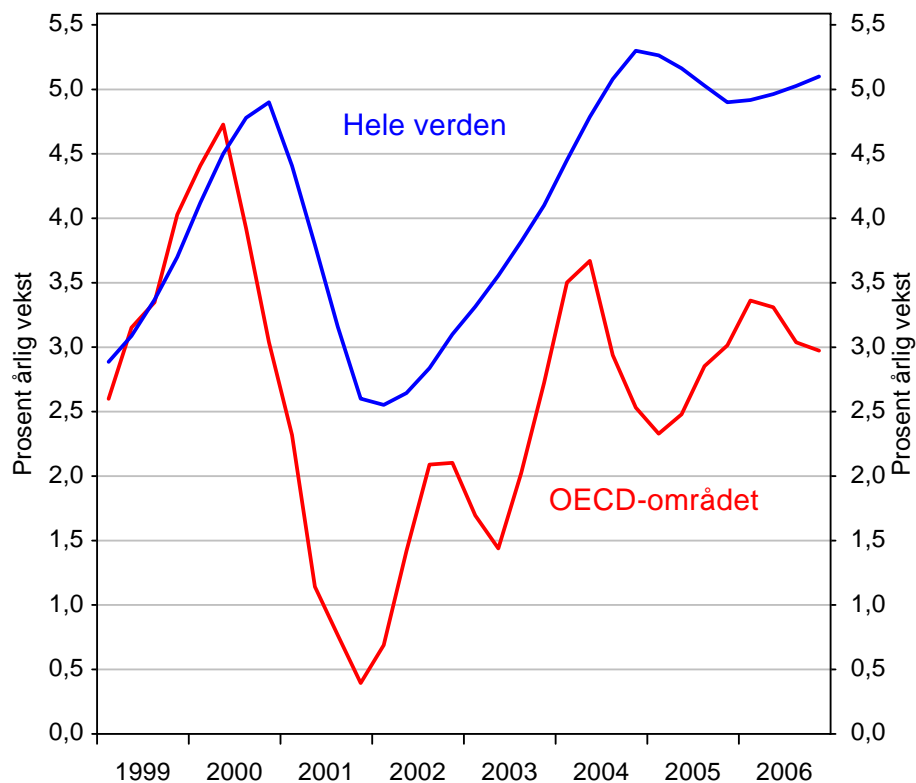


SKAGEN FONDENE

Globalt

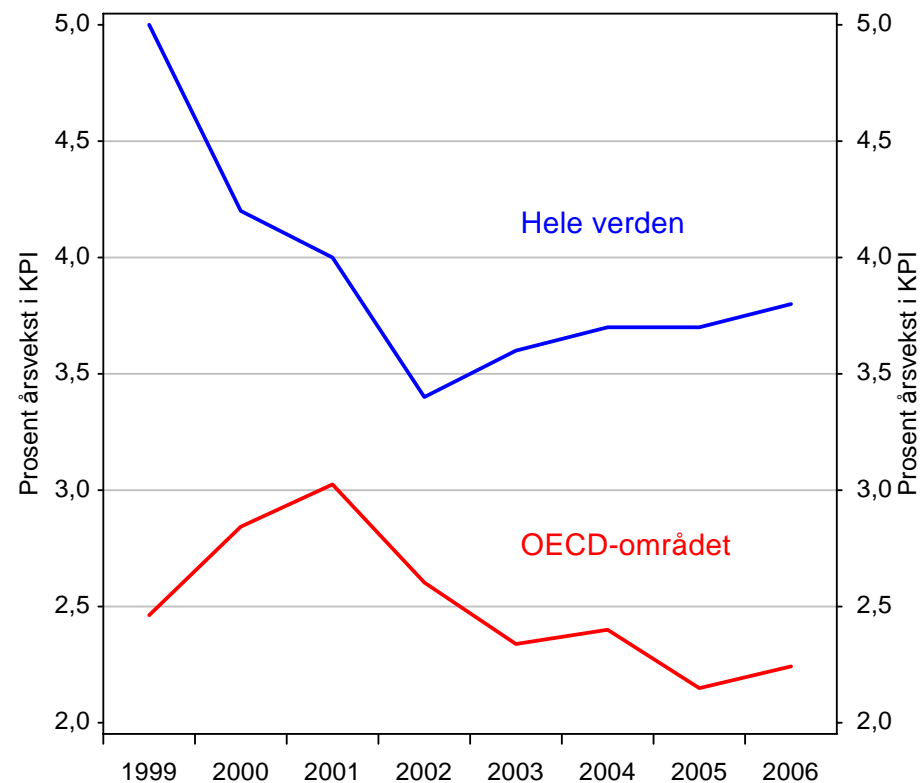
Fortsatt global høykonjunktur og lav og stabil inflasjon ut 2006

Vekst i bruttoproduktet



Kilder: EcoWin og IMF (anslag for 2006)

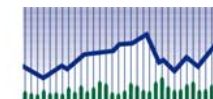
Inflasjon



Kilder: EcoWin og IMF (anslag for 2006)



Det er forskjell på fond

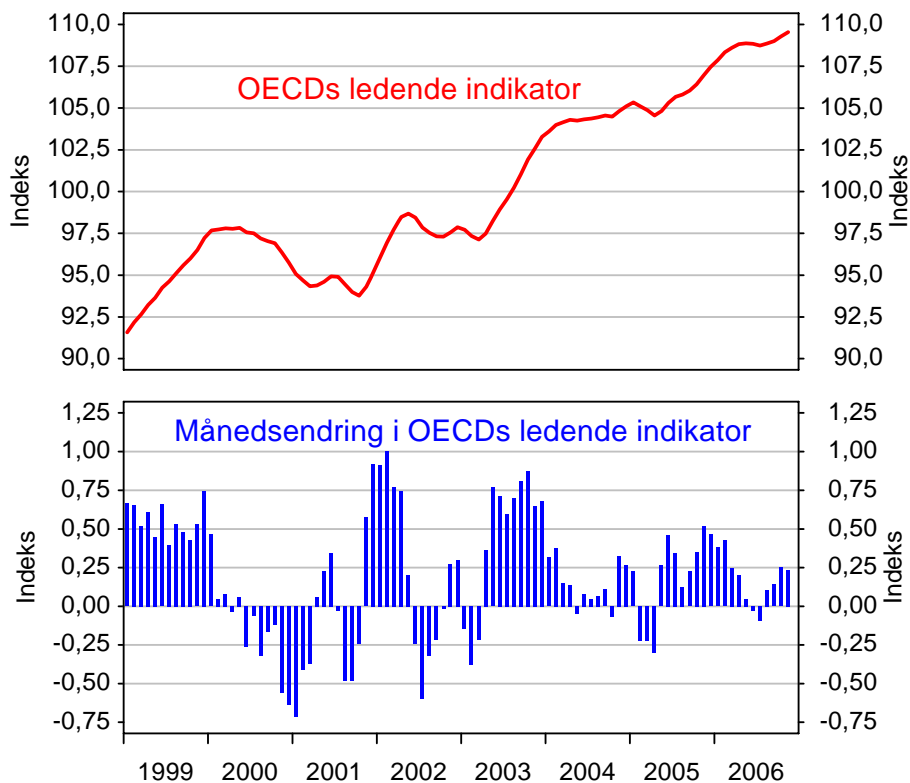


SKAGEN FONDENE

Globalt

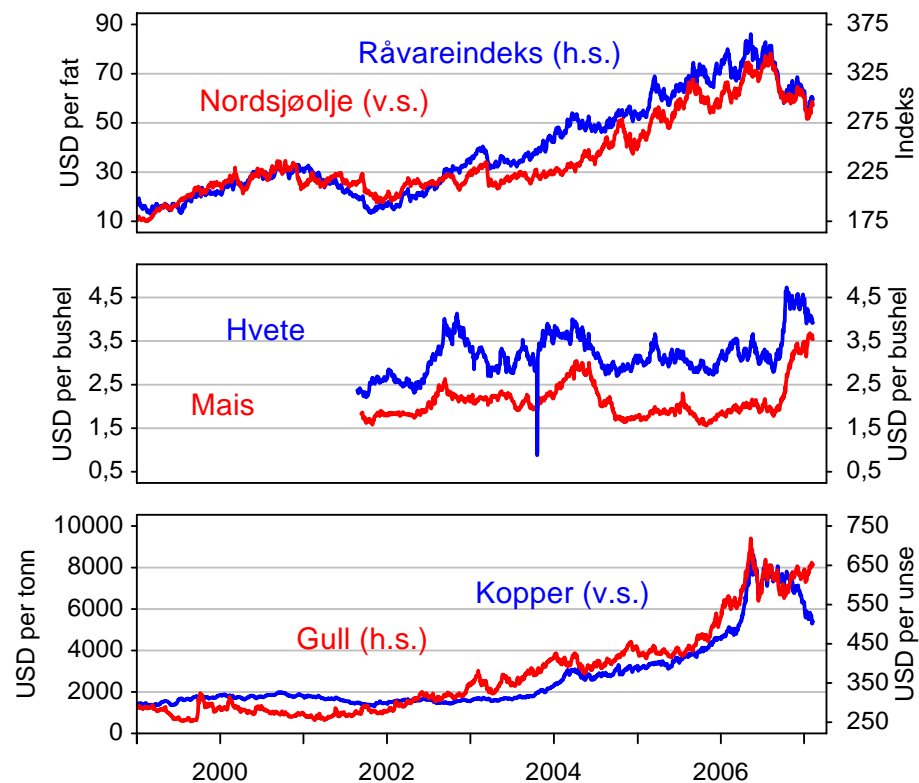
God aktivitet inn i 2007, prisen på olje og de fleste råvarer gikk ned i andre halvår 2006

Aktiviteten i OECD-området



Kilde: EcoWin

Råvarepriser



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

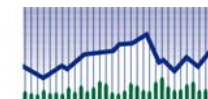
Avkastningsanalyse i januar

Avkastningsanalyse januar

	Andel	Kroneavkastning	Avkastning	Bidrag totalavkastning
Utland	22,7 %	26 661 212	3,73 %	0,85 %
Norge	77,3 %	8 233 350	0,34 %	0,26 %
<hr/>				
Totalavkastning januar		34 894 562		1,11 %



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Fondets sammensetning

- Lav rentefølsomhet skal gi betydelig lavere svingninger enn andre obligasjonsfond i et klima med stigende renter – 75 prosent investert i Norge med en rentefølsomhet på 9 uker. Durasjonen for hele fondet er på 20 måneder (opp fra 16 sist).
- Vi har gått noe utover 20 prosent i utlandet fordi den løpende renten på fondet har økt i år.
- Investerer i lange statsobligasjoner i land som er i motfase – og der det er gode muligheter for rentefall
 - 11,2 prosent i islandsk stat
 - 6,5 prosent i brasiliansk stat
 - 3,9 prosent i amerikansk stat
 - 3,8 prosent i Tyrkia (Verdensbanken AAA-rating og den europeiske investeringsbanken AAA-rating, KFW AAA-rating)
- Utenlandseksponeringen trekker opp den løpende renten på fondet fra ca 4,4 prosent til 5,3 prosent.
- Brasil har valutarisiko mot USD. Island og Tyrkia har valutarisiko mot Euro. Amerikansk stat er halvt valutasikret



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Hvorfor vil vi oppnå en bedre avkastning ved aktiv forvaltning ?

- Renteforvaltere er sjelden globale, men ser mest på et enkeltlands obligasjoner, derfor oppstår det store prisingsforskjeller.
- Renteforvaltere har sjelden mandat til å tjene penger, de vil ha markedsavkastning, og i tillegg er de mer opptatt av å konservere penger.
- Inflasjonsmål er fortsatt ikke fullt ut forstått av de fleste aktører – det har flere implikasjoner, for eksempel tror vi at en statsrentekurve ikke automatisk skal være stigende, og at lange obligasjoner konvergerer mot en global realrente.
- Informasjonen overføres sakte, eksempelvis Ungarn i 2002, Mexico 2003.
- Forskjell i tidshorisont gir muligheter spesielt i nye markeder. Et høyt antall spekulative aktører og hedgefond gir volatilitet som ikke er rasjonell. "ingen" investorer er langsiktige og "alle" ramler ut på stopp loss.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

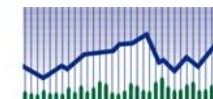
Rangering over de ti beste obligasjonsfondene som tilbys i Norge siste 36 månedene etter risikjustert avkastning (Sharpe ratio)

Security Name	Security Group Name	Sharpe Ratio :
SKAGEN Avkastning	Obligasjonsfond 2-4	1,5
Nordea Global High Yield	Internasjonale Obligasjonsfond	0,86
ABN AMRO Global Emerging Markets B	Internasjonale Obligasjonsfond	0,84
DnB NOR Obligasjon (III)	Obligasjonsfond 2-4	0,6
NB og RF Obligasjonsfond	Obligasjonsfond 2-4	0,53
WarrenWicklund Obligasjon	Obligasjonsfond 2-4	0,53
DnB NOR Obligasjon (II)	Obligasjonsfond 2-4	0,41
Storebrand Global Obligasjon A	Internasjonale Obligasjonsfond	0,38
DnB NOR Obligasjon 20 (III)	Obligasjonsfond 2-4	0,36
Storebrand Stat A	Obligasjonsfond over 4	0,3
Statsobligasjonsind, 3,00	Referanseindekser	0,19

Kilde: Oslo Børs informasjon



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Obligasjonsutviklingen i år: 10-årig stat

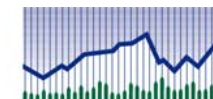
(Rente på 100 = 1 prosent) Island var det beste markedet i januar fulgt av Brasil. Mexico var det svakeste men der hadde vi solgt posten vår før fallet

Land	Rentenivå	Endring siste måned	Inflasjonsmål	"realrente"	
Sverige	403	25	200	203	
Polen	516	-6	250	266	
Norge	454	20	250	204	
Tsjekkia	384	13	250	134	Dyrest
Sveits	268	15	80	188	
Tyskland	410	15	200	210	
Usa	480	10	200	280	
Japan	170	1	0	170	
Mexico	792	48	300	492	
Ungarn	705	34	400	305	
Brasil	1002	-17	450	552	
Sør-Afrika	771	-2	450	321	
Island	829	-52	250	579	Billigst
Korea	506	0	300	206	
New Zealand	601	9	250	351	

Land med lange statsobligasjoner hvor "realrenten" er høyere enn 2,5 prosent (250) synes vi er interessante i et verdiperspektiv. Realrente her er langsiktig rente i landet justert for inflasjonsmålet (offisielt/uoffisielt).



Det er forskjell på fond



Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot SKAGEN Høyrente siste 6 måneder

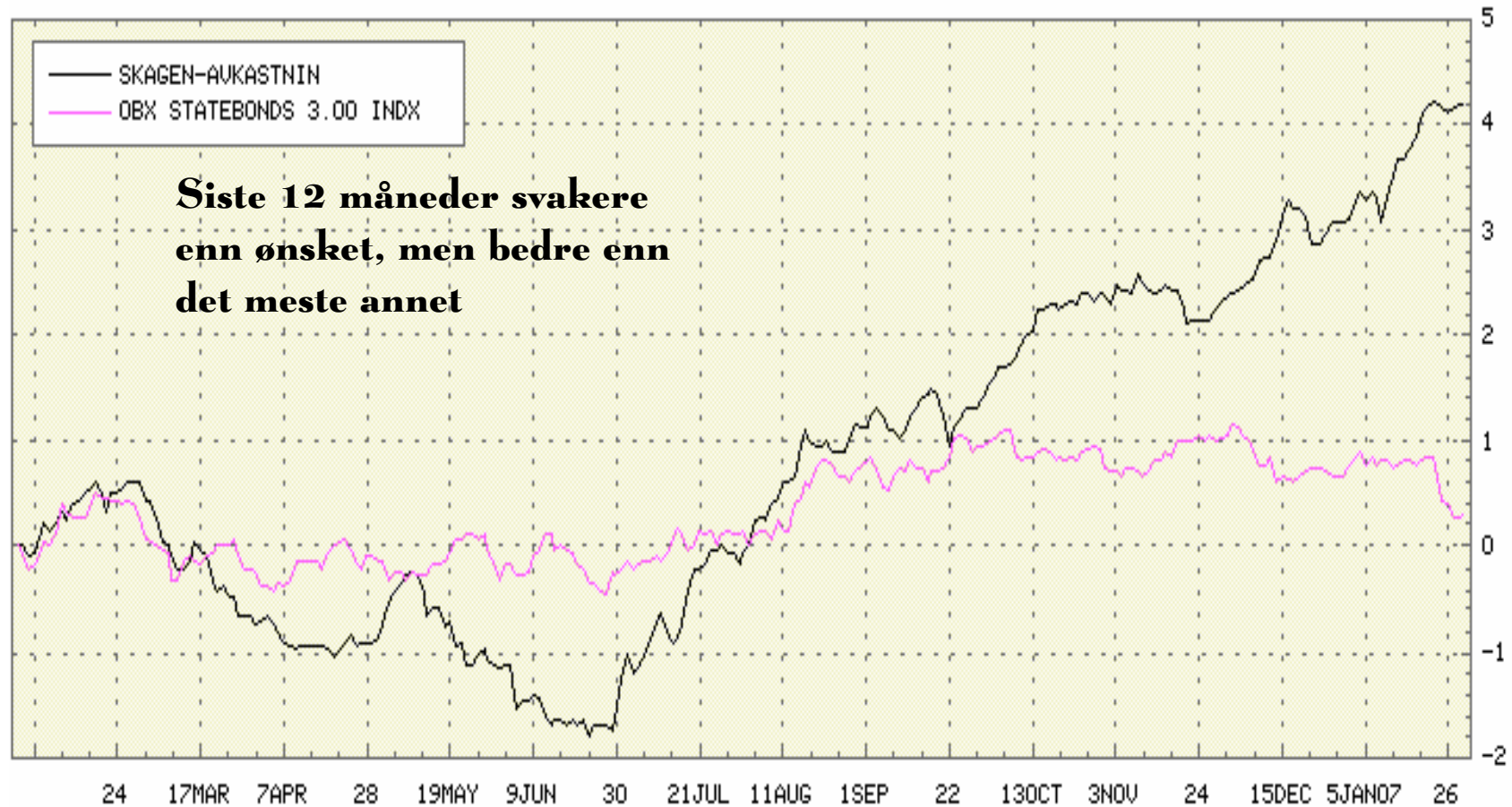


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot referanseindeksen siste 12 måneder

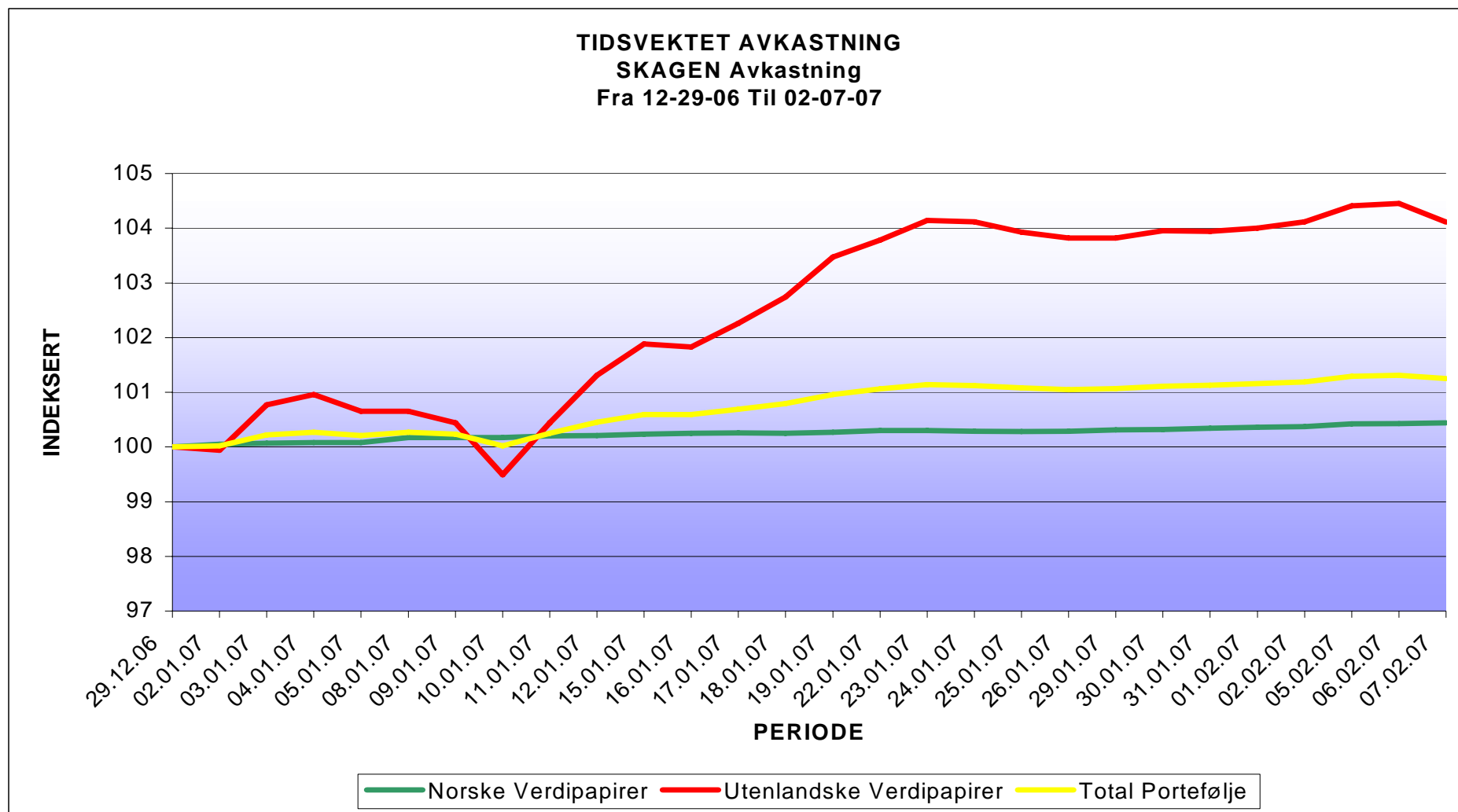


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

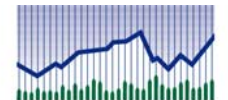
Utvikling i Norge, utlandet og totalporteføljen hittil i år



Det er forskjell på fond



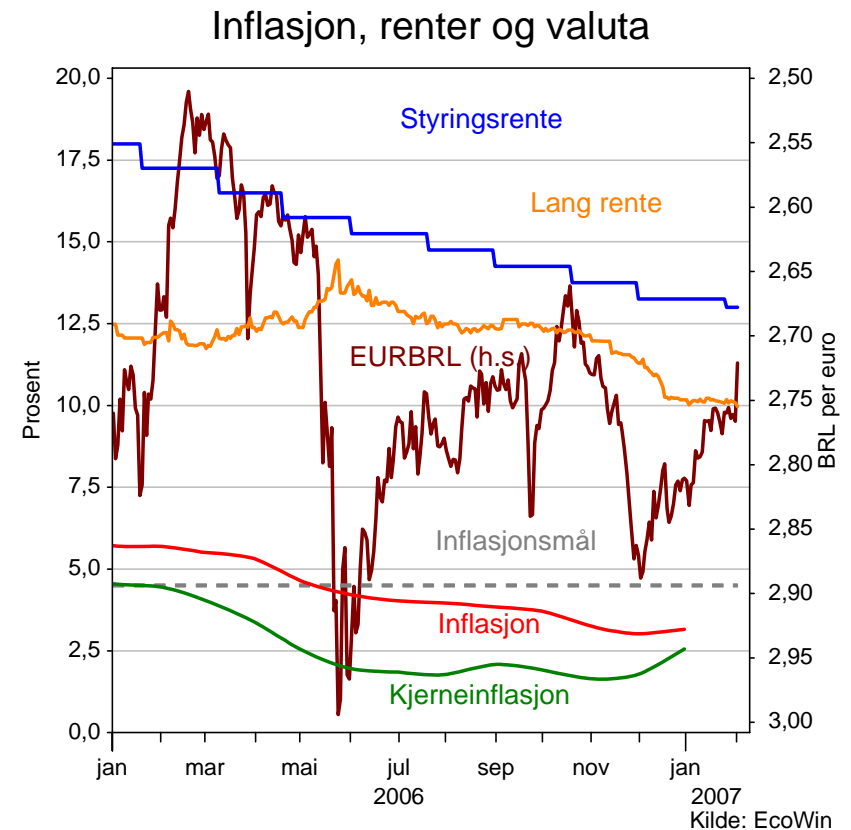
SKAGEN Avkastnings investeringer



SKAGEN FONDENE

Brasil

- Lange renter falt i tillegg med hele 0,2 prosentpoeng forrige måned. Det ga et løft i obligasjonskursene.
- Nytt rentekutt på 0,25 prosent i januar – det kommer flere
- Inflasjonen holder seg på 3 prosent i januar til tross for en økning i matprisene. Kjerneinflasjonen ligger stabilt på 1,8 prosent.
- Vi tror på ytterligere kutt i styringsrenten i løpet av 2007 og en videre nedgang i de lange rentene.
- En fortsatt høy rente i forhold til omverden bidrar til å holde realen sterk gjennom 2007.



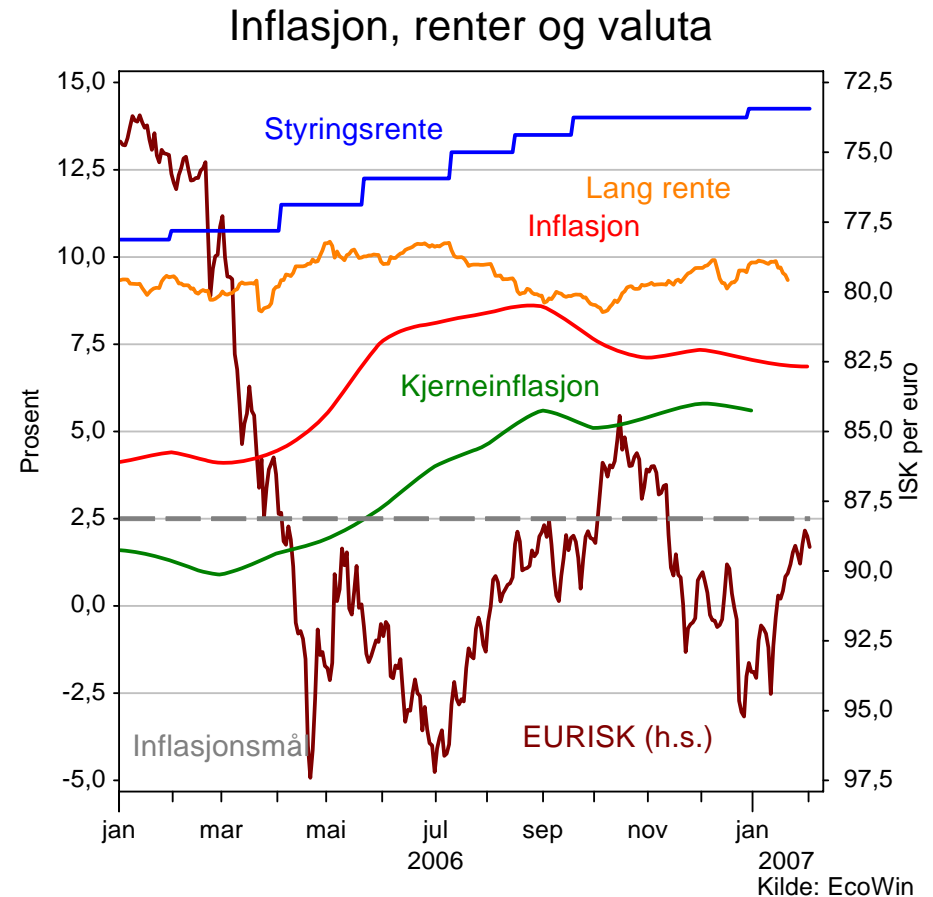
Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Island

- Renten på den 7-årige islandske obligasjonen sank med 50 bp i januar. Den islandske kronen styrket seg med 5,2 prosent mot euro forrige måned.
- Rentefall og sterkere valuta gjorde Island til SKAGEN Avkastning sin beste investering i januar.
- Inflasjonen sank marginalt til 6,9% i januar. Vi venter et markert fall i inflasjonen fra mars og utover i 2007.
- Vi tror på et moderat fall i styringsrenten i 2007 og et signifikant fall i de lange rentene.



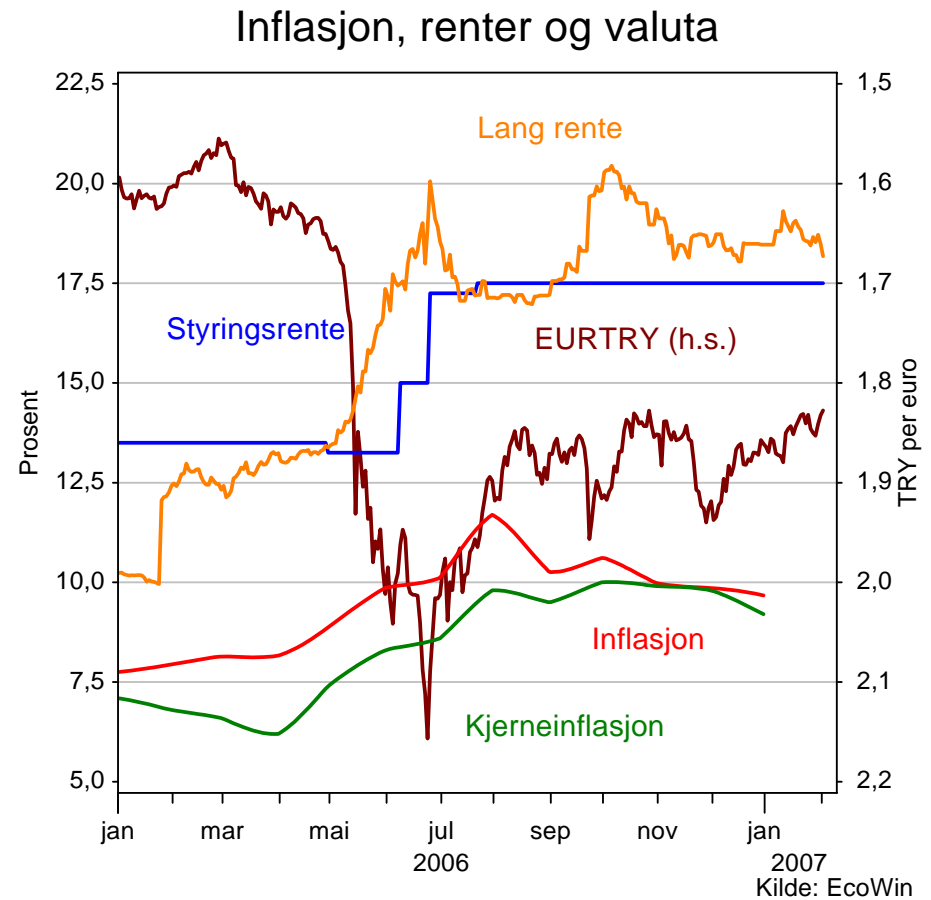
Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Tyrkia

- Den tyrkiske liren styrket seg imidlertid med 0,7 prosent mot amerikansk dollar forrige måned og sammen med den løpende renten ga dette positiv avkastning på investeringen.
- Obligasjonskursene var stabile
- Vi har fått økt tiltro til tyrkisk pengepolitikk og har har nær fordoblet vår investering i Tyrkia.
- Sentralbanken fører en svært stram pengepolitikk for å få ned inflasjonen mot målet på 4% (som gjelder fra og med utgangen av 2007).
- Lavere inflasjonsforventninger vil etter hvert gi et markert fall i de lange rentene og tilhørende kursgevinster.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE



SKAGEN Avkastning – mandat, filosofi og hvem passer fondet for



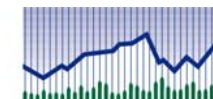
SKAGEN FONDENE

Fondets mandat

- Målsetting: Gi god langsiktig risikojustert avkastning i rentemarkedet.
- Operativt mål: Gi bedre avkastning enn SKAGEN Høyrente på seks måneders sikt.
- Lav kredittrisiko: Fondet investerer kun i stat og trygge, gjennomanalyserte finansselskaper.



Det er forskjell på fond



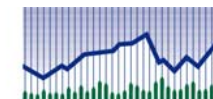
SKAGEN FONDENE

Hvem passer SKAGEN Avkastning for?

- Personer med overskuddslikviditet som har en tidshorisont på minst seks måneder.
- Personer som ønsker bedre avkastning enn bank og pengemarkedsfond og har en lengre tidshorisont på pengene.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Fondet har fritt mandat med hensyn til rentebindingstid – kan investere noe i utlandet

- Aktivt forvaltet og bredt mandat i god "SKAGEN-stil."
- Eneste obligasjonsfond med helt fritt mandat for rentefølsomhet.*
- Fondet har lavere svingninger enn andre obligasjonsfond, og disse vil i hovedsak komme fra de utenlandske renteplasseringene, kun i liten grad fra endringene i norske renter.

**Rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for modifisert durasjon. Modifisert durasjon forteller noe om hvor mye fondet svinger når renten svinger.*



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

SKAGEN Avkastnings filosofi (I)

- Vi kan oppnå bedre risikojustert avkastning ved å forvalte renter aktivt.
- Det finnes billige og dyre rentemarkeder, vi tar kun renterisiko i de rentemarkedene vi finner billige.
- Globale obligasjonsrenter utvikler seg ikke synkront – til enhver tid finnes det land som står ovenfor en rentekuttsfase selv om andre land befinner seg i en motsatt situasjon.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

SKAGEN Avkastnings filosofi (II)

- Vi betrakter rentemarkeder med inflasjonsmål som billige dersom langsiktige realrenter er over 2,5 prosent, og dyre dersom langsiktige realrenter er under 2,5 prosent.
- Vi er taktisk fleksible ved kjøp og salg, men våre kjerneinvesteringer er langsiktige og beholdes frem til vi mener potensialet er tatt ut.
- Vi er forsiktige med å ta risiko:
 - Vi investerer kun i norske kvalitetspapirer innen stat og finans, samt i utenlandske statsobligasjoner med lav kredittrisiko.
 - Investorene skal kunne sove godt om natten selv med en investeringshorisont på kun seks måneder.
 - Så lenge renterisikoen er lav, kan vi ha noe valutarisiko – vi er opptatt av totalrisikoen.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE