



SKAGEN Avkastning

Månedssrapport – desember 2006



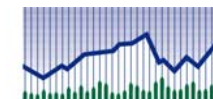
SKAGEN FONDENE

Kort oppsummering

- SKAGEN Avkastning hadde en avkastning på 0,7 prosent i desember mot 0,2 prosent for SKAGEN Høyrente og en negativ avkastning på 0,4 prosent for referanseindeksen (norsk stat 3 år ST4X).
- For året ble avkastningen 3,9 prosent mot 2,9 prosent for SKAGEN Høyrente og 0,9 prosent for referanseindeksen. Avkastningen var ikke tilfredsstillende for året, men andre halvår er vi fornøyd med.
- På grunn av stigende rente i Norge (og delvis på Island) i løpet av året har den løpende renten økt fra 3,4 til 5,15 prosent de siste 12 månedene. Dette gir forhåpninger om klart bedre avkastning i 2007, og gjør fondet mer robust med tanke på vår 6 måneders horisont.
- Brasil hadde en fantastisk utvikling i desember. Kursen på vår statsobligasjon har steget fra 100 til 114 på få måneder. Likevel mener vi at kun halvparten av kurspotensialet er tatt ut.
- Vi har solgt ut mesteparten av vår statsobligasjon i Mexico for å øke posten av billige statsobligasjoner på Island. Kurspotensialet er fortsatt stort så vi regner med å komme tilbake på et senere tidspunkt.
- Island hadde en svak måned, men inflasjonen er på vei ned, lønnsveksten er på vei ned og renten er altfor høy. Derfor tror vi svak kommunikasjon fra sentralbanken vil få stadig mindre negativ effekt, og renten blir nødt til å bli satt ned betraktelig i løpet av året. Vi har derfor økt posten betydelig i desember på bekostning av Mexico.



Det er forskjell på fond

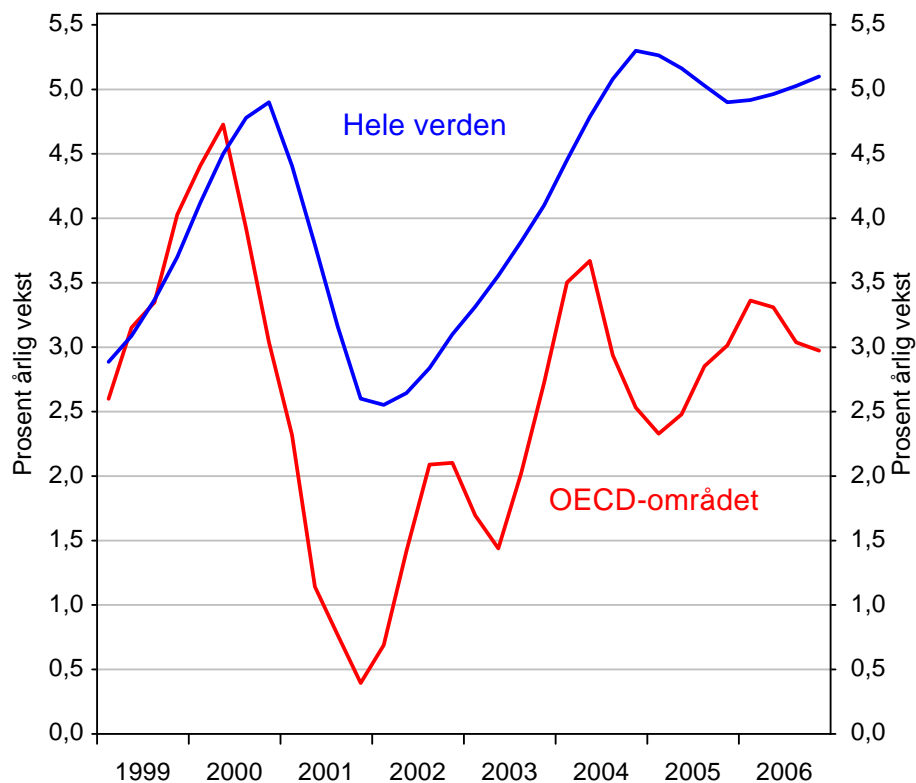


SKAGEN FONDENE

Globalt

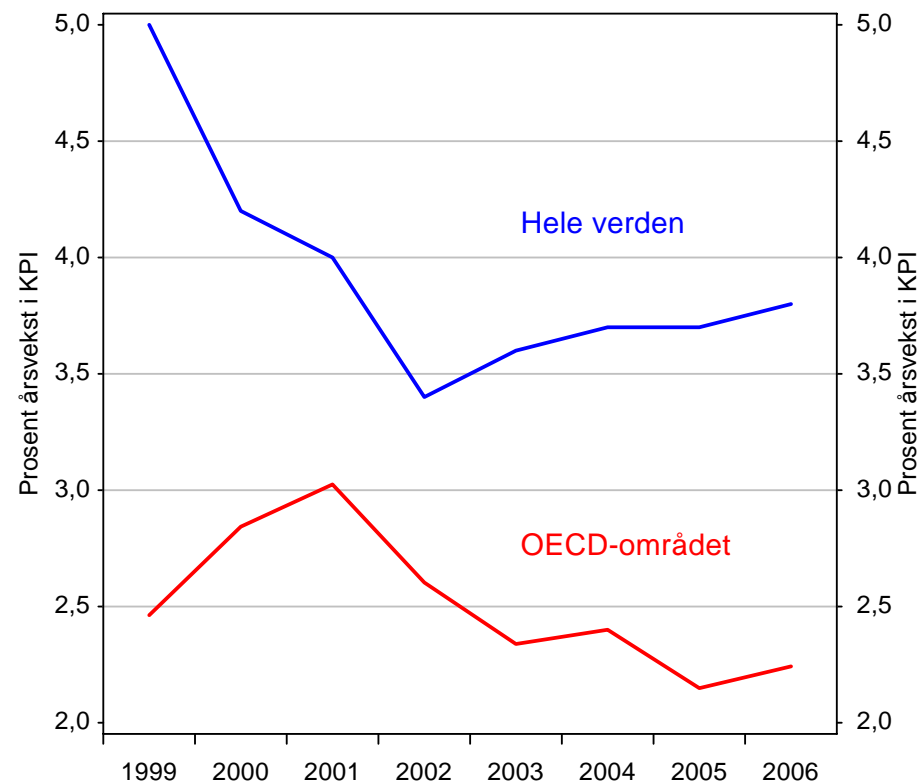
Fortsatt global høykonjunktur og lav og stabil inflasjon ut 2006

Vekst i bruttoproduktet



Kilder: EcoWin og IMF (anslag for 2006)

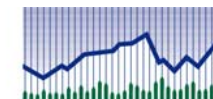
Inflasjon



Kilder: EcoWin og IMF (anslag for 2006)



Det er forskjell på fond

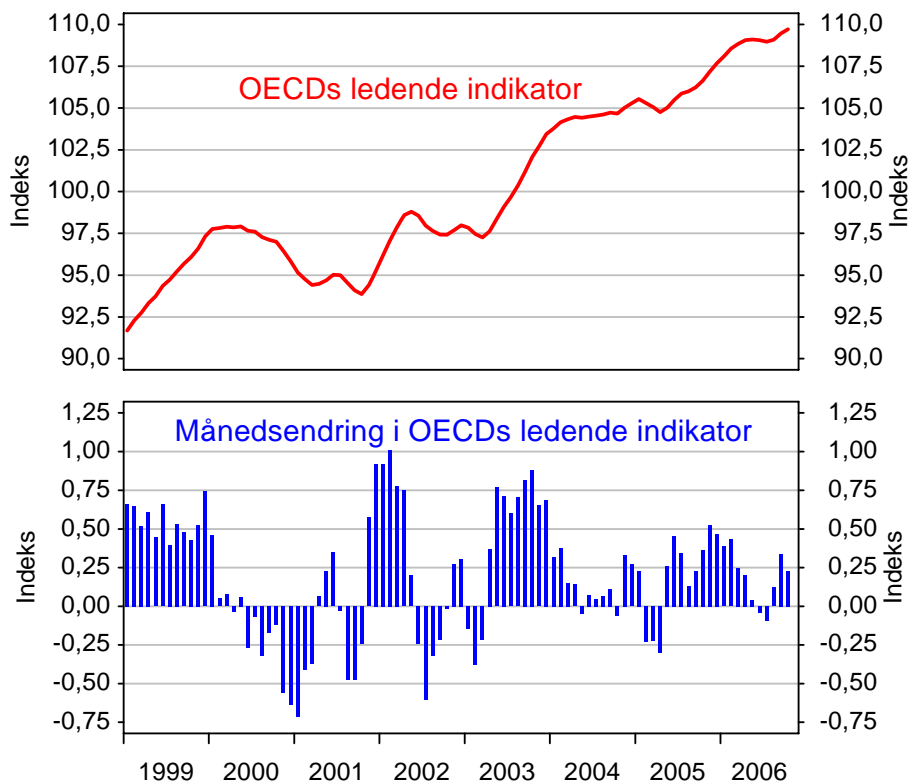


SKAGEN FONDENE

Globalt

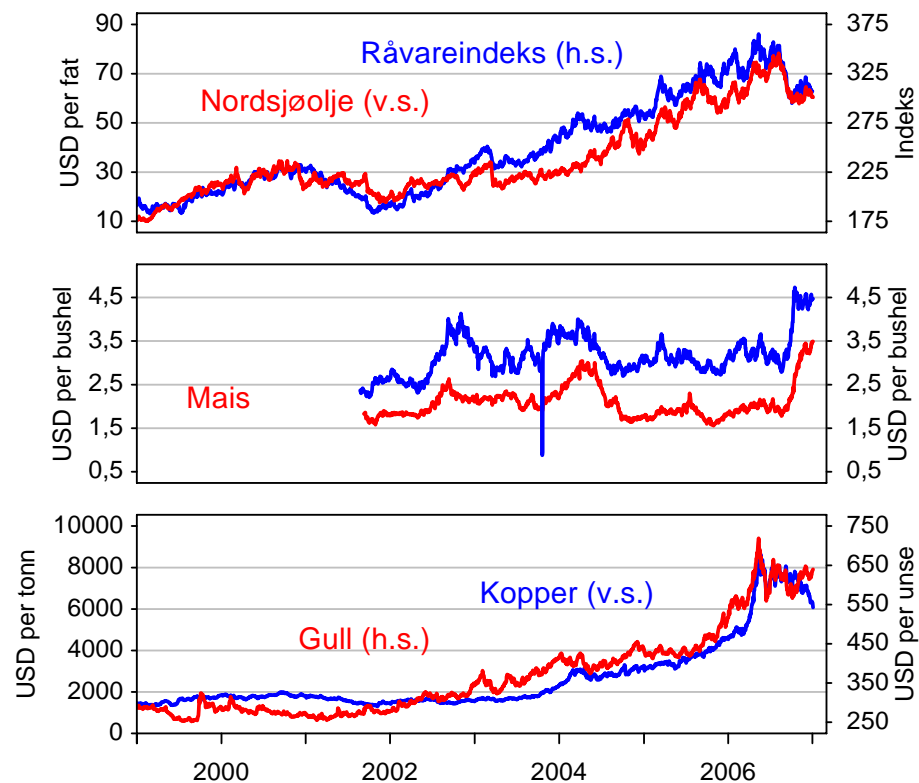
God aktivitet inn i fjerde kvartal, olje og råvarer gikk ned i andre halvår

Aktiviteten i OECD-området



Kilde: EcoWin

Råvarepriser



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

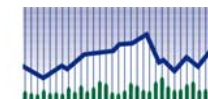
Avkastningsanalyse i desember

Avkastningsanalyse desember

	Andel	Kroneavkastning	Avkastning	Bidrag totalavkastning
Utland	21,2 %	15 287 716	2,53 %	0,54 %
Norge	78,8 %	4 933 256	0,22 %	0,17 %
<hr/>				
Totalavkastning desember		20 220 972		0,71 %



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 – 79 prosent investert i Norge med en rentefølsomhet på 9 uker. Durasjonen for hele fondet er på 16 måneder (opp fra 13 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
 - 10,7 prosent i islandsk stat
 - 8,4 prosent i brasiliansk stat
 - 0,7 prosent i meksikansk stat
 - 1,8 prosent i Tyrkia (Verdensbanken AAA-rating og den europeiske investeringsbanken AAA-rating)
- Utenlandseksponeringen trekker opp den løpende renten på fondet fra ca 4,0 prosent til 5,2 prosent.
- Mexico og Brasil har valutarisiko mot USD. Island og Tyrkia har valutarisiko mot Euro.



Det er forskjell på fond



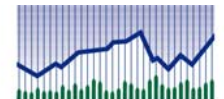
SKAGEN FONDENE

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 3 yr,
SKAGEN Avkastning	Obligasjonsfond 2-4	1,46
ABN AMRO Global Emerging Markets B	Internasjonale Obligasjonsfond	1,01
Nordea Global High Yield	Internasjonale Obligasjonsfond	0,95
DnB NOR Obligasjon (III)	Obligasjonsfond 2-4	0,74
WarrenWicklund Obligasjon	Obligasjonsfond 2-4	0,62
NB og RF Obligasjonsfond	Obligasjonsfond 2-4	0,6
DnB NOR Obligasjon (II)	Obligasjonsfond 2-4	0,55
DnB NOR Obligasjon 20 (III)	Obligasjonsfond 2-4	0,5
Storebrand Global Obligasjon A	Internasjonale Obligasjonsfond	0,48
Storebrand Stat A	Obligasjonsfond over 4	0,46
Statsobligasjonsind, 3,00	Referanseindekser	0,33

Kilde: Oslo Børs informasjon



Det er forskjell på fond

Obligasjonsutviklingen i år: 10-årig stat

(Rente på 100 = 1 prosent) Brasil var verdens desidert beste marked i november og Island det svakeste!

Land	Rentenivå	Endring siste måned	Inflasjonsmål	"realrente"
Sverige	378	21	200	178
Polen	522	5	250	272
Norge	433	20	250	183
Tsjekkia	372	6	250	122
Sveits	252	23	80	172
Tyskland	395	25	200	195
Usa	470	24	200	270
Japan	169	3	0	169
Mexico	744	-31	300	444
Ungarn	671	-19	400	271
Brasil	1018	-111	600	418
Sør-Afrika	773	-19	450	323
Island	882	37	250	632
Korea	506	8	300	206
New Zealand	592	16	250	342

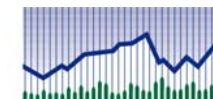
Dyrest

Billigst

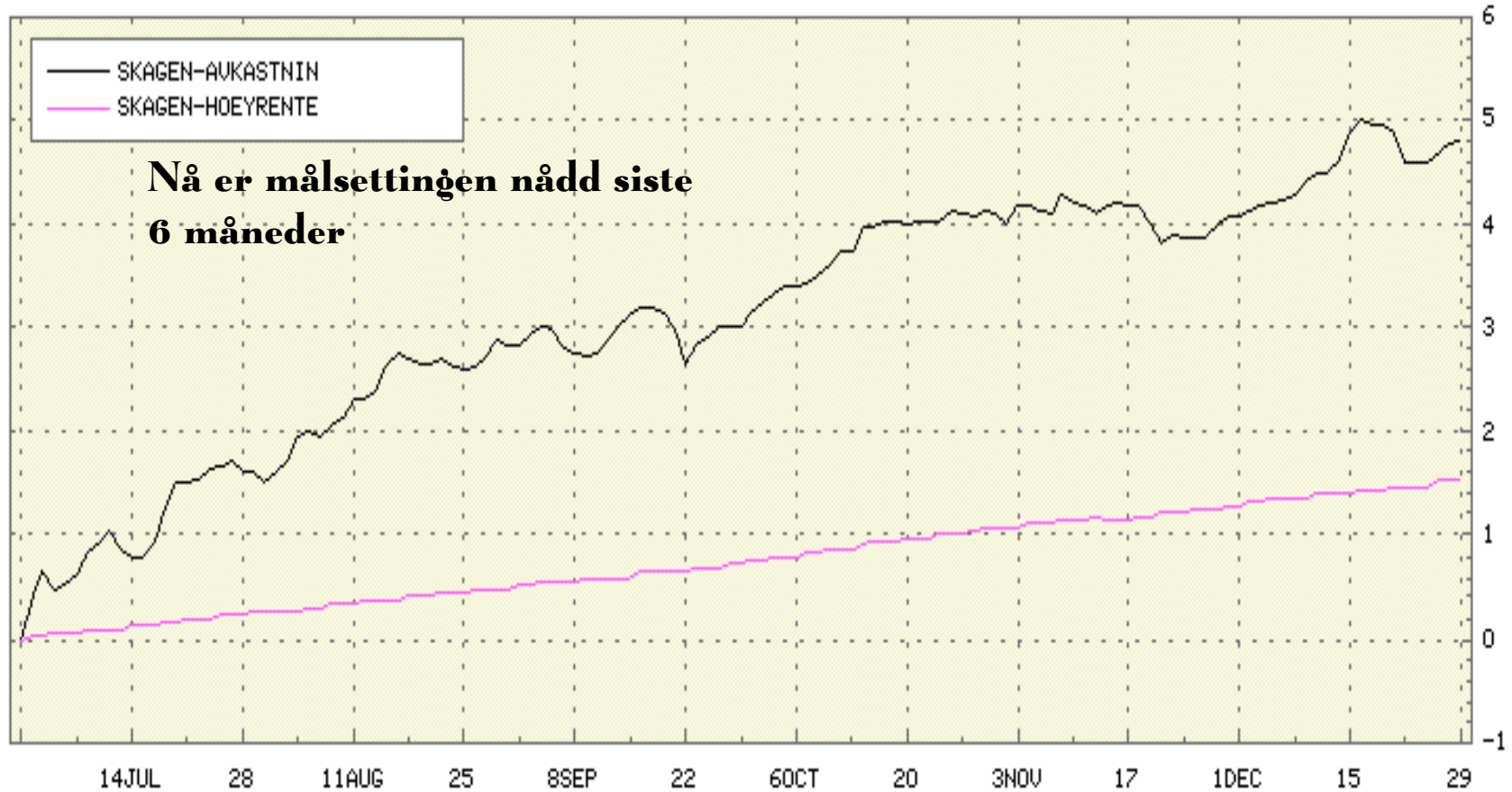
Land med lange statsobligasjoner hvor "realrenten" er høyere enn 2,5 prosent (250) synes vi er interessante i et verdiperspektiv. Realrente her er langsiktig rente i landet justert for inflasjonsmålet (offisielt/uoffisielt).



Det er forskjell på fond



Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot SKAGEN Høyrente siste 6 måneder



Kilde: Bloomberg

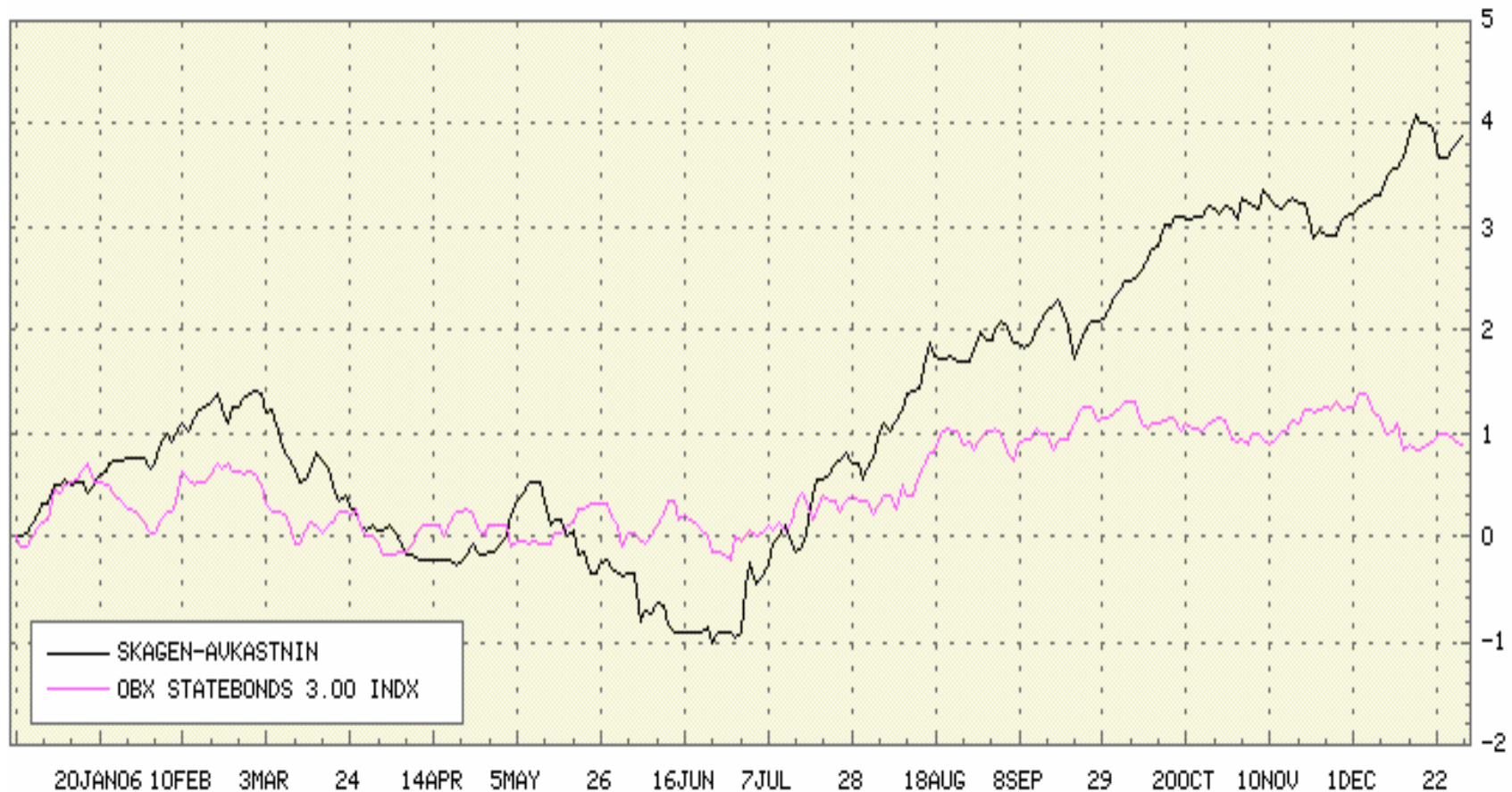


Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot referanseindeksen siste 12 måneder

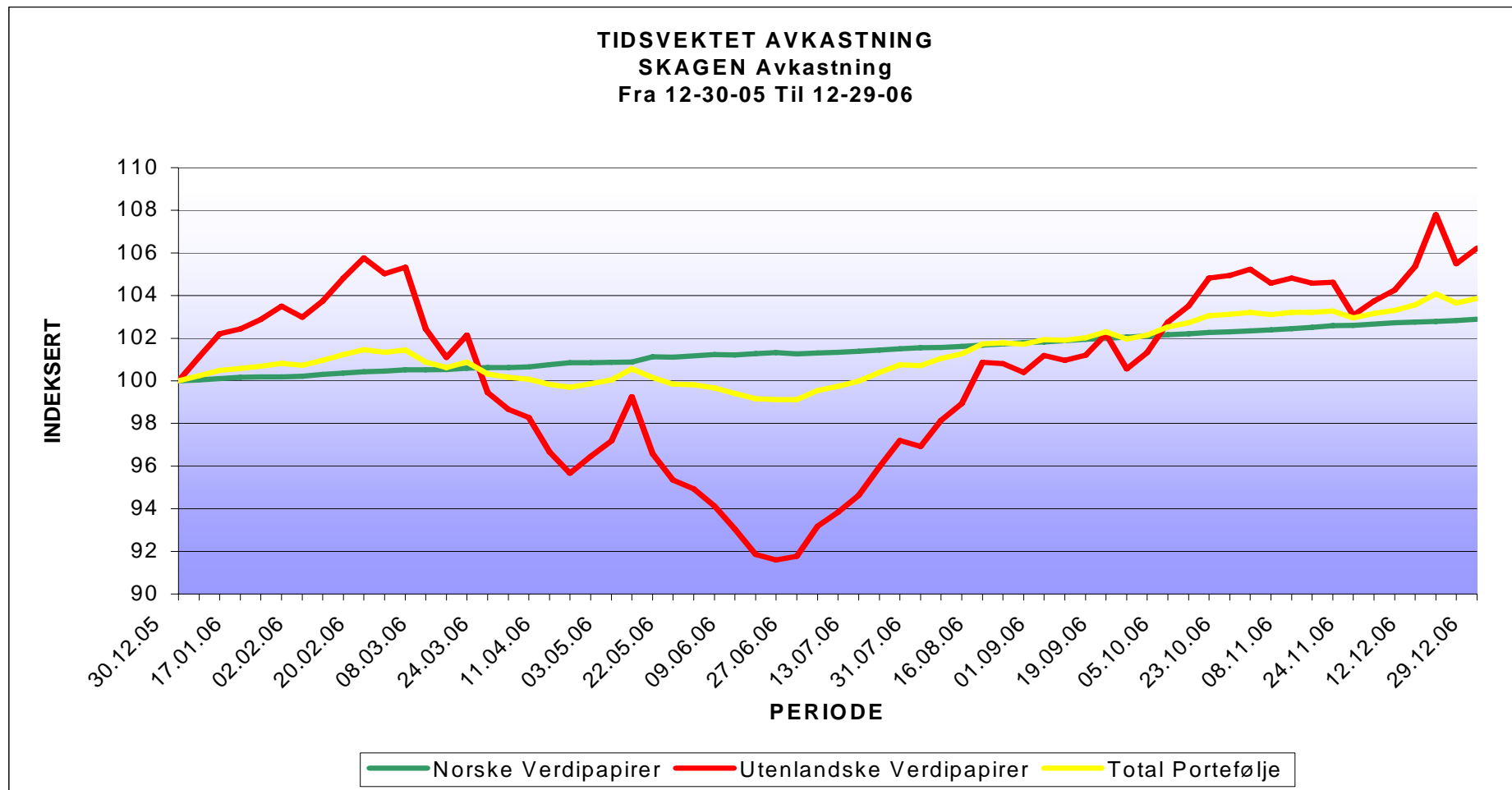


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

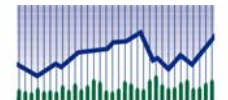
Utvikling i Norge, utlandet og totalporteføljen hittil i år



Det er forskjell på fond



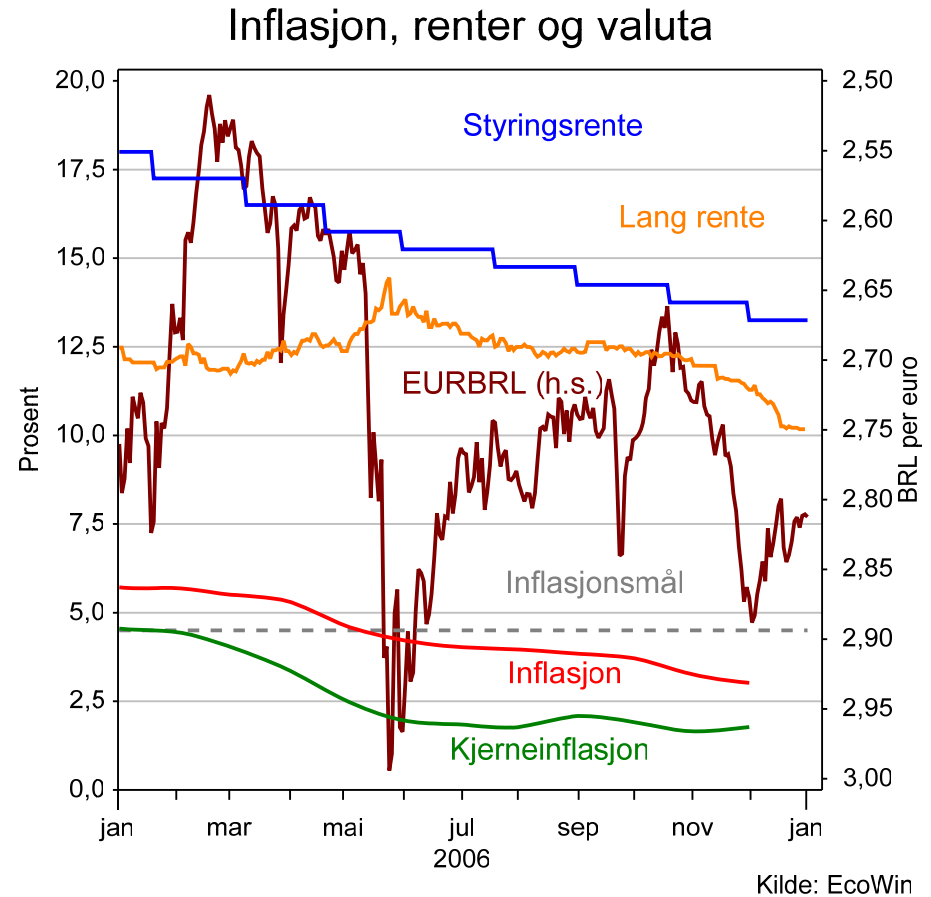
SKAGEN Avkastnings investeringer



SKAGEN FONDENE

Brasil

- Den brasilianske realen styrket seg med 2 prosent mot euro i løpet av desember.
- Lange renter falt i tillegg med hele 1,1 prosentpoeng forrige måned. Det ga et betydelig løft i obligasjonskursene.
- Brasil ble dermed den klart beste investeringen i desember.
- Inflasjonen falt til 3 prosent i november. 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.



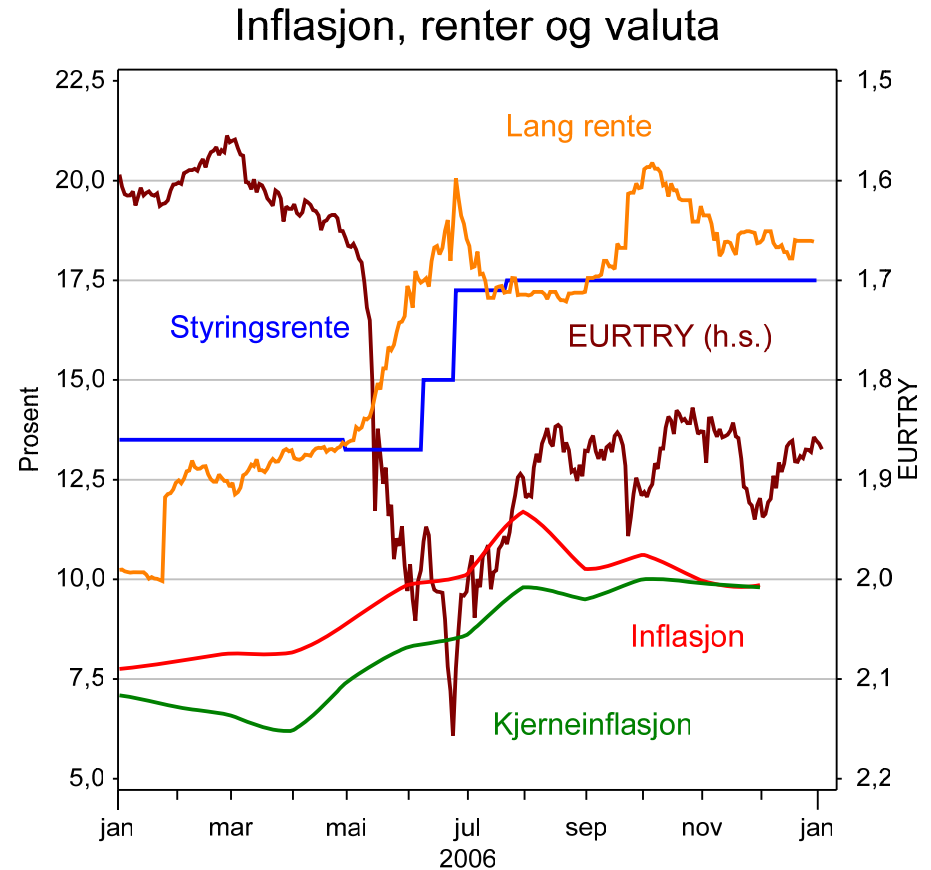
Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Tyrkia

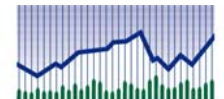
- Den tyrkiske liren styrket seg med 3 prosent mot euro i desember.
- Lange renter lå stabilt forrige måned.
- Høy løpende rente bidro til positiv avkastning.
- Inflasjonen falt marginalt fra 10 til 9,9 prosent i november. Kjerneinflasjonen ligger på samme nivå.
- De korte rentene holdes svært høyt for å få ned inflasjonen. Vi har tro på at sentralbanken vil lykkes og at dette bringer ned de lange rentene.
- Lavere lange renter vil kunne gi en pen kursgevinst på vår obligasjon i 2007.
- Høy rente relativt til omverden bidrar til å holde liren sterk over tid.



Kilde: EcoWin



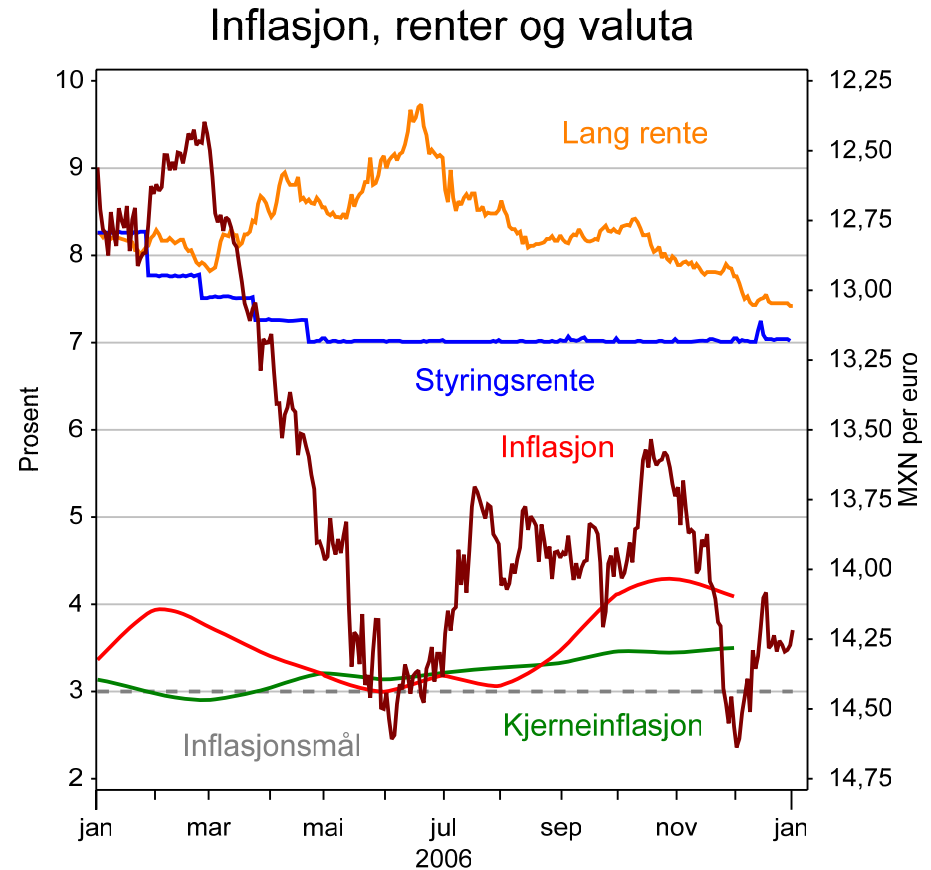
Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Mexico

- Den meksikanske pesoen styrket med 2 prosent mot euro i desember.
- Lange renter falt med 0,34 prosentpoeng. Kursgevinsten ga et godt bidrag til avkastningen.
- I tillegg får vi god avkastning på høy løpende rente.
- Inflasjonen gikk ned til 4,1 prosent i november og kjerneinflasjonen lå stabilt på 3,5 prosent.
- Pengepolitikken er fortsatt stram og vi tror på ytterligere gevinst på grunn av lavere lange renter og styrket peso.



Kilde: EcoWin



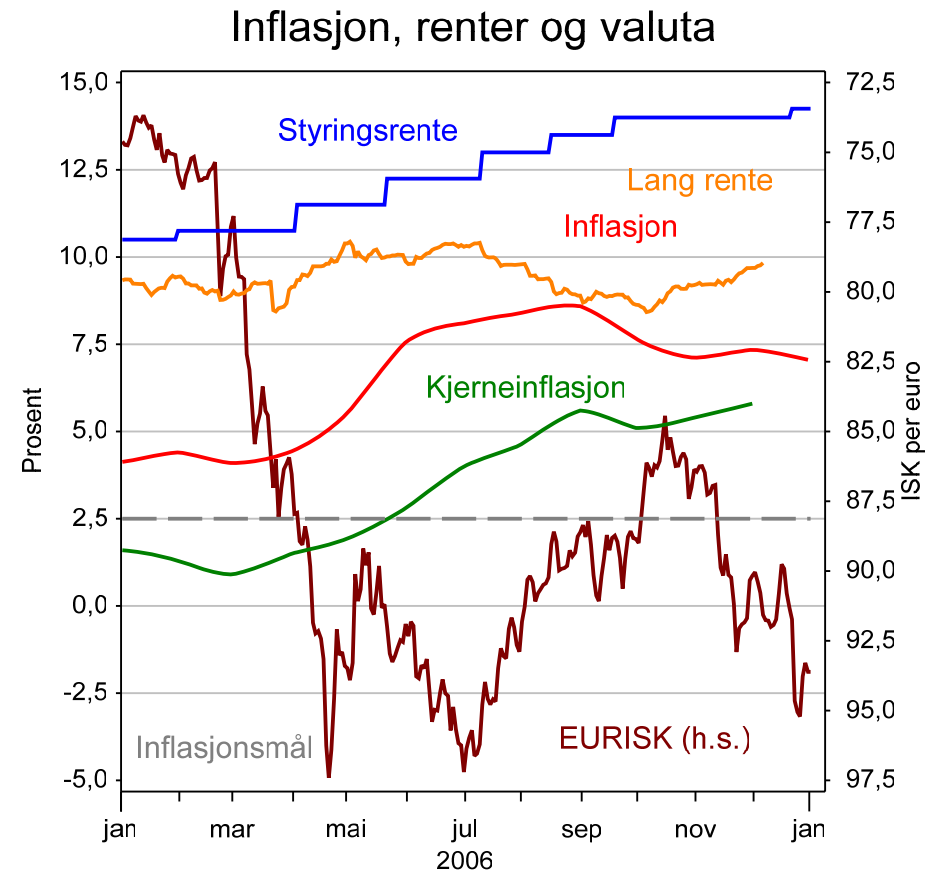
Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Island

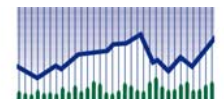
- Den islandske kronen svekket seg 3,5 prosent mot euro samtidig som de lange rentene steg med ca. 0,3 prosentpoeng.
- Island ble dermed den dårligste investeringen i desember.
- Sentralbanken hevet styringsrenten til 14,25 prosent. Samtidig greide de å snakke ned valutaen og heve lange renter. Standard & Poors kuttet sin rating av islandsk statsgjeld til AA.
- Inflasjonen sank til 7 prosent i desember og vi tror den kommer til å falle raskt gjennom 2007.
- Vi tror styringsrenten vil komme ned utover i 2007 og at de lange rentene vil falle betydelig.



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

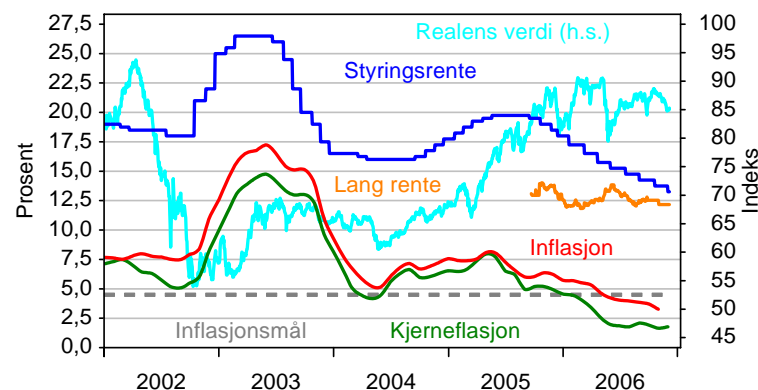


SKAGEN FONDENE

Brasiliansk stat 12,5% 2016

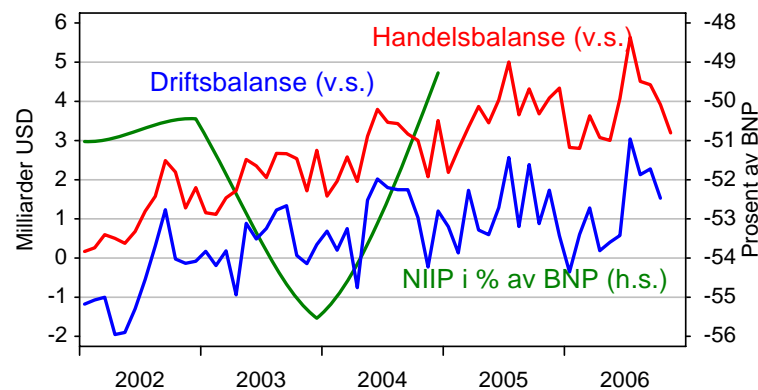
- Obligasjonskurs 31.11.2006 114 BRL
- Inflasjonsmål på 4,5 %, global realrente på 2% og en kredittspread på ca. 1,5% gir p.t. en fair value på ca. 129 BRL
- Vekst Q206 1,9%. Snittvekst siste 15 år 2,9%. Justert for "T of T" var veksten 7,7% siste året.
- Styringsrente på 13,75%, inflasjon 3,8%, kjerne-inflasjon 1,9%
- Positiv driftsbalanse, høyere NIIP i % av BNP.
- Handelsvektet BRL er opp 0,7% siste år, og opp 50% siden feb. 2003. Valutakurs omtrent på sam-me nivå som etter devalueringen i jan. 1999
- Triggere:
 - Lang: Lav og fallende inflasjon gir lavere korte renter, lavere inflasjonspremie og dermed lavere lange renter.
 - Kort: Avklaring av den politisk situasjonen
- Risikofaktorer:
 - Kort: Nye korrupsjonsskandaler, politikken til president Lula etter at han ble gjenvalgt.
 - Fall i råvareprisene på verdensmarkedet kan gi et "T of T" tap med effekt på driftsbalanse og valutakurs

Inflasjon, renter og valuta



Kilde: EcoWin

Utenriksøkonomi



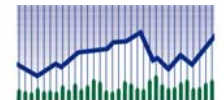
Kilder: EcoWin, IMF og SKAGEN Fondene



Det er forskjell på fond



SKAGEN Avkastning – mandat, filosofi og hvem passer fondet for



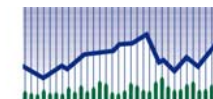
SKAGEN FONDENE

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



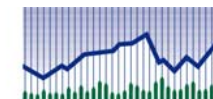
SKAGEN FONDENE

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

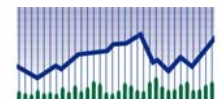
Fondet har fritt mandat med hensyn til rentebindingstid – kan investere noe i utlandet

- 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 risikjustert 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



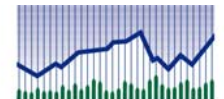
SKAGEN FONDENE

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