

5

SKAGENS penge- markedsfond

Porteføljeforvalter
Ola Sjöstrand om kredittkrisen.

6

Er det håp?

Etter nedgang følger
oppgang, men når?

8

Gode råd

Slik får du de beste rådene
tilpasset din økonomi.

11

SKAGEN svarer

Dette lurer kundene på
i disse urolige tider.



KNUT HARALD NILSSON

36

Ingen dramatisk nedtur
for vekstmarkedene

LES PORTEFØLJEFORVALTERNES BERETNING PÅ SIDE 12

Håper på bedre tider

De globale selskapene er nå priset til historisk lave nivåer, også hvis vi tar høyde for ytterligere nedjusteringer av resultatforventningene fremover.



SKAGEN FONDENES MARKEDSRAPPORT NR 6 2008

SKAGEN Fondene investerer i Undervurderte, Underanalyserte og Upopulære selskaper over hele verden. SKAGEN AS ble opprettet i Stavanger i 1993, og er en av landets ledende fondsforvaltere.

Postadresse:

SKAGEN AS
Postboks 160
4001 Stavanger
Organisasjonsnr:
867462732
www.skagenfondene.no

Telefonnr.:

04001 eller 800 SKAGEN

Redaksjon:

Tore Bang, fagredaktør
Ole-Christian Tronstad, redaktør,
Trygve Meyer, journalist

SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og uttalelser. Uttalelsene reflekterer porteføljeforvalternes syn på ett bestemt tidspunkt - dette synet kan endres uten varsel.

Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. SKAGEN påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten.

SKAGEN anbefaler alle som ønsker å investere i våre fond å ta kontakt med en kvalifisert kundesrådgiver på telefon 04001 eller alfa-nummer 800 SKAGEN. Du kan også sende epost til kundeservice@skagenfondene.no



På forsiden: Storbritannias statsminister Gordon Brown har vært sentral i den globale redningsaksjonen.

Alle foto: Bloomberg News

12

USA's finansminister Henry Paulson og sjefen for den amerikanske sentralbanken Ben Bernanke har stått i spissen for en storstilt global redningsaksjon. Les mer i porteføljeforvalternes beretning.



Det var da Lehman Brothers ble slått konkurs i september at panikken virkelig satte inn i verdens kreditt- og finansmarkeder

Kredittkrisen har lagt en klam hånd over investeringslyst og –evne verden rundt.

Foto: Museum of Financial History/Bloomberg

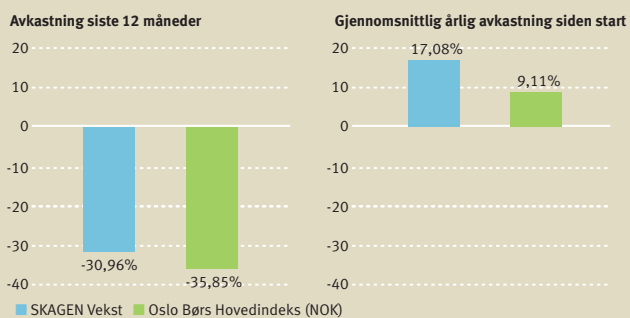
- | | | | |
|-----------|---|-----------|---|
| 3 | SKAGEN Fondenes utvikling | 11 | Verdifull e-post |
| 4 | Leder | 11 | Adventskonsert |
| 5 | Kredittkrise og pengemarkedsfond | 12 | Porteføljeforvalternes beretning |
| 6 | Oppgang følger nedgang | 18 | Rentemarkedet |
| 8 | Spør oss om råd | 22 | Fondsdoktor |
| 10 | Kredittkrisen - spørsmål og svar | 23 | Avkastnings- og risikomålinger |
| 11 | SKAGEN Kon-Tiki på topp | 24 | Porteføljer |

SKAGEN Fondenes utvikling

I tabellene kan du se hvilken avkastning de respektive SKAGEN fond har skapt i forhold til fondenes referanseindekser. Tallene er oppdatert pr. 30. september 2008.

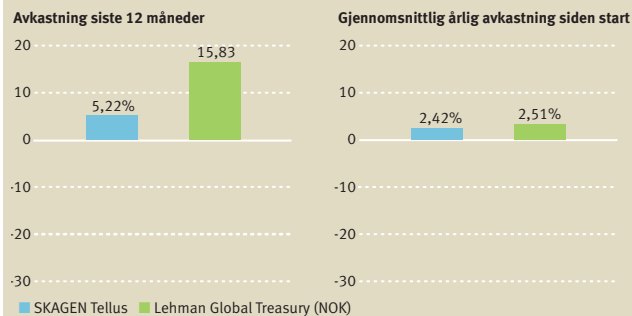
Aksjefondet SKAGEN VEKST

Forvalter: Kristian Falnes Start: 1 desember 1993



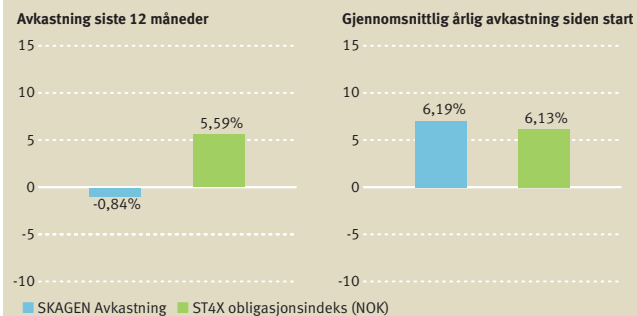
Rentefondet SKAGEN TELLUS

Forvalter: Torgeir Høien Start: 29 september 2006



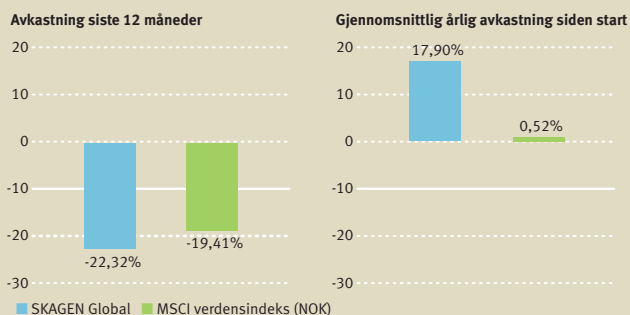
Rentefondet SKAGEN AVKASTNING

Forvalter: Ross Porter Start: 16 september 1994



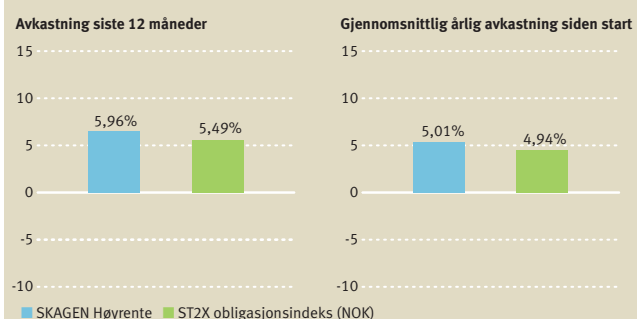
Aksjefondet SKAGEN GLOBAL

Forvalter: Filip Weintraub Start: 7 augusti 1997



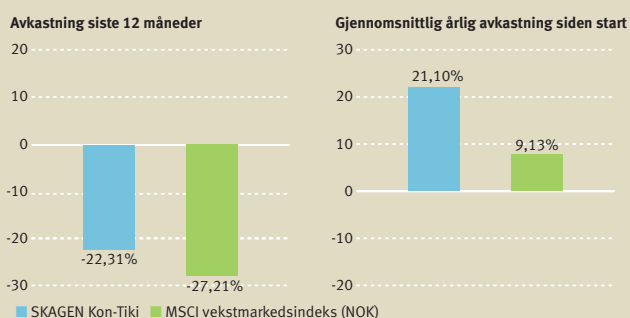
Rentefondet SKAGEN HØYRENTE

Forvalter: Ola Sjøstrand Start: 18 september 1998



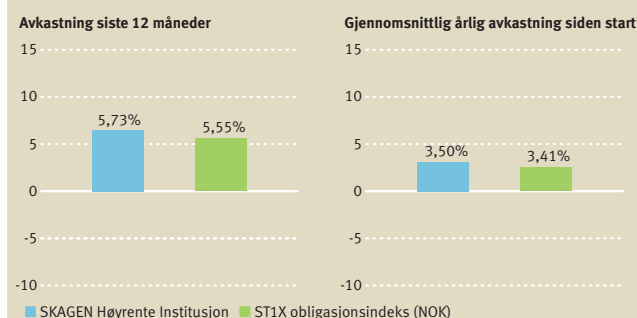
Aksjefondet SKAGEN KON-TIKI

Forvalter: Kristoffer Stensrud Start: 5 april 2002



Rentefondet HØYRENTE INSTITUSJON

Forvalter: Ola Sjøstrand Start: 14 mars 2003



Saften blir billigere

Under nedgangsperioden i 2001 og 2002 laget vi en annonse som viste en tegning av en person som i fullt solskinn stående på toppen av vinterfjellet solgte saft for 100 kr. Ved foten av fjellet, på samme tegning, sto personen og solgte saft i bunnen av dalen i fullt regnvær. Nå var prisen 10 kr. Vi brukte det som en illustrasjon på hvordan frykt og dårlige nyheter hadde presset ned prisene på aksjer. Aksjekursene fortsatte imidlertid å falle. Det billige ble billigere. Selvironisk lot vi forsiden av årsrapporten for 2002 bli prydet av samme tegning. Bortsett fra at prislappen på 10 kr nå var overstrøket med teksten "nå 5 kr". Tegningen er like aktuell i dag. Det billige ble billigere også nå.

Bank- og finanskrisen sender for øyeblikket sjokkbølger i verdens aksje- og rentemarkeder. Det er menneskelig natur å føle uro når markedene faller som de gjør. Det smerter å se at sparepenger og investeringer skrumper inn med 30 og 40 prosent.

Vi er inne i en usedvanlig tid. Verdensindeksen MSCI falt 19 prosent på en uke (6-10.10) som er det største fallet siden referanseindeksen ble opprettet i 1970. Samme indeks ble handlet for 10,2 ganger historisk inntjening til selskapene den består av. Det er det laveste nivå siden oktober 1982.

Bank- og finanssektoren har ikke fungert tilfredsstillende. Krisepakken fra vestlige land ser i skrivende stund ut til å stabilisere markedene. Det er fortsatt uvisst hvor store skadeeffekter finanskrisen vil få for realøkonomien i vestlige land og deretter i den globale økonomien. Frykt for tidenes verste depresjon har ført til usedvanlig stor nedgang både i aksje- og rentemarkedet.

For våre aksjefond har 2008 vært begredelig når vi ser på avkastningstallene pr 13.oktober. SKAGEN Vekst har falt 41prosent mot minus 48 prosent for Oslo Børs. SKAGEN Global har falt med 33 prosent mot minus 26 prosent for verdensindeksen. SKAGEN Kon-Tiki har falt med 37 prosent mot minus 40 prosent for vekstmarkedsindeksen.

Nedgangsperioden vi er inne i har vart litt over ett år, og etter vår vurdering er mange selskaper i dag veldig lavt vurdert i forhold til verdier og inntjening. Vi har brukt perioden til å lete etter undervurderte selskaper vi mener er solide og hvor aksjekursen er betydelig lavere priset enn

det vi vurderer som den fundamentale verdien av selskapet. I den månedlige statusrapporten for hvert fond oppgir vi prisingen av de største postene i porteføljen basert på inntjening og bokført egenkapital. Denne viser at prising av aksjene i våre porteføljer nå er på linje med, eller enda billigere enn det forrige bunnivået i aksjemarkedet i mars 2003. Selskapsverdiene svinger mindre enn aksjeverdiene.

Vi er ikke bedre til å spå enn andre, og SKAGEN Fondene har ingen forutsetninger for å vite når aksjemarkedene vil snu. Historiske data viser imidlertid at når aksjemarkedet snu etter slike nedturen blir avkastningen i de kommende årene meget god. Analytiker Harald Haukås har skrevet mer om dette på side 6.

For den jevne sparer er ikke ekstremsituasjoner riktig tidspunkt å gjøre store endringer i

LEDEREN

Harald Espedal,
Administrerende direktør,
SKAGEN Fondene



porteføljen sin. Har du spareavtale så ville jeg fortsatt den gitt at du a) sover godt om natten og b) har en grei økonomi også etter renteøkningene. Årsak: Når du sparer månedlig kjøper du på mange forskjellige tidspunkt over en lang periode. Av og til er kursene lave og noen ganger er kursene høye. I sum får du et godt snitt for kostprisen din på dine andeler.

Nå er det absolutt en tid hvor du kan investere til en fondskurs som reflekterer lavt verdsatte aksjer. Ingen kan vite om dette er bunnen, men jeg mener du på lang sikt vil få meget god avkastning på de investeringene du gjør nå slik som det var tilfellet for dem som investerte i mars 2003.

Enda bedre kommunikasjon med kundene er noe SKAGEN arbeider for. Foruten informasjonsmøtene som nylig er avholdt over 50 steder i høst, har vi også hatt flere nettmøter med god respons fra kundene. Det kommer vi til å fortsette med fordi vi synes det er verdifullt å besvare kundene på akkurat det du lurer på!

Når verden endrer seg fra dag til dag kan du følge med på www.skagenfondene.no hvor vi oppdaterer med nyheter om begivenheter som er viktige for våre fond og deg som andelseier.





Ola Sjöstrand

Kredittkrise og pengemarkedsfond

Denne høsten har så langt vært en av de mest urolige i verdens rentemarkeder på svært lenge. Porteføljeforvalter Ola Sjöstrand snakker i dette intervjuet om uroen og pengemarkedsfondene SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon.

Hvordan fungerer et pengemarkedsfond?

- Pengemarkedsfond er et relativt vidt begrep og omfatter mange ulike fond. I Norge er kort rentebindingstid fellesnevneren for pengemarkedsfond. SKAGENS to pengemarkedsfond har litt ulike mandater. Kort sammenfattet investerer SKAGEN Høyrente i ulike typer av selskap, stater, kommuner og banker der alle papir er maksimalt tolv måneder. SKAGEN Høyrente Institusjon investerer kun i banker, kommuner og statspapirer der renterisikoen (målt som durasjon) maksimalt kan være 0,33 år. Mer utfyllende informasjon om mandatene kan du se på hjemmesidene våre.

- Mange syns investeringer i rentepapir er veldig vanskelig, men det er egentlig ikke noe annet enn lån til bedrifter, banker, kommuner og stater. Disse lånene er satt sammen på en slik måte at det er mulig å kjøpe og selge dem. Når det fins slike standardiserte lånepapirer er det enkelt å sammenligne renten du får fra ulike låntagere, og det avgjørende er om renten du får på ett enkelt papir står i forhold til risikoen du tar gjennom å låne ut penger til den låntageren.

Hva har skjedd i pengemarkedet i løpet av den siste måneden?

- Pengemarkedsrentene har økt veldig og på kort tid. I september økte 1 ukes NIBOR (norsk pengemarkedsrente) med 1,32 prosentpoeng, 3 måneders NIBOR med 1,11 prosentpoeng og 12 måneders NIBOR med 0,75 prosentpoeng. Tremåneders NIBOR, som ofte brukes av markedet til prising av papirer med bevegelig rente, har gått fra å ligge 0,8 prosentpoeng over Norges Banks styringsrente til ca 2 prosentpoeng over. Denne utviklingen har kommet på tross av ulike tiltak som den norske sentralbanken har satt i gang.

- Rentemarkedet styres av tilbud og etterspørsel. Kort fortalt er det som har skjedd at de som sitter med penger å låne ut, ikke vil gjøre det uten å få veldig godt betalt. De krever høyere rente enn tidligere. Samtidig vil de som har lånebehov gjerne låne så mye de kan for å unngå likviditetsproblemer i usikre tider. Dette gjør at prisen på å låne penger, også kjent som rente, går opp. Sagt med andre ord har det påslaget som kan kreves blitt veldig mye høyere.

Hvilken effekt har dette hatt for SKAGEN sine pengemarkedsfond?

- Den ekstraordinært store økningen i pengemarkedsrenten har gitt en omprising av rentene for våre renteinvesteringer. Når renten stiger faller kursen. Enkelt forklart er det slik fordi det da blir mulig å investere i andre papirer med enda høyere rente. Rentepåslaget har i september steget kraftig både for dårlige og gode selskaper. Effekten av det som har skjedd har vært et lite kursfall. På kort sikt skaper det en avstand mellom den avkastningen som andelseierne har fått og den effektive renten på fondets plasseringer på den andre siden.

Avkastningen i fondet har lidd, kan vi forvente en bedring?

- Avkastningen den siste tiden har ikke vært så god som en skulle ønske fordi renteoppgangen har gjort at fondets plasseringer har fått lavere kurser og dermed har også avkastningen blitt skadelidende.

- Kurstapene kommer forhåpentlig til å reverseres om pengemarkedet begynner å fungere normalt igjen.

Hvor sikre er fondene dine i disse dager?

- SKAGEN Høyrente søker å ha minst mulig kreditt risiko. Vi gjør selv analyser av den finansielle stillingen til selskaper og banker. Per 13. oktober er vår vurdering at bedriftene og bankene hvor vi har plassert penger har god egenkapitaldekning og kontantstrøm. De skal normalt sett ikke ha problemer med å innfri sine forpliktelser.

- Investeringene er spredd for å redusere risiko. I tillegg er det formelle vedtektsbegrensninger som skal sikre at risikoen ikke skal bli for konsentrert. Eksempelvis skal hver utsteder utgjøre maksimum 10 % av porteføljen og summen av utstedere som er over 5 % får ikke overstige 40 %.

Hvordan er fondene investert akkurat nå?

Alle plasseringer i SKAGEN Høyrente og rundt 85 % av plasseringene i SKAGEN Høyrente Institusjon forfaller innen 12 måneder. SKAGEN Høyrente hadde ved utgangen av september investert 31 % av sin portefølje i rentepapirer utstedt av banker og finansinstitusjoner. Disse

investeringene var fordelt på 31 forskjellige utstedere. SKAGEN Høyrente Institusjon hadde ved utgangen av september hele sin portefølje investert i bank og finansinstitusjoner fordelt på 69 forskjellige utstedere.

Hva er situasjonen for norske banker?

- Norge vil sannsynligvis få en lavere vekst fremover og sannsynligvis kommer vi til å få en periode hvor flere kommer til å få problemer med å betjene sine lån. Dette er selvsagt ikke bra for bankene, men de fleste av dem er forberedt på dårligere tider og ser ut til å ha finansiell styrke til å ri av stormen. I tillegg vil nok tiltakene fra den norske regjeringen og Norges Bank hjelpe på situasjonen.

Synes du at det har vært vanskelig å forvalte fondene i disse tider?

- Det har blitt mer utfordrende. Som en ekstra foranstaltning har fondene i disse tider hatt litt mer likviditet enn vanlig. Med dagens situasjon hvor bankene betaler godt for innskudd har ikke dette vært noen ulempe for fondene. Jeg vil gjerne legge til at forvaltningen og investeringsfilosofien er slik den har vært hele tiden.

Hvor lett omsettelige er papirene i fondet hvis kundene rømmer til bankkonto?

- Fondens investeringer er i utgangspunktet svært lett omsettelige og dette er en viktig faktor for meg når jeg plasserer penger. Men, i nåværende markedssituasjon er det mange som er veldig nervøse over fremtiden. Hvis mange kunder skulle finne på å innløse regner jeg ikke med markant påvirkning ettersom porteføljen består av en del kontanter og mange papirer forfaller jevnt og trutt i ukene som kommer.

Er det vanskelig å finne nye papirer å investere i ettersom gamle forfaller?

- Nei, det er det ikke. I disse dager er det mange som vil låne penger i rentemarkedet for å sikre seg likviditet.

Finnes det noe lys i tunnelen, når er dette over?

- Jeg er ikke noe bedre enn andre til å spå når det snur. Derfor skal jeg også avstå fra det. Det viktigste for meg er at jeg gjør mitt beste i forvaltningen av fondet.

Oppgang følger nedgang

Nedturen for de globale aksjebørsene har vart i 16 måneder. Kursfallet er det tredje verste i moderne tid. Hva skal du gjøre nå? Ikke vær for tøff, råder analytiker Harald Haukaas.

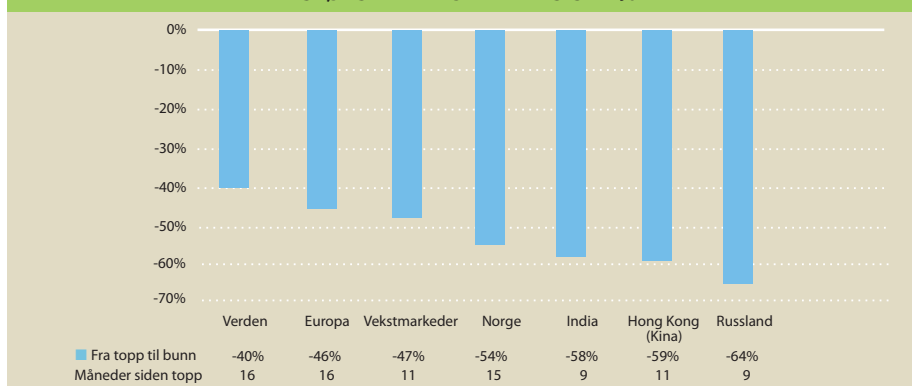
Den globale finanskrisen har ført til betydelige aksjefall verden over. 13. oktober har Oslo børs falt 54 % fra toppen og i september er markedet ned 25, 2 prosent. September er den ver-

ste måneden i Norge siden krakket i oktober 87. I grafen nedenfor er nedgangen fra topp til bunn i NOK på noen utvalgte børser verden over presentert:

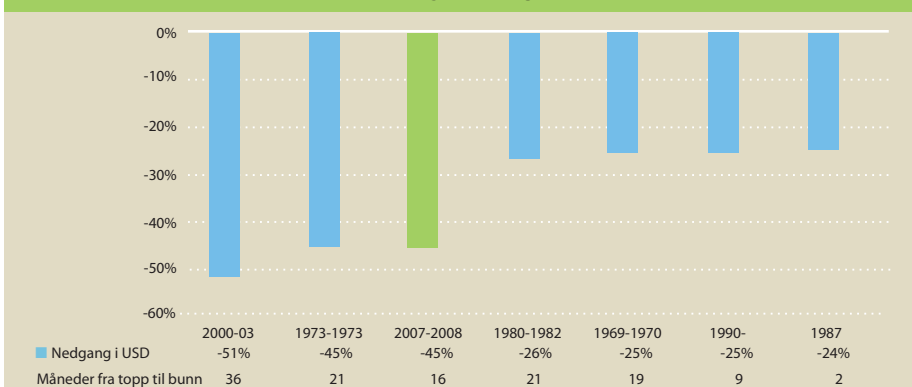


Analytiker, Harald Haukaas

DE STØRSTE NEDTURENE DE SISTE 40 ÅR



FRA TOPP TIL BUNN



En ser at verdensindeksen har falt 40 % siden toppen i fjor, mens alle de fire såkalte BRIC landene har falt mer enn 57 %. BRIC landene er (B)rasil ned 57 %, (R)usland, (I)ndia og (C)hina. Dette er land i vekstmarkeder som kjennetegnes av høy vekst og avkastning de siste årene. Å investere i disse etter at det ble populært har dermed ikke vært noen suksess. Vi ser dette hver gang markedet har gått opp og der spesielle land eller sektorer har blitt populære. Da lanseres fond med fokus på historiske suksesser. Det er dessverre et beklagelig faktum at det lages fond kundene vil ha, men som ikke nødvendigvis er til fordel for kunden.

Det globale aksjemarkedet har nå falt i 16 måneder. En oversikt over de største globale nedgangsperiodene de siste 40 årene er presentert i grafen til venstre:

Grafen viser at dagens nedgang er den tredje største. Nedgangen i 2000 til 2003 varte i 36 måneder og varte således like lenge som nedgangen etter krakket i 1929. Forskjellen mellom den nåværende nedgangen og ned-

gangen i både 1929 og 2000 er at aksjemarkedet denne gang på langt nær var så overpriset når nedgangen begynte som i forkant av disse krakkene. Etter nedgangen er aksjer særdeles lavt priset.

Grunnen til at en unngikk samme grad av overprising kan skyldes at nedturen fra perioden 2000 til 2003 fremdeles huskes. Dermed har aksjemarkedet vært mer nøkternt vurdert enn alternativene. Det paradoksale er at frykten for aksjemarkedet ga grobunn for alternative investeringer i eiendom og annet som skulle bidra til å redusere risikoen. Risikoen ble imidlertid ikke borte, men skjult via illikviditet. Det betyr at investorer ikke har et marked til å bestemme prisen av det de eier og heller ikke et marked som de kan få oppgjør for det de eier. Aksjemarkedet gir deg oppgjør og penger og når en ikke klarer å selge sine alternative investeringer selger en aksjer. Aksjemarkedet har blitt rammet av noe som det ikke selv er skyld i. Aksjemarkedet var ikke spekulert opp slik som eiendoms- og kredittmarkedet. Når et kredittmarked blir spekulert opp er det farlig fordi en da tar for dårlig betalt for å ta risiko. En tar derfor for mye risiko for å oppnå profit, og dette legger grunnlag for store banktap og systemkrisen som vi nå erfarer.

Howdan forholde seg til dagens virkelighet?

Aksjekursene har falt etter hvert som det er blitt avslørt hvor ille det faktisk stod til i amerikanske banker og deretter den påfølgende tillitskrisen mellom banker som nå har ført til kredittkrisen. Det er viktig å forstå at aksjekurser endres som følge av endringer i forventninger. Når en ser på utviklingen i det amerikanske aksjemarkedet er dette blant de beste dette året! Det betyr at forventningene til den amerikanske økonomien ved inngangen til året var svært lave. En hadde derimot større forventninger til Europa. Når en oppdaget at også Europa er betydelig berørt av finanskrisen har aksjekursene falt mer her enn i USA fordi endringer i forventninger i negativ retning var større i Europa enn USA.

Dette betyr at aksjekursene ikke nødvendigvis faller videre basert på den dårlige utviklingen i økonomien. Den informasjonen du har om økonomien har alle andre også.

Bør en investere nå?

Det som er det viktige spørsmål for de som vurderer å investere i dagens marked er prisen på aksjene og når skal det snu. Det siste spørsmålet først: Det er umulig å vite på forhånd, men det første gløtt av sol er ofte knyttet til fravær av forverring. Det andre spørsmålet er viktigere. Dagens prising av aksjer er attraktiv basert på tradisjonelle nøkkeltall. Forholdet mellom pris og egenkapital ligger i våre porteføljer på cirka 1.0 til 1.2. Forholdet mellom pris og fortjeneste er cirka seks (avkastning etter skatt). Dette er

billig. Hvis børsene faller ytterligere 20 prosent blir nøkkeltallene på pris / bok 0,9 og pris / fortjeneste fem. Da er det enda billigere! Når en ser tilbake på historiske bunner tenker en ofte at da var det lavt priset. Hvorfor kjøpte jeg ikke da?

Det er tre enkle grunner til dette. Det ene er at ved en bunn ser det ikke som en bunn. Du vil gjerne kjøpe på lavere nivåer. En annen god grunn er du følger aksjemarkedet og kjøper på vei ned og til slutt har en ikke mer å kjøpe for. En tredje er at en rett og slett er redd og ikke tør å kjøpe. Totalt sett er det derfor svært vanskelig å kjøpe på bunn, og det bør derfor heller ikke være din målsetning.

Investering i aksjefond er en langsiktig investering. Hvis en vurderer kjøp bør en heller stille spørsmålet om hvordan en tror verden ser ut om fem år. De fleste vil da konkludere med at den kortsiktige risikoen er lav. Problemet er da at den kortsiktige risikoen er høy, og at en kan tape i morgen på en investering i dag. Dette kan virke handlingslamdende. Et utsagn som "vent til det roer seg" betyr vanligvis at en er for sent ute.

Aksjemarkedet snur før realøkonomien

Aksjemarkedet snur ofte i håpløse situasjoner. Når det norske aksjemarkedet snudde i 1992 var pengemarkedsrenten 16-17 prosent. Norges Bank hevet faktisk renten til 500 prosent en periode for å forsvare kronkursen! De største norske bankene var i praksis konkurs og ble reddet av staten. Samtidig hadde boligprisene falt 50 prosent og vi hadde en skattereform som reduserte verdien av rentefradraget. I denne situasjonen steg aksjekursene med 30 prosent på tre måneder!

Oppgang følger etter nedgang!

Den brutale oppgangen som følger etter nedgang er kraftig fordi den kommer uforståelig. En typisk reaksjon på en gryende oppgang er at det skal ned igjen. Dette har sammenheng

med at en har hatt en del skuffende korte oppgangsrally midt i nedgangen. I grafen nedenfor er oppgangen etter nedgang på Oslo Børs illustrert:

Grafen viser at vi igjen har vært igjennom en halvering. Vi ser også at oppgangen i det dårligste tilfellet var 120 prosent. Svingningene på Oslo Børs er enorme.

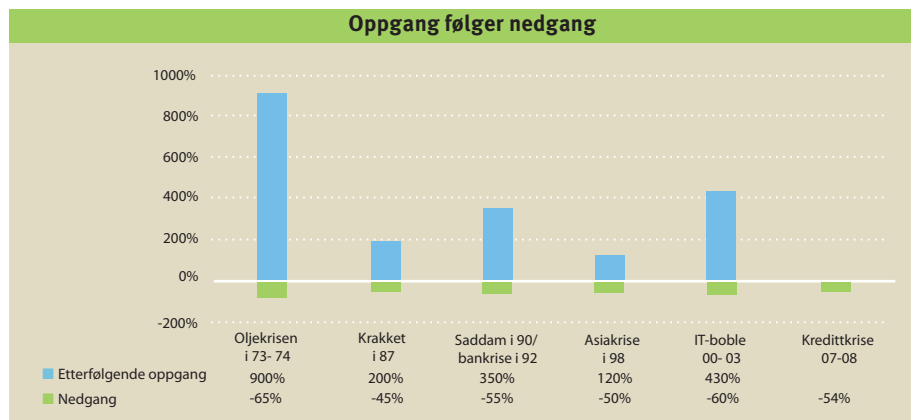
Hva gjør du nå?

Generelt er vi positive til aksjer som kan handles til dagens nøkkeltall. Vi tror også at en investering i dagens marked vil gi meget god avkastning på litt sikt. En nøkkel for å få markedet til å fungere vil være en avslutning på kredittkrisen. Dette vil senke de høye rentene i pengemarkedene og til bedriftene. Dermed blir både kostnader til bedrifter lavere (bra for aksjer) og pengemarkedsrentene lavere (bra for aksjer).

Ikke vær for tøff

Når en investerer i aksjemarkedet skal en alltid være forberedt på at det som nå har skjedd kan skje. Det viktig å alltid vurdere videre kjøp i forhold til din risikovilje og evne. Med dagens høye rentenivå koster det å binde kapital. Det er likevel svært attraktivt å kjøpe aksjer på dagens nivå. Hvis en kjøper aksjer må en alltid være forberedt på videre nedgang. Hvis en ikke har økonomi til å tåle mer nedgang skal en ikke kjøpe selv om en har lyst. Avveining mellom kjøp eller ikke er dermed både avhengig av risikotoleranse, risikovilje og økonomisk tåleevne. Dine kjøp i dag gjøres uansett til svært attraktive nivåer.

© hh@skagenfondene.no



Spør oss om råd

Nå lanserer SKAGEN egne rådgivningsunderlag som skal sikre at kundene får de beste økonomiske rådene, tilpasset deres egen økonomi.

Det er ikke alltid så lett å vite hvem man skal stole på, når noen sier at man skal kjøpe fond, sier andre at man skal selge. Mens eiendom var det eneste "riktige" å investere i for en stund siden, er det i disse dager en mindre lukrativ geskjeft.

I SKAGEN jobber vi kontinuerlig med å gi kundene våre så gode råd som mulig. Det innebærer at rådgivningen skal være tilpasset hver enkelt kundes økonomiske situasjon, risikovilje og tidshorisont på sparingen. Men interne undersøkelser viser at to av tre SKAGEN-kunder ikke ber om rådgivning før de kjøper andeler i våre fond. Det kan i verste fall innebære at man går

glipp av en best mulig avkastning til den risikoen kunden vil ta.

- Vi ønsker at alle skal oppleve at de oppnår sine sparemål på en så god måte som mulig, sier Ronny Frantsen formuesforvalter ved SKAGENS kontor i Ålesund.

Rådgivningsunderlag

Nå lanserer vi et nytt hjelpemiddel som skal gjøre våre kunder og formuesforvaltere bedre i stand til å ta de riktige beslutningene: Rådgivningsunderlag. Ikke nødvendigvis et begrep som får flagg til å vaie og fanfarer til å runge, men i praksis innebærer det en enda bedre kundesituasjon. Rådgivningsunderlaget er rett og slett et spørreskjema som blant annet skal avdekke kundens grunnleggende kunnskap om fond og fondssparing, hensikten med sparingen, risikovilje og hvor lenge kunden ønsker å spare.

- Rådgivning passer alle, enten du sparer et mindre beløp, eller det er større summer det er snakk om. Selv erfarne investorer kan ha godt av å få en utenforståendes syn på sine investeringer. Kanskje har du for høy risikoprofil i forhold til tidshorisonten eller sparemålet? Våre anbefalinger er ikke bindende, det er alltid kunden som må fatte den endelige beslutningen, sier Ronny Frantsen.

Med det nye rådgivningsunderlaget blir det enklere for våre formuesforvaltere å gi deg spesialtilpassede råd, samtidig kan det være en nyttig gjennomgang for deg å tenke gjennom hva du egentlig ønsker å oppnå med sparingen din. Denne gjennomgangen innebærer også en ekstra sikkerhet siden kunden og formuesforvalteren skal signere på at de er enige om råd-

givningen. Det minsker risikoen for at du ender opp med spareprodukter du ikke ønsker.

Nødvendig rådgivning?

De fleste av oss liker å tro at vi har oversikten over egen økonomi og vet hva som er best for oss. Men noen ganger kan det være lurt med litt hjelp på veien. I jungelen av spareprodukter er det ikke alltid lett å ta en plasseringsbeslutning.

Selve rådgivningen foregår slik at kunden setter seg ned med en formuesforvalter, enten på et av våre kontorer eller på telefon, og diskuterer blant annet kundens erfaring med fondssparing, hensikten med sparingen og ønsket risikoprofil. Deretter blir de enige om hva som kan være passende sparealternativer.

- Informasjon som blir gitt til meg er privat og jeg er underlagt taushetsplikt, sier Ronny Frantsen.

I SKAGEN er vi naturlig nok eksperter først og fremst på egne fond, men kundene skal alltid få så upartiske råd som mulig.

- SKAGEN Fondene har et begrenset antall fond som gjør at vi kan fordype oss grundig i dem. Jeg tror at det gjør oss i stand til å gi bedre råd om fondssparing enn andre som har mange forskjellige typer spareprodukter. De nye kravene til rådgivere betyr også at dersom vi i SKAGEN ikke tilbyr en spareform som er mest gunstig for kunden, så er det min plikt å forklare det. Har vi derimot et produkt som passer kunden, er det SKAGENS fond vi gir råd om, sier Ronny.

Autorisert finansiell rådgiver

I Norge har det lenge vært regler for finansiell



Formuesforvalter Ronny Frantsen ved SKAGENS kontor i Ålesund.

rådgivning. Budene for god rådgivningsskikk har vært retningsgivende for seriøse aktører i næringen, selvfølgelig også for SKAGEN. Nå har flere bransjeforeninger, blant annet Finansnæringens hovedorganisasjon, Verdipapirfondenes forening og Sparebankforeningen, gått sammen for å lage en ny autorisasjonsordning for finansielle rådgivere. Rundt 5000 rådgivere i Norge må på skolebenken. De som ikke består opplæring og avsluttende prøve kan heller ikke drive finansrådgivning. I den forbindelse er det utarbeidet 10 bud for god rådgivningsskikk. De 35 formuesforvalterne i SKAGEN i Norge ligger i forkant av denne utviklingen og alle gjennomgår kurs i regi av Norges Handelshøyskole med avsluttende eksamen, nettopp for å tilfredsstille de strengeste kravene i bransjen.

Ønsker du rådgivning?

Du kan få rådgivning ved alle SKAGENS kontorer. Vi er spredt rundt store deler av landet, og du er hjertelig velkommen til å besøke ett av dem. Vi har kontorer i Stavanger, Bergen, Ålesund, Trondheim, Tønsberg og Oslo. Du finner besøksadresser på våre nettsider www.skagenfondene.no under Kontakt oss. Besøk oss eller ring 04001 for mer informasjon. Velkommen til en hyggelig og nyttig fonsprat.

GOD RÅDGIVNINGSSKIKK

- Rådgiveren skal innhente opplysninger om og sette seg inn i kundens økonomiske situasjon, forventet økonomisk utvikling og mål for plasseringen. Rådgiveren skal klargjøre kundens risikoprofil, kundens kunnskap om og erfaring fra aktuelle investeringsområder.
- Rådgiveren skal fremlegge de nødvendige opplysninger for kunden på en måte som kunden har forutsetninger for å forstå. Det må gis grundig informasjon om avkastningsmuligheter, risiko, likviditet/bindingstid og kostnader.
- Rådgiverens forslag til plassering av kundens finansielle formue skal være egnet ut fra kundens behov, kunnskap og erfaring.
- Rådgiveren skal fraråde finansielle plasseringer som ikke er i kundens interesse og/eller uforenlige med kundens økonomiske bæreevne.
- Rådgiveren skal gi kunden tilstrekkelig tid til å områ seg. Særlig gjelder dette i de situasjoner hvor det ikke er kunden som tar initiativ til rådgivningssamtalen.
- Rådgiveren skal sørge for at kundens interesser går foran bedriftens og rådgiverens egne interesser, blant annet gjennom åpenhet om eventuelle incitamenter som er involvert for rådgiveren og/eller finansbedriften i de løsninger som foreslås eller anbefales for kunden. .
- Rådgiveren skal sørge for tilstrekkelig, skriftlig dokumentasjon av innholdet i rådgivningssamtalen og av de avtaler som gjøres.
- Rådgiveren skal sørge for at det ikke feilaktig skapes et inntrykk av at det gis råd som er uavhengige eller nøytrale.
- All informasjon skal være korrekt, klar og ikke villedende. Dersom rådgiveren ikke selv har tilstrekkelig kompetanse, skal kunden henvises til andre med dybdekompetanse.
- Rådgiveren skal avtale ønsket oppfølging med kunden.

Bli bedre kjent med SKAGEN

Syns du verdipapirer er vanskelig? Vil du vite mer om hvordan SKAGEN jobber for andelseierne?

I november arrangerer vi informasjonsmøter for nye kunder og andre interesserte.

Mange kunder syns det kan være vanskelig å sette seg inn i alle aspektene rundt fondsporing. I november arrangerer vi derfor informasjonsmøter for deg som trenger en innføring og gjerne vil lære mer om:

- Hvordan investerer SKAGEN Fondene dine penger?
- Hvordan bruke SKAGEN Fondenes nettbank "Min konto"?
- Lær mer om verdipapirer og fond
- Hvordan sette sammen en fondsmiks som passer deg?

Møtene er åpne for alle, både nye kunder og andre som gjerne vil lære litt mer. Påmelding på kundeservice@skagenfondene.no eller telefon 04001.

Infomøter

Dato	Sted	Lokaler	Tid
4-Nov	Tønsberg	SKAGENS kontor Nedre Langgate 32	17.00-18.30
10-nov	Stavanger	SKAGENS kontor SKAGEN 3, Torgterrassen, 5. etasje	18.00-19.30
11-Nov	Oslo	SKAGENS kontor Klingenberggaten 5, 4. etasje	17.00-18.00
11-nov	Stavanger	SKAGENS kontor SKAGEN 3, Torgterrassen, 5. etasje	18.00-19.30
12-Nov	Trondheim	SKAGENS kontor Kongensgate 8, Mercursenteret	17.00-18.00
12-Nov	Oslo	SKAGENS kontor Klingenberggaten 5, 4. etasje	18.00-19.00
18-nov	Bergen	SKAGENS kontor Øvre Ole Bulls plass 5	18.00-19.15

Kredittkrisen - spørsmål og svar

Hva skal du gjøre med sparepengene dine i disse urolige tidene? Er det lurt å stoppe spareavtalen din, eller er det nå du bør sette inn litt ekstra? Vi har den siste tiden hatt en rekke nettmøter hvor kundene spør, og SKAGEN svarer.

Spørsmål: Jeg sparer i SKAGENS aksjefond hver måned. Er det fare for å miste fondsandeler, og er det en reell fare for at objektene SKAGEN har investert i går konkurs?

Svar: Å være med i aksjemarkedet innebærer risiko. Markedet har både oppturer og nedture. Det du opplever nå er en kraftig nedtur.

Det er viktig å opprettholde valgt sparestrategi selv om markedene svinger. Når du sparer i aksjefond enten gjennom en spareavtale eller gjennom enkeltbeløp er utgangspunktet at du er langsiktig. I SKAGEN anbefaler vi at du har minst fem års horisont på sparing i aksjefond. Ikke endre på den valgte strategien selv om det nå butter i mot. All historikk viser at markedene kommer tilbake igjen.

Fordelen med spareavtalen er at du kjøper fondsandeler til ulike kurser. Noen ganger kjøper du på høyere fondskurser andre ganger til lavere kurser. Resultatet over tid har tidligere vist å bli meget bra. De kjøpene som du gjør i dagens markeder gjøres til lave kurser, det betyr at du får flere andeler for beløpet du kjøper for. På sikt er jeg overbevist om at disse kjøpene vil være gunstig for deg. Min konklusjon: ikke endre din langsiktige strategi og ikke stopp spareavtalen din.

I forvaltningen av SKAGEN Fondene legger vi stor vekt på å ha solide selskaper i fondene. Vi investerer i selskaper over hele verden og i mange bransjer. På denne måten blir vi ikke så avhengige av hvordan en bransje (for eksempel banker) eller en region (for eksempel USA) utvikler seg. Vi anser derfor at det ikke er stor fare for at en stor andel av våre selskaper skal gå konkurs.

Hilsen Asbjørn Vagle

Spørsmål: Perfekt tidspunkt å starte spareavtale?

Jeg gikk glipp av den vanvittige oppgangen fra 2002 til 2007. Nå mener jeg at dagens marked

er ideelt for å starte aksjefondssparing. Er det noe jeg kan ha oversatt?

Svar: Forutsatt at din økonomiske situasjon tilsier det, du har en lang sparehorisont og er bevisst på at aksjemarkedet svinger, er jeg helt enig med deg. I dagens marked får du flere andeler hver gang du kjøper andeler gjennom spareavtalen. Om det blir billigere neste gang du kjøper vet jeg ingenting om, men at mye er billig nå tror jeg ikke vi trenger diskutere. Jeg er også overbevist om at verden går videre og at langsiktig aksjefondssparing vil være attraktivt også i tiden fremover. Spareavtalen gjør jobben for deg – jeg sparer selv ved hjelp av en månedlig spareavtale. Når vi ser tilbake på denne perioden er jeg overbevist om at kjøp på dagens kurser var fornuftig.

Hilsen Asbjørn Vagle

Spørsmål: Er dette århundrets krakk ?

Svar: Definitivt ikke, men likhetspunktene med 30-årene er slående. Problemet er at uroen har kunnet vokse i et politisk vakum, samtidig som de egentlig gjenspeiler at verdens økonomiske tyngdepunkt flytter seg. Samtidig har problemstillingene vært – fra starten av – av så teknisk art at få analytikere og policymakers egentlig har skjønt hva som har foregått. Dette har gjort at mange har ligget langt bak på lærekurven.

Hilsen Kristoffer Stensrud

Spørsmål: SKAGEN Hvor sikkert er mitt innskudd i Høyrente, i forhold til de 2 millionene som bankenes sikringsfond garanterer for bankinnskudd?

Svar: SKAGEN Høyrente investerer kun i papirer som vi anser å være veldig sikre og hvor vi alltid selv har gjort en analyse av den finansielle situasjonen av selskapet/banken og vurdert at risikoen er lav. SKAGEN Høyrente har ingen innskuddsgaranti. For å minske risikoen sperrer vi investeringene på mange utstedere og fondet



Asbjørn Vagle, direktør formuesforvaltning.

har også flere formelle begrensninger i sine vedtekter for at risikoen ikke skal bli for konsentrert. Hver utsteder kan for eksempel maksimalt utgjøre 10% av porteføljen og summen av utstedere som utgjør mer enn 5% av porteføljen får ikke overstige 40% av porteføljen.

Hilsen Ola Sjøstrand

Spørsmål: Hur har SKAGEN tidligere agerat i orostider?

Svar: I tidligere nedgangsperioder har vi fortsatt å fokusere på investeringsfilosofien vår. Upopulære selskaper som er lavt vurdert i forhold til verdier og verdiskapning, men som har en sunn finansieringsstruktur og som har evne til å komme styrket gjennom dårlige tider vil være morgendagens kursvinnere. I disse tider stilles det ennå større krav til finansiering og forretningsmodell.

Hilsen: Kristian Falnes

Spørsmål: SKAGEN fondene har omtrent 13% i bank&finans aksjer. Er det en trygg investering eller burde Skagen fondene vekte seg ned?

Svar: Litt forskjellig fra fond til fond, i KonTiki har vi nå ca 14,8% i finans, som i hovedsak består av brasilianske sparebanker, pensjons og porteføljeforvaltere og spesialiserte meglerforrentninger/ formuesforvaltningsplattformer. Vi er svært forsiktige med finansinstitusjoner som har stor motpartsrisiko, og som har kapitalkrav. Som nevnt ovenfor tror vi verdens finanssystem ser annerledes ut i januar 2009 enn ultimo august 2008.

Hilsen Kristoffer Stensrud

SKAGEN Kon-Tiki på topp

Vekstmarkedsfondet SKAGEN Kon-Tiki topper listen over fond i samme kategori, ifølge analysebyrået Standard & Poor's ferske oversikt. Samtlige av SKAGENS aksjefond beholder sin AAA-rating.

Den anerkjente ratingen er gitt på bakgrunn av aksjefondenes avkastning de siste fem år. SKAGEN Kon-Tiki er rangert som nummer en av 457 vekstmarkedsfond i verden. SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki får også topp 10-plaseringer.

- Fondet har oppnådd imponerende resultater sammenliknet med sin fondskategori og sin referanseindeks, heter det i rapporten fra det internasjonale analysebyrået Standard & Poor's. Fremgangen er hovedsaklig resultat av

utmerkte valg av aksjeinvesteringer, samt at fondet har slått referanseindeksen hvert år siden starten i 2002.

- Det er oppmuntrende synspunkter på det harde arbeidet som gjøres daglig i forvaltningen av SKAGEN Kon-Tiki, sier porteføljeforvalter Kristoffer Stensrud.

Alle fond på Topp 10

SKAGEN Global og SKAGEN Vekst plasseres på topp 10-listen i kategorien globale fond, og

begge beholder sin AAA-rating. Av 1740 fond som er vurdert er SKAGEN Vekst nummer to og SKAGEN Global nummer 7. Totalt har bare 12 globale fond i verden AAA-rating. SKAGEN Vekst forvaltes av Kristian Falnes mens SKAGEN Global forvaltes av Filip Weintraub. Du kan lese mer om fondenes utvikling fra side 24. Ratingrapportene er tilgjengelige på våre nettsider www.skagenfondene.no

Verdifull e-post

Vinnerne i sommerens konkurranse er nå trukket. Seks heldige SKAGEN-kunder fikk opp til 5000 kroner i fondsandeler. Vinnerne er:

Harald Sagstad, Hans Martin Stokkan, Hans Petter Andersen, Aksel-Johan Hegrem, Karl Arne Berg og Karin Offerdal Olufsen.

SKAGEN gratulerer og minner samtidig om at vi gjerne vil ha din e-postadresse. Da vil du blant annet kunne få:

- Invitasjon til møter og kundearrangementer
- Få mulighet til å abonnere på vår elektroniske markedsrapport
- Motta nyheter og informasjon hurtig og

direkte til din e-postadresse

- Sparetips og råd

Kanskje har du fått ny e-postadresse, eller er du usikker på om din nåværende adresse er registrert hos oss? Gi oss en tilbakemelding på kundeservice@skagenfondene.no, så hjelper vi deg.

Adventskonsert

Ikke helt i julestemning ennå? I november og desember kan du komme i den rette stemningen med adventskonsert i Oslo, Bergen og Stavanger.

Søndag 30. november og 7. desember inviterer SKAGEN i samarbeid med Kirkens Bymisjon til adventskonsert i Gamle Logen i Oslo. Konsertene begynner klokken 14.00 i Gamle Logen. Billettene må hentes i Gamle Logen en halv time før konserten begynner.

På programmet står blant annet juleoperaen "Piken med svovelstikkene" av August Enna, etter H.C. Andersens kjente eventyr.

I Bergen blir det adventskonsert med Aleksander Rybakk og Mari Voll Tesdal i Korskirken, tirsdag 16. desember klokken 17.00.

Billetter til konserten kan hentes i SKAGENS

lokaler i Bergen på Øvre Ole Bulls plass 5, mellom 1. og 12. desember.

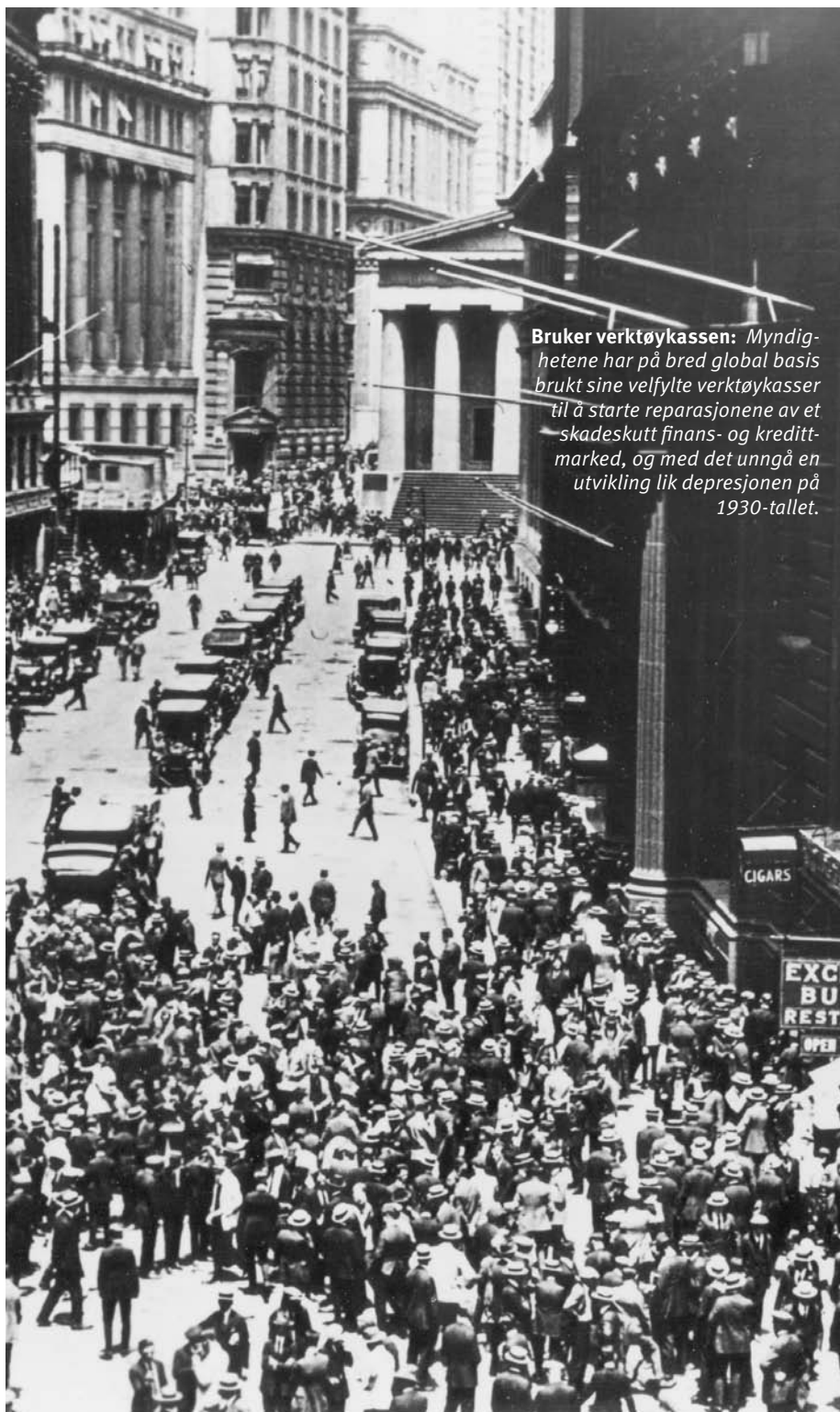
I Stavanger arrangerer SKAGEN adventskonsert i samarbeid med Kirkens Bymisjon fredag 21. november med blant andre Espen Hana, Brit-Synnøve Johansen og Kjell Inge Torgersen. Billetter til konserten kan hentes i SKAGENS lokaler i Stavanger i Skagen 3, Torgterrassen mellom 10. til 17. november.

Vi har et begrenset antall gratisbilletter og prinsippet om førstemann til mølla gjelder. Er du interessert kan du ringe 04001 eller sende e-post til deltaker@skagenfondene.no. Maks to billetter pr kunde.



Neppe gjentakelse av tredveårene

- ▶ Et knusktørt kapitalmarked og en nedkjølt verdensøkonomi har ført til at aksjemarkedene har stupdykket, mens pengemarkedsrentene har gått til himmels.
- ▶ At noen land gikk ut og garanterte alle innskudd i banker som sikre medførte en ytterligere likvidering av risikoutsatte aktiva.
- ▶ Mens myndighetene tidligere har foretatt lokal brannslukking i kredittmarkedene har de nå, inkludert Norge, innsett at tiltakene for å redde finansverden må koordineres globalt.
- ▶ Den globale verktøykassen er fremdeles velfyllt, og bør være god nok til sakte men sikkert å få de globale kapitalmarkedene på fote igjen.
- ▶ Vi tror derfor ikke på noen repetisjon av de tøffe tredveårene.
- ▶ De globale selskapene er nå priset til historisk lave nivåer, også hvis vi tar høyde for ytterligere nedjusteringer av resultatforventingene fremover.
- ▶ Våre aksjefond prises med en betydelig rabatt til markedet.
- ▶ Den kortsiktige "trøsten" for langsiktige aksjeinvestorer er at etter en lengre nedgangsperiode på rundt 50 prosent fra toppen ofte kommer en lengre periode med oppgang.



Bruker verktøykassen: Myndighetene har på bred global basis brukt sine velfylte verktøykasser til å starte reparasjonene av et skadeskutt finans- og kredittmarked, og med det unngå en utvikling lik depresjonen på 1930-tallet.

Foto: Museum of Financial History/Bloomberg

Meget svakt for aksjefondene

Tredje kvartal ble meget svakt for våre aksjefond. SKAGEN Global var ned 12 prosent, SKAGEN Kon-Tiki 15 prosent, mens SKAGEN Vekst måtte se 25 prosent av fondets verdi forsvinne. De globale aksjemarkedene var ned med "bare" tre prosent i samme periode, mens vekstmarkedene falt 15 prosent. En av de aller verste børsene i kvartalet var Oslo Børs, som var ned hele 31 prosent. Brorparten av fallet kom i september, da aksjekursene falt 25 prosent.

At aksjemarkedet i den industrialiserte verden utviklet seg relativt bra i tredje kvartal skyldes først og fremst at det japanske og det amerikanske (!) aksjemarkedet var blant vinnerne. Dog med unntak av de sønderknuste finanshusene. God drahjelp kom også fra valutaene i disse markedene som styrket seg.

En kollaps i tilliten til kapitalmarkedet og et frossent pengemarked, spesielt i september, førte til en kraftig likvidering av aksjeposisjoner. Globale investeringsbanker forsvant i kvartalet. Noen lukket dørene for godt mens andre ble tatt over eller konvertert til vanlige forretningsbanker. Mistilliten til banksystemet spredte seg globalt.

Globale statsobligasjonsrenter falt, først og fremst i Vesten. Alle renter med det minste spor av utstederrisiko steg. Obligasjonsfondene våre ga en god avkastning i kvartalet, selv om det ble et tilbakeslag i en meget turbulent septembermåned. I en svært vanskelig periode i det korte rentemarkedet, særlig i slutten av kvartalet, klarte pengemarkedsfondene SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon seg godt.

Internasjonal økonomi

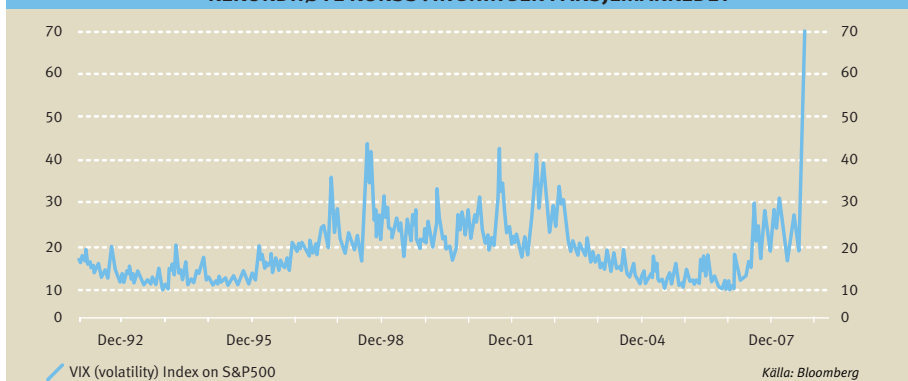
Brått ble verden iskald

Mot slutten av tredje kvartal ser det ut til at global økonomi gikk inn i en nedfrysningsperiode. Mistilliten i pengemarkedene har ført til at normale kortsiktige finansieringskilder ser ut til å ha tørket inn. Det har lagt en klam hånd over både investeringslyst og evne.

Forventningsindikatorer i industrien og ordreinnang globalt falt svært brått. Dette blir bekræftet av fallende råvarepriser og skipsrater. Dog er nedturen for disse blitt forsterket gjennom en kraftig likvidering av spekulative finansielle posisjoner.

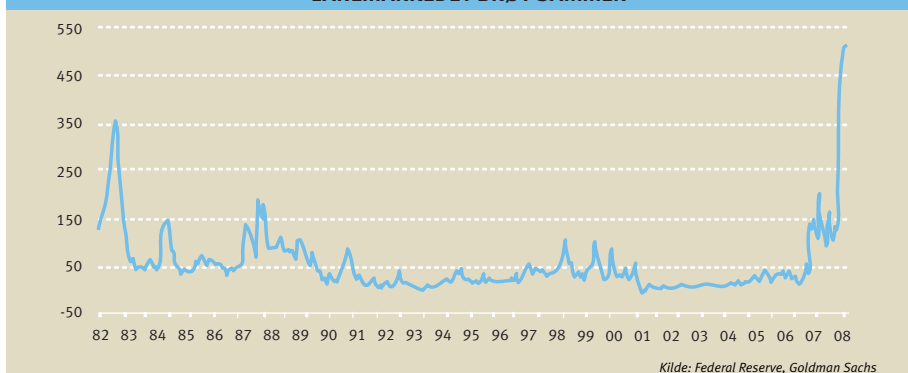
På forbrukssiden ser vi nå at bilmarkedet unisont peker salgsnesen nedover. Samme vei går også eiendomsmarkedet i de aller fleste land, inkludert Kina og India. Spesielt hardt rammet har nå Europa blitt. Så sent som i første kvartal i år kunne det europeiske eiendomsmarkedet vise til prisstigning.

REKORDHØYE KURSSVINGNINGER I AKSJEMARKEDET



Frykten råder: Etter konkursen for investeringsbanken Lehman Brothers har kurssvingningene på verdens aksjemarkeder nådd ekstremer nivåer. Her representert ved den brede amerikanske indeksen S&P 500.

LÅNEMARKEDET BRØT SAMMEN



Renten til himmels: Frykten for å tape penger førte til at bankene ikke turte å låne ut penger til hverandre. Pengemarkedsrentene skjøt i været og kredittmarkedet ble knusktørt.

Trøsten: Inflasjonen faller

De fallende råvareprisene har ført til at inflasjonsnivået er på vei ned. Arbeidsledigheten har steget merkbart, spesielt i USA. Men også i Europa er tendensen klar, stadig flere

mister jobben. Dette har dempet inflasjonsforventningene kraftig.

I ettertid ser det ut til at det er to forhold som i særklasse ga det som kalles negative tilbake-



Bråstopp for bilsalg: Salget av dyrere forbruksvarer har stoppet tvert under kredittkrisen. Foto: Bloomberg

koblinger i internasjonal økonomi. Først kom renteøkningen i Europa i juli, som ga et klart inntrykk av at den europeiske sentralbanken var bak lærekurven hva gjelder kunsten i å håndtere finanskriser. Så ble Lehman Brothers satt under administrasjon i slutten av september, med påfølgende nedfrysning av rentemarkedene. Resultatet ble økt motpartsrisiko, som utviklet seg til en ren aversjon blant bankene til å låne penger av hverandre.

Onnd spiral, men godt utstyrt verktøykasse

Pakkeløsningen for kjøp av giftige aktiva i det amerikanske finanssystemet har ikke fått den forventede positive effekt, selv om motpartsrisikoen vil bli redusert.

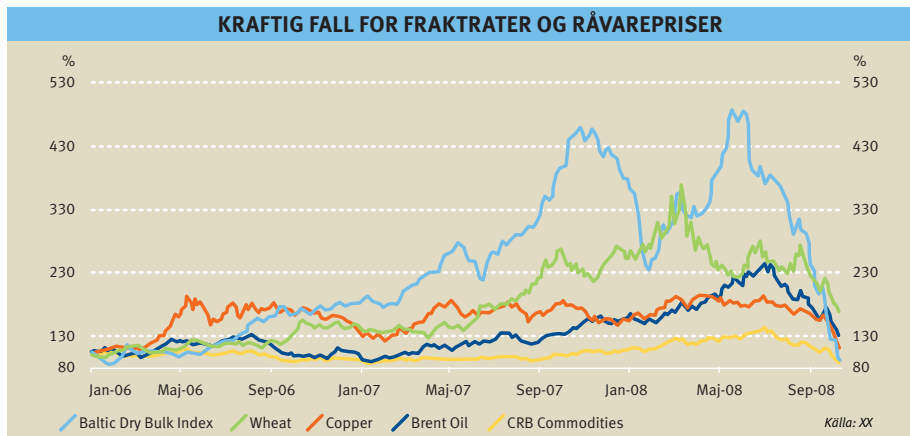
Sentralbankenes pengeinnsprøytninger i penge-markedene har heller ikke fått ønsket effekt. Ei heller en global koordinert nedsettelse av styringsrenten ble til mer enn et kortsiktig hurra, før frykten for svakere økonomi på bred global basis ble samtaletema. Skjønt de vestlige statsobligasjonsmarkedene reagerte med økte renter, og det kan være et positivt signal. Men mulighetene for ytterligere rentekutt har økt.

Frykten for kjøp av innskyttere som skal ta ut pengene sine har ført til at stadig flere Stater har gått ut og garantert at innskuddene er sikre. Dermed har mange investorer kastet seg ut av risikoutsatte aktiva som aksjer og inn i statsgaranterte bankrenter.

Og stadig flere private banker blir tatt over av staten, slik vi i Norge opplevde så sent som i 1992. Flere kan det bli i 2008, også i Norge.

Vi er kort sagt inne i en ond spiral i kapitalmarkedene, som vi ikke har sett maken til siden det sagnomsuste børskrakket i 1929 og de påfølgende harde tredveåra.

Noen repetisjon av 1930-årene har vi imidlertid ikke tro på. Til det er verktøykassen til myndighetene verden over fremdeles godt utstyrt. Og ikke minst viktig, hele verden innser nå alvor, inkludert



Fritt fall: Både skipsrater, her representert ved bulkrateutviklingen (lyse blå graf), og en rekke råvarer har falt kraftig siden toppen i mai.

dert Norge. Nye pakker lanseres fortløpende for å skape både tillit og likviditet i kredittmarkedene (se også rentekommentar på side 18).

Sett med lange øyne er det en fordel at mange planlagte prosjekter nå ikke får finansiering, og dermed ikke blir realisert. Det kan skape en strammere tilbudsside og bedre markedsforhold innen blant annet shipping og råvarer.

Investeringsstrategi

Verden har gått under før...

Siste kvartal, og spesielt siste måned, har i særklasse vært en av historiens verste i kapitalmarkedene. Ikke så mye på grunn av aksjemarkedenes voldsomme svinginger. Det har vært vant til tidligere.

Skremmende er det imidlertid å se hvordan det globale kapitalmarkedet er i ferd med å kollapse. Flere aksjebørser, som den russiske og det indonesiske, har i perioder vært stengt. De som ønsker å realisere sårt tiltrengt likviditet må finne seg andre børser å gjøre dette på osv. Hvor dyre eller billige aksjene er, har ingen betydning - "cash is king".

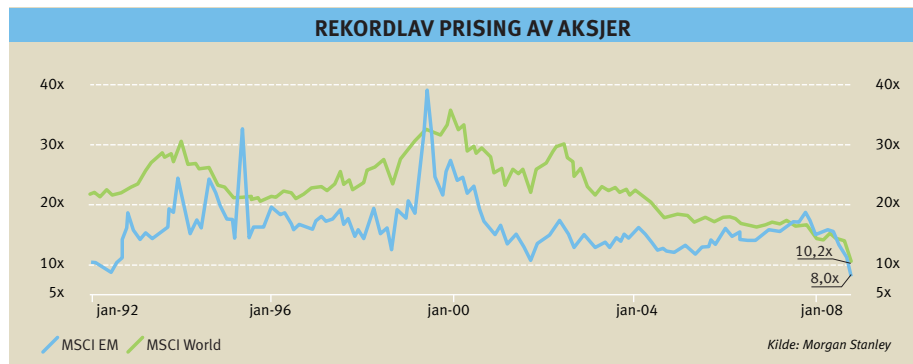
Verden har gått under før, også i nyere tid. Vi kan nevne oljekrisen tidlig på 1970-tallet. Høsten 1987, da Wall Street krasjet - selv om det var opplest og vedtatt at dette skulle finne sted i Japan (skjedde i 1990). "Saving & Loan-krisen" i USA i 1991 (sparebanker som gikk overende) - vil for alltid endre USAs rolle som økonomisk stormakt på bekostning av et gjenforent tysk "Gross Europa". Finanskrisen i Asia i 1998 - som "ødela" vekstpotensialet for fire milliarder mennesker som skulle gi forbruks- og produksjonsvekst.

...og stått opp fra de døde

Verden står imidlertid alltid opp fra de døde, gitt at man har et pengesystem som fungerer og et rimelig fritt marked. Verden er for globalisert til at proteksjonisme og lokale kapitalmarkeder kan fungere uavhengig av hva som skjer andre steder på kloden. Vi skal heller ikke glemme at motgang er fremskrittets mor, fra ruiner spirer mange blomster.

Sannsynligvis vil vi i ettertid se sterkere institusjoner. Samarbeidet over landegrensene både styrkes og bedres. Vi får regelverk og overnasjonale institusjoner som er bedre utstyrt til å håndtere globale problemstillinger. Lokale problemstillinger som blir globale, slik vi så det under Asia-krisen i 1998, har også blitt tilfellet i dette tøffe året 2008.

Finanskrise og likviditetspanikk har ført til at alle risikobehaftede aktiva er blitt priset til rekordlave nivåer. Beslutningstakernes verktøykasse, på global basis, er som nevnt ikke tom. Dette legger grunnlaget for en god oppside på lang sikt. På kort sikt vil en fortsatt strøm av dårlige nyheter og voldsomme svingninger i investorenes sinnstemning sette sitt preg på prissettingen av alt fra eiendommer, kunst, aksjer og rentepapirer.



Prisfall: Forholdet mellom pris og inntjening (P/E) har falt til rekordlave nivåer, både i de industrialiserte markedene men ikke minst i vekstmarkedene (blå graf).

SKAGEN VEKST

Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Vekst	-25,5%	-31,8%
Oslo Børs hovedindeks	-31,3%	-35,1%
MSCI Verdensindeks	-1,7%	-17,6%
Norsk del av SKAGEN Vekst	-31,0%	-34,7%
Global del av SKAGEN Vekst	-17,1%	26,6%

Avkastningen for delporteføljene er bruttotall, og inkluderer dermed ikke forvaltningshonorarer, agio/disagio og netto rente



Porteføljeforvalter Kristian Falnes

Oslo Børs fortsatt en "versting"

Markedsutviklingen i tredje kvartal generelt og september spesielt, kan beskrives med ett ord: Krakk. Utviklingen på Oslo Børs har vært spesielt dårlig. Her gikk bunnen ut av markedet som følge av finanskrise, sterkt fallende råvarepriser generelt, og oljepriser spesielt. Konjunkturutsiktene er ikke gode. Det er dårlig nytt for det konjunkturavhengige norske aksjemarkedet.

En mager trøst er det at SKAGEN Vekst falt noe mindre enn Oslo Børs i tredje kvartal. I forhold til verdensindeksen har imidlertid fallet vært betydelig større. Dette skyldes først og fremst et stort innslag av sterkt konjunkturutsatte selskaper på Oslo Børs og i SKAGEN Vekst, som skal ha minst 50 prosent av porteføljen plassert i Norge. Disse selskapene har vært utsatt for store kurssvingninger. Energi, råvarer, transport og kapitalvarer er alle industrigrupper som er sykliske, med høy representasjon på Oslo

Børs. I tillegg er mange selskaper veldig kapitalintensive, hvilket gjør selskapene sårbare i en situasjon hvor prisen på kapital er sterkt stigende.

Ved utgangen av tredje kvartal var 53,8 prosent av SKAGEN Veksts midler plassert i norske aksjer, de øvrige var godt spredd globalt. Fondets kontantandel var -2,6 prosent. Innløsninger i september førte til at vi måtte ut i markedet å selge aksjer. Dog har salgene vært i kontrollerte former, slik at vi ved månedsslutt hadde benyttet trekkfasiliteter hos fondets hovedbankforbindelse Handelsbanken. Fondets ti største investeringer utgjorde ved kvartalslutt 30,0 prosent av totalporteføljen, som er en konsentrasjon av porteføljen og opp fra 26,7 prosent ved årsskiftet.

I SKAGEN Vekst har de største positive bidragstyperne i tredje kvartal vært Sabanci Holding, Pfizer, DSG International og Chiquita Brands. De største negative bidragstyperne i perioden var Yara International, Bonheur, Pride International og Ganger Rolf.

Hittil i år har de største positive bidragstyperne vært Nabors Industries, Fast, Eletrobras og Deep Ocean, mens de største negative bidragene har kommet fra Stolt Nielsen, Solstad Offshore, Lerøy Seafood Group og Wilh. Wilhelmsen.

Ut av Old Mutual

Som nevnt måtte vi i september selge aksjer i takt med innløsninger fra andelseierne, selv om kursene på langt nær tilsvarende det vi mener er fundamental verdsettelse av selskapene. Det største salget i Norge ble foretatt i Vmetro i forbindelse med oppkjøpstilbud fra amerikanske Curtiss-Wright Controls.

Etter et urovekkende tap i Old Mutuals amerikanske virksomhet, samtidig som administrerende direktør gikk av, valgte vi å selge meste parten av våre aksjer i selskapet. Lederskifte kombinert med økt sannsynlighet for ytterli-

gere dårlige nyheter er en miks som gjør oss lite komfortable i dagens lite oversiktlige situasjon for finanskonglomeratet. Holdingsselskapets gjeldssituasjon er også forbundet med stor usikkerhet. Salget medførte et lite tap i forhold til den kursen vi kom inn på i sommer.

Etter at rammebetingelsene har endret seg til det værre de siste månedene er også det tyske eiendomsselskapet IVG Immobilien solgt helt ut av porteføljen. Blant annet ble salget av selskapets gasslagervirksomhet strukturert på en lite oversiktelig og lite tillitsfull måte.

Øvrige nedslag i SKAGEN Vekst i september var i Chiquita Brands, Pfizer, Royal Caribbean Cruises, Cal Dive International, BW Gas og CGG Veritas.

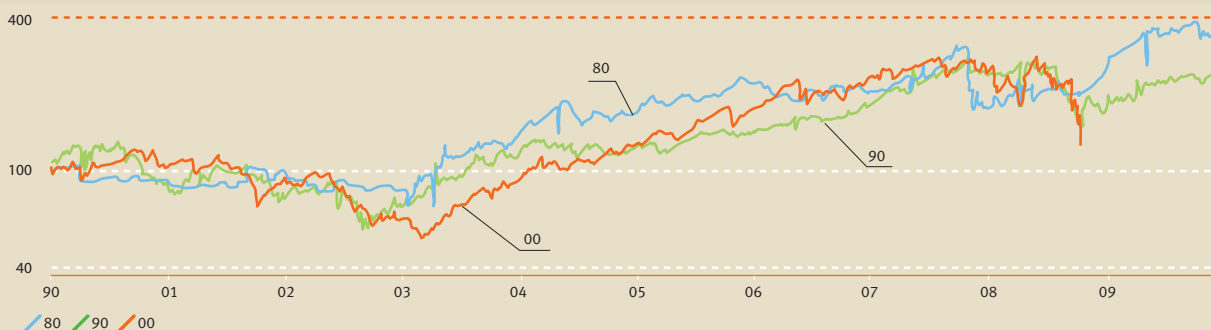
Frykt og pessimisme gir lav pris

Med bakgrunn i våre tidligere rapporter vil det ikke komme som noen overraskelse at vi fortsatt er entusiastiske når det gjelder dagens verdsettelse av våre porteføljeselskaper. Den sterke frykten og pessimismen som preger finansmarkedene har ført til at selskapene er rekordbillige ut i fra både dagens og forventet fremtidig inntjening. Også i forhold til bokført egenkapital prises selskapene lavt.

Medianselskapet av de 12 største selskapene i SKAGEN Vekst prises ved inngangen til oktober til ca. syv ganger forventet inntjening for 2008 og 2009. Mens prisen i forhold til bokført egenkapital ligger nå bare 30 prosent høyere enn denne. Selv om markedets avkastningskrav har steget betydelig, i takt med de høye pengemarkedsrentene, bør muligheten være stor for å oppnå en ekstraordinær god risikojustert avkastning de nærmeste årene, forutsatt at selskapenes inntjening ikke kolliderer.

Selskapene i porteføljen til SKAGEN Vekst samt en ti på topp liste og diverse annen informasjon om fondet finner du på sidene 24-25.

ETTER NEDGANG KOMMER OPPGANG



Oppgang i vente: Grafene viser kursutviklingen på Oslo Børs på 1980-, 1990- og 2000-tallet. Hvis historien gjentar seg, så kan det forventes en pen oppgang utover i 2009.

SKAGEN GLOBAL

Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Global	-11,6%	-22,4%
MSCI Verdensindeks	-1,7%	-17,6%



Porteføljeforvalter Filip Weintraub

Verden går ikke under

Tredje kvartal 2008 var en uvanlig dårlig periode for fondet, i både absolutte og relative termer. Til tross for relativt få dårlige nyheter og mange gode resultater fra selskapene, synes det som om hele porteføljen gikk av moten i dette kvartalet. Sett i fra en relativ synsvinkel, så eide vi verken amerikanske investeringsbanker eller eiendomsrelaterte selskaper. Disse var utrolig nok vinnersektorene i denne perioden.

I absolutte termer falt aksjeprisene som om verdens ende var rett rundt hjørnet. Det er selvsagt mulig at verden går under en gang, men ikke nå. Ei heller i overskuelig fremtid.

I tredje kvartal var de beste bidragsterne Nestlé, Hewlett-Packard, Covidien, Bharti Airtel, og Pfizer. De største negative bidragene kom fra Pride International, Petrobras, Samsung Electronics, Baywa-Bayerische og Nabors Industries.

Bransjemessig var bidragene relativt sterke fra telekommunikasjon, medisin og defensive konsumvarer. Relativt svake bransjer var energi, kapitalvarer og råvarer

Pride er en doblingskandidat

Siden forrige markedsrapport har følgende endringer av betydning skjedd i porteføljen:

Vi har økt posisjonen i Pride International. Caset er vel kjent for trofaste lesere av markedsrapporten. Til tross for godt oppettholdte riggrater har aksjekursen korrigert kraftig ned i takt med de fallende energiprisene. Pride-aksjen er etter vår mening nå en doblingskandidat. Oljeselskaper som Petrobras er beredt på å sikre seg opptil ti år lange kontrakter innen rigg- og oljeservice. Vi har også økt posisjonene i Ternium og Grupo Mexico.

Enda mer Pfizer

Vi har vektet oss ytterligere opp i Pfizer. Det amerikanske farmasiselskap handles nå til rundt syv ganger inntjeningen. Avkastningen fra utbyttet er på syv prosent og selskapet har en stor netto kassebeholdning (gjeldfritt). Pfizer fortsetter å kjøpe opp egne aksjer, slik at direkteavkastningen til aksjonærene øker. Selskapet fortsetter også sine massive kostnadsutt, som allerede har fått god effekt på regnskapets bunnligne. Posisjoneringen mot å bli distributør av egne medisiner globalt er godt i (gang) gjenge.

Selskapets kolesterolreducerende medisin, "Lipitor", mister sin patentbeskyttelse i 2011. Markedet forventer at selskapets årlige kontantstrøm på 17 milliarder dollar skal falle fremover. Med andre ord prises det ikke inn at nye medisiner som er i "pipeline" skal bidra til inntjeningen fremover. Disse får vi som en bonus.

"Better safe than sorry"

Innen finans har vi redusert posisjonene i Cheung Kong og Korea Re. Vi har solgt oss helt ut av Ivg Immobilien og Aareal Bank. Markedet for refinansiering har økt kravene til soliditet, også for "våre" banker. Til tross for at disse ikke har problemer nå, valgte vi å følge prinsippet "better safe than sorry".

Vi har økt posten i reassuranseselskapet Hannover Re betydelig. Til tross for at selskapet (ikke har hatt verken) verken har subprime- eller Lehman-tap av betydning, ei heller blitt rammet særlig av stormer eller andre naturkatastrofer i år, har aksjekursen falt kraftig. Selskapet handles nå til langt under bokført egenkapital, fem ganger inntjeningen og gir en direkteavkastning fra utbyttet på over syv prosent. Basert på det som skjer i dagens kapitalmarkeder bør det også være rom for økte forsikringspremier.

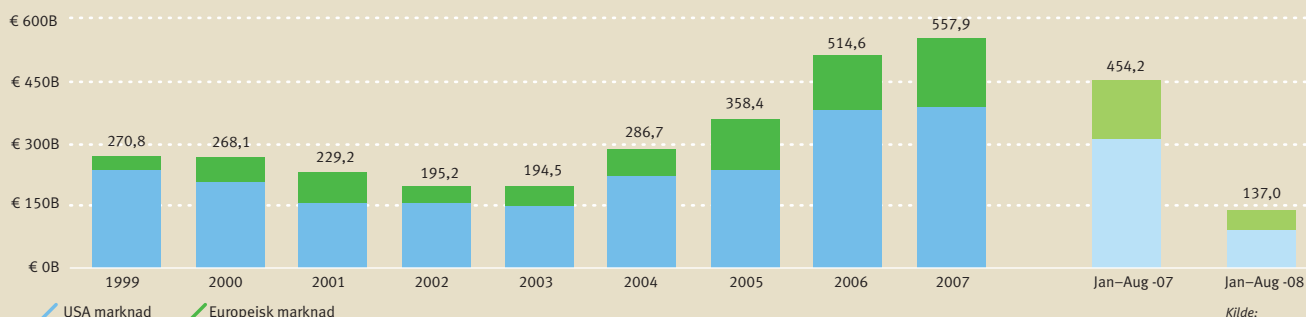
Ut av Hewlett Packard

Til tross for gode tall og et fortsatt pent forbedringspotensial har vi solgt oss ned i Hewlett Packard, med en gevinst på 50 prosent de siste par årene. Vi har økt posten i Eletrobras sine ordinære aksjer. Selskapet har besluttet å betale utbytte til "ordinære aksjonærer" og bli notert på New York-børsen i løpet av oktober denne høsten. Eletrobras har lagt frem en fornuftig strategi for fremtiden, som blant annet inkluderer en mer progressiv politisk agenda. Betyggende er det også at selskapet nå har en erfaren toppledelse ved roret.

Basert på forventet inntjening i år handles de ti største selskapene i porteføljen (42%) ved utgangen av september til en median-P/E på 7,9 mot 12,5 for ett år siden. Forholdet mellom pris og bokført egenkapital er nå på 1,5, 25 prosent under nivået for ett år siden. Disse nøkkeltallene er lave i absolutte termer, og betydelig lavere enn for de globale aksjemarkedene (MSCI World), som handles til en P/E på 13,3 og til Pris/Bok 1,8.

Selskapene i porteføljen til SKAGEN Global samt en ti på topp liste og diverse annen informasjon om fondet finner du på sidene 26-27.

BANKER UTEN UTLÅNSMUSKLER



Kredittkrisen har skylden: Kredittkrisen har ført til at bankene har vært meget restriktive på utlån av "nye penger", her representert ved banknæringen i USA og Europa.

SKAGEN KON-TIKI

Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Kon-Tiki	-15,4%	-23,3%
MSCI Vekstmarkedsindeks	-15,3%	-29,9%



Porteføljeforvalter Kristoffer Stensrud

Oljeservice og Brasil dro ned

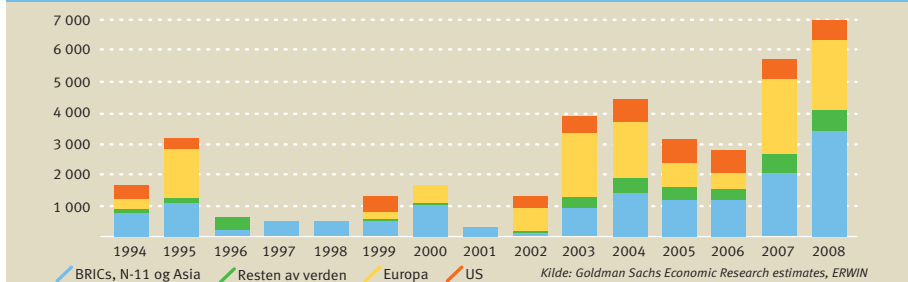
Et fall på 10 prosent i september gjorde at tredje kvartal ble meget dårlig for SKAGEN Kon-Tiki og kvartalet endte på linje med vekstmarkedsindeksen.

Vår store andel innen oljeservice samt relativt høye eksponering mot det brasilianske aksjemarkedet, var de største "bidragsyterne" til de svake septembertallene. På selskapssiden var det Pride (vinner tidligere i år), Samsung Electronics, Vale og Eletrobras som dro resultatet mest ned. Positive bidragsytere i kvartalet var Bharti Airtel, Sabanci Holding, Indosat og Hitachi.

Den akselererende finanskrisen inn i september førte til svak utvikling for verdens vekstmarkeder. I løpet av måneden forsvant investeringsbanker som bransje. Det største amerikanske forsikrings-selskapet av fordringer, AIG, ble satt under effektiv offentlig administrasjon. Slik de to viktigste amerikanske boliglånbankene, Fannie Mae og Freddie Mac ble. Konkursen i Lehmann Brothers førte til en ekstrem likvidering av aktiva, fra råvarer til kortsiktige pengefordringer. Indikatorer på forbruk og eiendomshandel globalt peker i det korte bildet loddrett ned.

De siste ukene har koreanske won, brasilianske reais og mexicanske pesos konkurrert om å være den valutaen som faller mest i kurs. Vi lever i en

VEKSTMARKEDENE TAR OVER



50 prosent av veksten: Det forventes at verdens vekstmarkeder kommer til å stå for over 50 prosent av veksten i verdensøkonomien i år. Med et USA og Europa som er på vei mot nullvekst, og mulig resesjon, kommer andelen til vekstmarkedene å øke til dels betydelig neste år.

verden hvor ingen tør å ta i risikoutsatte aktiva, selv med ildtang.

Hvorfor være i vekstmarkedene?

Mange spør oss om dette er tiden for å være investert i de globale vekstmarkedene. Vi mener - kanskje ikke overraskende, ja. Aksjekursene til selskapene i vårt univers har kommet ned på historisk lave nivåer. Fondets portefølje består av selskaper av høy kvalitet, og prisingen er vesentlig lavere enn vekstmarkedet som helhet.

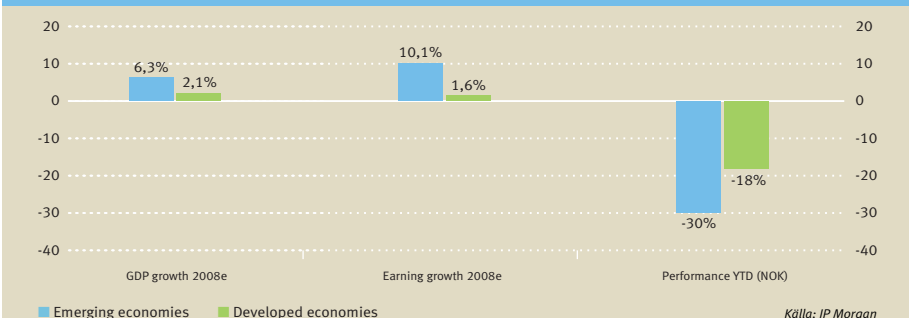
Siden sommeren 2007 har vi arbeidet systematisk med å redusere antall selskaper i porteføljen og øke konsentrasjonen rundt dem vi er tryggest på. Vi har økt fokuset på selskaper med lav gjeld, forutsigbar inntjening, forståelige inntjeningsmodeller og kortsiktige verdiutløsende faktorer som kan gi en revurdering av selskapene.

"Billingsalg" i Russland

Vi har med bakgrunn i ovennevnte solgt oss helt ut av Bank of East Asia, Samsung Heavy Industries, C & Merchant Marine, Cemex og Tandberg.

Panikksalget av russiske aksjer ga en svært lav verdsettelse av ett av de mest veldrevne bryggeriene i Øst-Europa, Efes Breweries International. Vi kjøpte oss inn med en post, som basert på kapasiteten til bryggeriet, tilsvarte en pris på bare en sjettedel av hva Carlsberg betalte for å få kontrollen over den russiske markedslederen Baltika.

VEKSTMARKEDENE HAR FALT MEST



Mens BNP og inntjening øker mest: Mens både BNP-vekst og inntjeningen til selskapene øker mest i vekstmarkedene, er det aksjene i disse markedene som har opplevd den verste nedturen siden i sommer.

Gjennom vår eierpost i tyrkiske Yazicilar Holding kjenner vi Efes godt fra før. Yazicilar eier indirekte, gjennom sitt eierskap i Anadolu Efes, drøye 25 prosent av det russiske bryggeriet.

Vi har økt vårt innehav i Sistema. Selskapet er en av hovedleverandørene av teknologi til gjenoppbygningen av Russland, og har også en god kontantstrøm fra sine aktiviteter innen telekommunikasjon.

Ny brasiliansk sparebank

Et annet nytt engasjement er Banrisul. Dette er den ledende sparebanken i den sydligste staten i Brasil, Rio Grande do Sul. Banken ble børsnotert i fjor på kurs 12 reais. Vi kjøpte oss inn til "halv pris", seks reais. Det tilsvarer en pris på banken som ligger under de bokførte verdiene. Direkteavkastningen fra utbyttet er 12 prosent.

Vi ser få problemer for banken fremover. Kundeinnskuddene er dobbelt så store som utlåne. Kapitaldekningen kan bare matches av vår andre brasilianske sparebank, Banco Nossa Caixa. Banrisul er blant de ytterst få bankene som er oppgradert kredittmessig de siste månedene.

Ingen løfter

Vi kan ikke love kortsiktig kursgevinst, men etter mer enn 50 prosent fall siden markeds toppen, bør ikke dette være noen umulighet. Vi kan imidlertid garantere at SKAGEN Kon-Tiki fortsatt vil være et kvalitativt meget godt alternativ for investering i vekstmarkedene. Et område som sannsynligvis blir korrektivet og finansieringskilden for global vekst fremover. Som forvaltere er vi svært ukomfortable med de voldsomme kurssvingningene vi ser fra dag til dag. Men bevissheten om at selskapene våre skaper verdier hver eneste dag, gjør at vi til tross for en urolige kvelder, (aften) sover akseptabelt om natten.

I et kriseklima er det godt å vite at det er de solide selskapene som til slutt kommer styrket ut av krisen.

Selskapene i porteføljen til SKAGEN Kon-Tiki samt en ti på topp liste og diverse annen informasjon om fondet finner du på sidene 28-29.

Rentemarkedet: En global krise

Det startet med at investeringsbanken Lehman Brothers gikk over ende. Tapene ble store for både aksjeeiere og kreditorer. Siden har den globale kredittkrisen nådd stadig nye høyder. Rentene bankene betaler seg i mellom, interbankrentene, steg i september og inn i oktober til ekstreme nivåer. Frykten for å sitte igjen med svarteper har ført til at ingen banker tør låne bort penger til andre banker.

Til tross for myndighetenes redningspakker, tilførsel av likviditet og andre fagre løfter, var de fleste kredittmarkedene stivfrosne. Og mange svarteperer har da også åpenbart seg i markedet.

Denne fastlåste situasjonen førte også til at de islandske bankene måtte kaste inn håndkledet. Den islandske stat hadde mer enn nok med sin egen eksistens, og måtte kaste bankene på sjøen. Andre stater, med bedre soliditet enn den islandske, har gått ut og garantert for innskyltneres og obligasjonseiernes penger.

Flukt fra banker ble flukt til banker

Danmark er ett av landene som den siste tiden har innført(e) garantier mot tap for både innskylttere og obligasjonseiere i de danske bankene. Irland garanterte for de største bankene, mens den tyske staten gikk god for alle innskuddene. Flere land ser ut til å følge etter. Selv om dette var godt ment, har det resultert i en flukt fra alle aktiva som er beheftet med risiko. Dette har blant annet rammet aksje- og obligasjonsmarkedene samt mindre valutaer.

Inflasjonen forventes å falle kraftig

Den sprukne kredittboblen og et stadig kaldere klima i verdensøkonomien, har medført at den forventede inflasjonen i hele verden vil falle til dels kraftig fremover. I USA priser nå obligasjonsmarkedet inn at USA er i ferd med å bli et nytt Japan, med svært lav inflasjon (se graf). Med en overskriftsinflasjon i disse dager på 5,1 prosent og en amerikansk sentralbank som trykker opp mange nye dollarsedler, er det ikke sikkert markedet får rett.

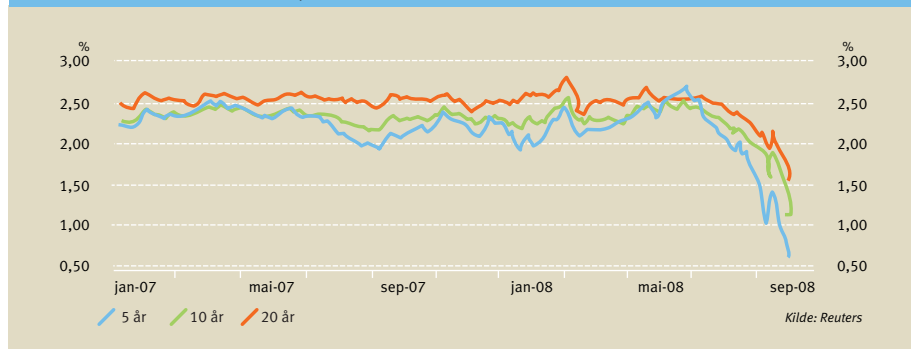
Noen lyspunkter

I en kriserammert kredittverden finnes det noen lyspunkter. Tiltakene myndigheter og sentralbanker har gjennomført avhjelper situasjonen noe. US Treasury og den amerikanske sentralbanken er klare til å kjøpe giftig avfall som subprime obligasjoner, samt støttkjøpe såkalt "commercial papers" som er markedet amerikanske selskaper finansierer seg i. Det vil opp-

fattes (være) positivt om de europeiske landenes myndigheter (landene) følger etter.

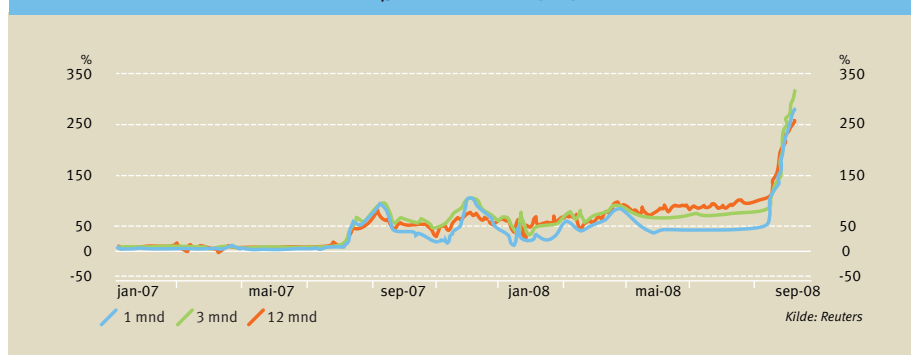
I skrivende stund har amerikanske kredittspreader begynt å falle. I tillegg har sentralbankene i mange land utenom Norge, foretatt koordinerte kutt av styringsrentene. Disse lyspunktene bedrer muligheten for å få fast grunn under føttene.

INFLASJONSFORVENTNINGENE HAR FALT KRAFTIG



En kjøligere verden: Realavkastningen for lange amerikanske obligasjoner er kommet ned på et historisk lavt nivå. Med andre ord er det liten tiltro i markedet til amerikansk økonomi fremover, og stor tro på lav inflasjon.

BANKENE TØR IKKE LÅNE AV HVERANDRE



Interbankrentene til himmels: Som følge av bankenes angst for å låne penger av hverandre, og med det risikere å bli sittende igjen med svarteper, steg amerikanske pengemarkedsrentene for ulike løpetider til himmels på slutten av september og inn i oktober.

SKAGEN TELLUS

Avkastningsmåling Euro	3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Tellus	3,8%	-0,6%
Lehman Indeks	8,9%	6,4%



Porteføljeforvalter Torgeir Høien

Rød september

Med en negativ avkastning på 2,2 prosent, målt i euro, ble september en dårlig måned for SKAGEN Tellus. Referanseindeksen Lehman Indeks gjorde det langt bedre, og kunne notere seg for en positiv avkastning på 2,4 prosent. Mye takket være indeksens tunge eksponering i de sikreste statspapirene i USA og Vest-Europa (som vi synes er dyre). Dermed gjorde referanseindeksen det også betydelig bedre enn SKAGEN Tellus i tredje kvartal.

Kronen svekket seg mot euro gjennom kvartalet, slik at kroneavkastningen til fondet i ble 7,7 prosent, noe som utgjør mer enn det dobbelte av euroavkastningen.

Svart september

Kredittmarkedsuroen som har preget de internasjonale obligasjonsmarkedene helt siden i fjor sommer, blomstret kraftig opp igjen i september. Utslagene i rentenivåene var ekstreme, spesielt i interbankmarkedet. Ved utgangen av september var forskjellen på interbankrente og kort amerikansk statsrente over tre prosentpoeng.

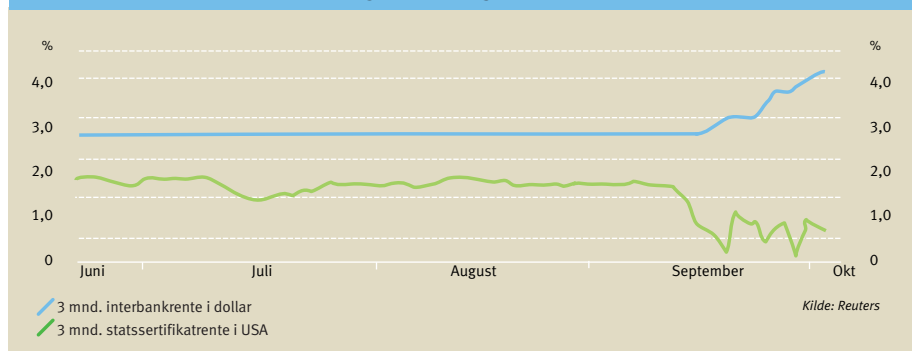
Uroens kilde er store tap på gjeldspapir med pant i boliger. Direkte har ikke dette noen betydning for verdien på de statsobligasjonene som ligger i porteføljen til SKAGEN Tellus. Men indikerte rammes mange av våre plasseringer av den kraftige økningen i risikoaversjonen verden over.

Trygt, likvid og billig

Kreditttrisikoen på investeringene til SKAGEN Tellus er meget lav, med komfortable BBB- som laveste kredittrating (brasilianske statsobligasjoner). Porteføljen har ingen gjeldspapir utstedt av private banker. Alle papirene omsettes i tillegg i svært likvide markeder. Den likviditetstørken vi har sett i store deler av de internasjonale kredittmarkedene, har i svært liten grad påvirket handelen med statsobligasjoner.

Vi betrakter våre plasseringer som trygge og likvide. Vi mener også at finansuroen har gjort våre strategiske posisjoner ekstra billige. En trigger som kan utløse oppsidepotensialet er en løsning på bankkrisen i USA.

FLUKTEN TIL "SIKKERHET"



Stort sprik: Siste tids uro og flukt til sikre tremåneders amerikanske statssertifikater førte til at renten på disse på det laveste så vidt var over null, mens tremåneders interbankrenter steg kraftig til over fire prosent.

SKAGEN AVKASTNING

Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Avkastning	2,39%%	-1,32%%
ST4X obligasjonsindeks	4,10%%	4,08%



Porteføljeforvalter Ross Porter

Valutaskrell på likviditet, ikke på soliditet

SKAGEN Avkastning viste gode resultater i juli og august, men ble i september kraftig rammet av ringvirkningene fra kredittkrisen.

Valutaene i verdens vekstmarkeder har falt mye, selv målt i historiske termer. Den meksikanske pesoen handles for eksempel til de laveste nivåene noensinne. Dette er besynderlig gitt dagens stabile politiske system, relativt lave statsgjeld - som i stor grad er lokal, god pengepolitikk og moderate inflasjon.

Vi kan neppe forklare den svake utviklingen med landspesifikke forhold. I stor grad tror vi dette skyldes desperat likviditetsmangel blant investorer som har investert i vekstmarkedene. Mer alvorlig hadde det vært om salgspresset skyldes svak økonomi i de landene vi har investert i. Valutakurser til land som har til dels store økonomiske problemer, som Sør-Afrika og Argentina, har ikke blitt rammet hardere enn de øvrige landene i vekstmarkedene. Likviditetsmangelen har med andre ord rammet bredt uten hensyn på kvalitet eller ei.

Det er dermed grunn til å tro at sunne investeringer kan komme tilbake igjen, i takt med at risikoaversjonen blant investorene gradvis reduseres og normaliseres.

Billige bankobligasjoner i Norge

Omkring 75 prosent av fondet er investert i norske bankobligasjoner. Vi har også opplevd at kursene på disse har falt betydelig, på systematisk grunnlag. De beste ordinære bankobligasjonene i Norge prises pr 13. oktober til en løpende rente (yield) på rundt 9,5 prosent, mens tiårige statsobligasjonsrenter ligger i området fire prosent.

Dette er historisk billig. Ikke minst gitt det faktum at norske banker kan vise til beskjedne tap, i hvert fall enn så lenge. Prisingen av bankpapirer er til dels betydelig høyere i Euroområdet, hvor bekymringene om bankenes soliditet er større.

I dagens nervøse marked minner vi om at fondet ikke har ansvarlige lån i sin portefølje, samt at ingen eiere av norske bankobligasjoner tapte penger da norsk bankvesenet gikk overende i 1992. Og, vi er langt unna en tilsvarende situasjon i Norge i dag.

SKAGEN HØYRENTE

Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Høyrente	1,44%	4,44%
Statssertifikat 0,5	1,88%	4,20%

SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON

Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Høyrente Institusjon	1,27%	4,26%
Statssertifikatindeks 0,25	1,69%	4,22%



Porteføljeforvalter Ola Sjöstrand

SKAGEN Høyrente

I september steg de norske interbankrentene, renten bankene låner seg i mellom, til himmels. Samtidig fortsatte rentedifferansen mellom sikre statslån og andre lånepapirer å øke. Dette førte til en ikke tilfredsstillende avkastning i september (+0,37%). De stigende markedsrentene førte imidlertid at den løpende renten til fondet ved utgangen av september lå på hele 8,16 prosent.

Et fall tilbake for pengemarkedsrenten vil føre til en liten kursgevinst for fondets andelseiere. Og vise versa hvis rentene stiger, slik vi opplevde det i september.

Å spå hvor pengemarkedsrenten spretter fremover er ikke noe vi begir oss ut på. Det er imidlertid verdt å merke seg at de norske interbankrentene har falt kraftig inn i oktober. Mens tre måneders NIBOR-rente i september steg med 111 basispunkter til 7,69 prosent, var denne en drøy uke ut i oktober nede på 6,93 prosent.

Det vi nå ser i pengemarkedet er høyst ekstrordinært. De store bevegelsene både opp og ned gjenspeiler mer den store usikkerheten som råder i markedet enn hva den reelle motpartsrisikoen er.

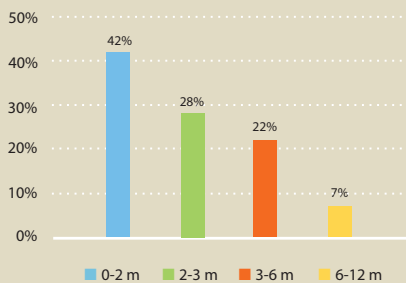
Fondet har som vanlig en lav gjenstående rentebindingstid (durasjon) på låneporteføljen. Ved

utgangen av september lå denne på 0,20 år. Fondet er dermed lite utsatt for renteendringer. 70 prosent av lånene forfaller innen tre måneder, og drøye 90 prosent innen seks måneder.

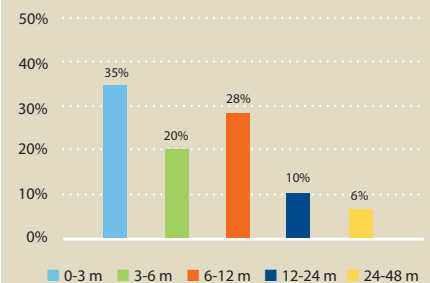
Det er ingen endringer hva gjelder fordelingen av plasseringene innen de forskjellige bransjene, men andelen likviditet er økt noe.

Ytterligere informasjon om SKAGEN Høyrente og hva som skjer i pengemarkedet kan du lese på side 5, hvor forvalter av fondet er intervjuet.

FORFALLSSTRUKTUR SKAGEN HØYRENTE



FORFALLSSTRUKTUR SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON



10 STØRSTE UTSTEDERE – SKAGEN HØYRENTE

Hafslund	6,9%
Statkraft	6,6%
Agder Energi	4,2%
Entra Eiendom	3,6%
BKK	3,5%
Sparebanken Møre	3,2%
Sparebanken Pluss	3,0%
Lyse Energi	2,8%
Sparebanken Vest	2,5%
Seadrill	2,5%
Total	38,8%

10 STØRSTE UTSTEDERE – SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON

DnB Nor	6,5%
Sparebanken Pluss	6,3%
Sparebanken Vest	5,8%
Sparebanken Nord-Norge	4,5%
Swedbank	4,4%
Kredittforeningen for Sparebanker	4,1%
Sparebanken Hedmark	3,4%
Sparebanken Sør	3,0%
Rygge-Vaaler Sparebank	2,6%
Sparebanken Midt-Norge	2,3%
Total	42,9%

SKAGEN Fondenes investeringsfilosofi

FORVALTERTEAMET



Beate Bredeesen



Erik Barlebo



Kristian Falnes



Omid Gholamifar



Torgeir Høien



Knut Harald Nilsson



Ross Porter



Chris-Tommy Simonsen



Ola Sjöstrand



Kristoffer Stensrud



Filip Weintraub



Elisabeth A. Gausel

Selskapene viser veien

SKAGEN Fondenes målsetning er å gi våre andelseiere best mulig avkastning for den risikoen de tar. Vi har en aktiv verdibasert forvaltningsfilosofi med et bredt mandat, hvilket medfører at forvalterne fritt kan velge selskaper på alle verdens børser. Ved å investere i en rekke selskaper i ulike bransjer over hele verden, reduseres risikoen.

SKAGEN Fondene fokuserer på verdier. Vi leter etter selskaper som er Undervurderte, Underanalyserte og Upopulære. Gjennomanalyserte og populære selskaper har en tendens til å bli overvurdert, med stor fallhøyde når aksjen "går av moten".

SKAGEN Fondenes aktive forvaltningsfilosofi, kombinert med vårt fokus på verdier, har historisk sett gitt god avkastning. Vi har dyktige forvaltere som er trofaste mot investeringsfilosofien.

Skal få godt betalt for å ta risiko

En av porteføljeforvalterens oppgaver er å balansere risikoen i verdipapirmarkedene på vegne av andelseierne. Som andelseier bør du derfor være interessert i å få så godt betalt som mulig for den risiko som er tatt.

To fond som gir lik avkastning kan nemlig ha vidt forskjellig risikoprofil. Da er fondet med lavest absolutt risiko klart best. Da får du høyest risikojustert avkastning.

Unngår bobler

I motsetning til mange andre forvaltere, som investerer i selskaper fordi de er representert i en indeks, kjøper vi de selskapene vi mener er mest attraktive uavhengig av indekser. Dermed unngår vi å bli ledet inn i indekserfristelsen - som til tider fører til at populære bransjer og aksjer får en alt for høy pris i forhold til hva de kan

forsvare med hensyn til verdier og inntjening. Bobler oppstår, disse sprekker før eller siden. Under slike "bobleperioder" er det for oss som aktive forvaltere et godt klima for å finne Undervurderte, Upopulære og Underanalyserte selskaper. Over tid er det alltid selskapenes verdier og verdiskapning som ligger til grunn for prisingen på børsen.

Grundige analyser reduserer risikoen

Grundige analyser ligger til grunn for alt vi gjør. Det reduserer risikoen. Et viktig element i våre analyser er etikk. På sikt lønner det seg ikke å investere i selskaper som er uetiske, enten vi snakker om miljøsyndere, bedrifter som driver med ulovlig barnarbeid eller andre ulovligheter.

SKAGEN Fondene vurderer også nøye politiske

og andre risikoforhold. Vi er oppmerksomme på bransjeubalanser og for snever geografisk spredning, samt har et våkent øye til selskapenes gjeldseksposering.

Tror på sunn fornuft

De siste årene har vi besøkt – eller hatt besøk av – hundrevis av selskaper i inn- og utland for å skaffe oss førstehåndsinformasjon. Den finansielle styrken, kurs- og resultatutviklingen analyseres nøye før beslutninger blir tatt. Vi vektlegger eget analyseapparat fremfor andres, og stoler på at egne undersøkelser bidrar til at vi alltid vet noe "ekstra" om våre investeringer. Vi tror ikke på rykter og impulsive innfall. Vi satser heller på sunn fornuft og hardt arbeid – uten å undervurdere en etter hvert godt utviklet intuisjon.

BEKJENTGJØRING

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Det er ingen kjøpskostnader i våre aksjefond. Årlig forvaltningshonorar for SKAGEN Vekst og SKAGEN Global er 1 % per år + variabelt forvaltningshonorar: I SKAGEN Vekst fordeles avkastning over 6 % per år 90/10 mellom andelseierne og forvaltningsselskapet. I SKAGEN Global fordeles verdiutvikling som er bedre enn MSCI Verdensindeks målt i norske kroner 90/10 mellom andelseierne og forvaltningsselskapet. I SKAGEN Kon-Tiki er forvaltningshonorar 2,5 % per år plus/minus variabelt forvaltningshonorar: I SKAGEN Kon-Tiki fordeles verdiutvikling som er bedre enn MSCI vekstmarkedsindeks målt i norske kroner 90/10 mellom andelseierne og forvaltningsselskapet. Samlet belastet

forvaltningsgodtgjørelse per år kan likevel ikke overstige 4 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Ved dårligere verdiutvikling enn MSCI vekstmarkedsindeks målt i norske kroner fordeles differansen 90/10 mellom andelseierne og forvaltningsselskapet. Samlet belastet forvaltningsgodtgjørelse per år kan likevel ikke bli lavere enn 1 prosent av gjennomsnittlig årlig forvaltningskapital. SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki kan bli belastet variabelt forvaltningsgodtgjørelse selv om fondets avkastning har vært negativ, så lenge fondet har hatt bedre prosentvis verdiutvikling enn sin referanseindeks. Motsatt kan fondet ha positiv avkastning uten å bli belastet variabelt forvaltningsgodtgjørelse, så lenge fondet ikke har hatt prosentvis bedre avkastning enn referanseindeksen. Fast forvaltningsgodtgjørelse beregnes daglig og belastes kvartalsvis. Variabelt forvaltningsgodtgjørelse beregnes daglig og belastes årlig.

I SKAGEN Tellus, SKAGEN Avkastning, SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon er det ingen kostnader knyttet til kjøp og salg av andeler. Det er heller ingen uttaksbegrensninger. Årlig forvaltningshonorar er 0,8 % for SKAGEN Tellus, 0,5 % for SKAGEN Avkastning, 0,25 % for SKAGEN Høyrente og 0,15 % for SKAGEN Høyrente Institusjon.

For en detaljert beskrivelse av kostnadene med mer, henvises til fullt og forenklet prospekt. Disse kan fås ved henvendelse til SKAGEN Fondene eller på www.skagenfondene.no

Hva nå?

Vente på gjerdet eller kjøpe? Fondsdoktor Joachim Skagen gir deg sparetips i urolige tider.



Joachim Skagen, formuesforvalter ved SKAGEN Fondenes Bergenskontor.

Etter en periode med uroligheter i markedene ser vi at nordmenn kvier seg for å plassere nye penger i aksjefond. At fondsbeholdningen svinger i verdi er helt normalt, men likefullt er det ubehagelig når verdiene reduseres. Da er det nok fristende å sitte på gjerdet til markedet snur igjen, for så å begynne sparingen igjen når oppturen starter. For den langsiktige fondsparer er dette en svært dårlig strategi som ofte ender opp med langt lavere avkastning.

Studerer man utviklingen i aksjemarkedet over en lengre tidsperiode vil en legge merke til to ting: At aksjemarkedene over tid har en stigende trend, noe som gjør aksjefond godt egnet for langsiktig sparing. Det andre er de kraftige svingningene. I mellom bekymringsløse tider der aksjekursene skyter til himmels ser man dype daler der frykt og pessimisme råder. Hadde det bare vært mulig å unngå disse nedturene og kun være med på oppturen.

Sett deg et mål

"Du må være forsiktig hvis du ikke vet hvor du skal, for da er det mulig at du aldri kommer dit" ¹⁾

Å sette seg et mål for sparingen er svært viktig. Er man ikke bevisst på sitt mål vet man heller ikke når man har nådd det, eller når man kan

forvente å nå det. Da er det lett å reagere på maffølelser og stemningsbølger i markedet. Men som tålmodig sparer skal du slippe å spekulere på kortsiktige bevegelser i markedet, men heller ta del i den langsiktige verdiskapningen som foregår i bedriftene fondet investerer i. Altså grafens langsiktige stigende trend. Er du tro mot ditt mål kan du lettere beholde rett fokus når du befinner deg midt i grafens dype dal. Husk at aksjefond gir høyest forventet avkastning over tid til tross for svingningene.

Ikke bli fristet til timing

Konflikten med timingstrategi er at du må endre ditt langsiktige fokus til et kort- eller mellomkortsiktig fokus. Du må hele tiden forholde deg til støy og reagere på markedets kortsiktige psykologi. I oktober 2005 faller Oslo Børs 15% og på forsiden av avisen kunne vi lese følgende overskrift "Sett pengene i banken". Den gangen viste deg seg at frykten var falsk alarm. Andre ganger vil verdiskapningen falle en periode før den tar seg opp igjen. Hvor lang tid det tar vet ingen, men ofte vil kursene i aksjefondet fremstå som billig når en i etterkant ser tilbake på perioden.

Av erfaring ser vi at de som flytter penger fra aksjefond til rentefond i "dårlige perioder" ofte selger seg ut av aksjer etter at fallet har funnet sted, for deretter å kjøpe aksjefond igjen når verden er tryggere. Men når verden igjen er blitt rosenrød har nok også kursene steget. Dermed mister en mye god avkastning bort på veien. Skal man oppnå en god langsiktig avkastning, må man altså tåle perioder med kursnedgang.

Anta at du var så uheldig å starte en månedlig spareavtale på kr 3000 i SKAGEN Vekst akkurat på toppen av IT boblen (30. august 2000).

Timing var med andre ord elendig. I den påfølgende periode faller verdensmarkedet totalt 51% og etter 32 lange måneder er kursen i SKAGEN Vekst på sitt laveste. Verdien av spareavtalen er da kr 69.000 med et urealisert tap på hele kr 24 000. Fra dette punktet måtte verdiene stige med hele 35% for at spareavtalen skulle gå i null. I slike perioder er det lett å bli rådvill, men en forlengelse av samme spareavtale ville i dag hatt en verdi på kr 450 000 ²⁾. Resultatet er kr 110 000 mer en hva en tilsvarende spareavtale ville gitt i bank samme periode.

Eksempelet over forteller deg at man kanskje bør fokusere på å spare riktig i forhold til sin egen sparehorisont, heller enn å fokusere på om i morgen er et bedre tidspunkt enn i dag å gå inn. Vi tror det er mye viktigere å ha fokus på å oppnå en god gjennomsnittspris på aksjefondsandelene du anskaffer deg i spareperioden. Det gjør du ved å spare jevnt og trutt, også på dagene når kursene faller. For når er man villig til å kjøpe aksjefond, hvis det ikke er etter at kursene har falt. Klarer du det er du også sikker på å få med hele oppturen i etterkant.

Sett en enkel strategi for kjøp og salg

Når skal du selge da? Selg når ditt sparemål er nådd. Selg når du trenger pengene. Selg dersom sparehorisont eller motiv for sparingen endrer seg, og selg dersom svingningene gjør at du mister nattesøvnen. Da har du sannsynlig tatt for høy risiko. Lag gjerne en strategi for både sparing og uttak. Kjøp når du har penger som kan settes av på lang sikt og gå gradvis inn (f.eks gjennom en spareavtale). Gå gradvis ut gjennom eksempelvis en uttaksavtale.

¹⁾Yogi Berra

²⁾Pr 7. oktober



Avkastning- og risikomåling

Avkastning*

pr 30-09-2008	Hittil i år	12 måneder	24 måneder	36 måneder	60 måneder	120 måneder	Siden start
SKAGEN Vekst	-31,76 %	-30,96 %	-7,94 %	1,78 %	17,96 %	16,57 %	17,08 %
Oslo Børs Benchmark Index (OSEBX)	-35,13 %	-35,85 %	-7,44 %	-1,00 %	17,42 %	9,06 %	9,11 %
SKAGEN Global	-22,40 %	-22,32 %	-4,14 %	4,26 %	15,79 %	19,72 %	17,90 %
MSCI World Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-17,58 %	-19,41 %	-9,99 %	-2,58 %	3,54 %	1,25 %	0,52 %
SKAGEN Kon-Tiki	-23,26 %	-22,31 %	2,73 %	8,34 %	26,70 %		21,10 %
MSCI Emerging Markets Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-29,91 %	-27,21 %	-2,24 %	4,79 %	14,48 %		9,13 %
SKAGEN Tellus	3,75 %	5,22 %	2,42 %				2,42 %
Lehman Global Treasury Index 3-5 years i NOK	11,10 %	15,83 %	2,51 %				2,51 %
SKAGEN Avkastning	-1,32 %	-0,84 %	2,65 %	2,85 %	3,98 %	5,04 %	6,19 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3.0 (ST4X)	4,08 %	5,59 %	3,85 %	2,97 %	3,86 %	5,46 %	6,13 %
SKAGEN Høyrente	4,44 %	5,96 %	5,01 %	4,22 %	3,40 %	5,00 %	5,01 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.5 (ST2X)	4,20 %	5,49 %	4,68 %	3,94 %	3,29 %	4,93 %	4,94 %
SKAGEN Høyrente Institusjon	4,26 %	5,73 %	4,87 %	4,08 %	3,35 %		3,50 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.25 (ST1X)	4,22 %	5,55 %	4,74 %	3,99 %	3,23 %		3,41 %

Risiko og prestasjonsmåling

pr 30-09-2008	Skagen Vekst	Skagen Global	Skagen Kon-tiki	Skagen Avkastning	Skagen Høyrente	Skagen Høyrente institusjon
RISIKOMÅLING SISTE 36 MÅNEDER						
Relativ gevinst	81 %	139 %	103 %	180 %	306 %	-
Relativt tap	73 %	100 %	92 %	149 %	53 %	-
Standardavvik, fond	21,2 %	16,7 %	21,0 %	4,5 %	0,42 %	0,44 %
Standardavvik, referanseindeks	28,1 %	13,1 %	21,4 %	2,3 %	0,44 %	0,39 %
Relativ volatilitet	10,9 %	8,8 %	4,9 %	4,8 %	0,30 %	0,29 %
Positive indeksavvik	15,77	15,16	9,13	5,94	0,51	0,30
Negative indeksavvik	12,43	7,99	5,59	5,72	0,16	0,14

PRESTASJONSMÅLING SISTE 36 MÅNEDER

Relativ gevinst/tap-ratio	1,11	1,39	1,13	1,20	5,78	-
Sharpe-ratio, fond	-0,10	0,02	0,21	-0,25	0,56	0,20
Sharpe-ratio, referanseindeks	-0,18	-0,50	0,04	-0,45	-0,12	0
IR	0,26	0,78	0,72	-0,02	0,95	0,31
Indeksavvik-ratio	1,27	1,90	1,63	1,04	3,13	2,11

RISIKOMÅLING SISTE 60 MÅNEDER

Relativ gevinst	89 %	156 %	123 %	124 %	138 %	-
Relativt tap	79 %	98 %	92 %	121 %	48 %	-
Standardavvik, fond	19,6 %	16,4 %	22,0 %	3,6 %	0,44 %	0,44 %
Standardavvik, referanseindeks	24,7 %	12,2 %	19,9 %	2,4 %	0,44 %	0,41 %
Relativ volatilitet	9,2 %	8,3 %	7,4 %	4,0 %	0,27 %	0,23 %
Positive indeksavvik	12,00	17,87	14,72	4,80	0,37	0,28
Negative indeksavvik	11,20	6,53	4,73	4,55	0,21	0,11

PRESTASJONSMÅLING SISTE 60 MÅNEDER

Relativ gevinst/tap-ratio	1,12	1,59	1,34	1,03	2,87	-
Sharpe-ratio, fond	0,75	0,77	1,07	0,21	0,40	0,29
Sharpe-ratio, referanseindeks	0,57	0,03	0,57	0,26	0,14	0,00
IR	0,06	1,48	1,66	0,03	0,42	0,56
Indeksavvik-ratio	1,07	2,74	3,11	1,05	1,74	2,46

RISIKOMÅLING SIDEN START

Relativ gevinst	99 %	169 %	126 %	103 %	97 %	-
Relativt tap	73 %	96 %	96 %	99 %	58 %	-
Positive indeksavvik	16,19	24,08	15,89	4,20	0,36	0,27
Negative indeksavvik	9,13	8,72	5,82	4,06	0,28	0,14

PRESTASJONSMÅLING SIDEN START

Relativ gevinst/tap-ratio	1,36	1,75	1,32	1,04	1,67	-
Indeksavvik-ratio	1,77	2,76	2,73	1,03	1,31	1,89

* All avkastningstal utover 12 måneder er annualisert

Referanseindeksen for SKAGEN Kon-Tiki var verdensindeksen fram til 31.12.2003 og vekstmarkedsindeksen etter denne dato. Avkastningstallene for referanseindeksen er derfor en kombinasjon av disse indeksene.

ANGRETT

Når du tegner andeler i fond har du ikke angrerett fordi andelens kurs – det vil si den pris du betaler for andelen – avhenger av svingninger på finansmarkedet jf. angrerettsloven § 22b. Som kunde har du likevel krav på informasjon om SKAGEN og våre fond i henhold til angrerettsloven § 9a. Denne informasjonen sendes i velkomstbrev etter at du har blitt kunde. Ved tegning i fond i VPS' investorklient ("Min Konto"), gis informasjonen når du velger hvilket fond du vil tegne andeler i. Informasjonen gis også i SKAGENS årsrapport som sendes til alle kunder. Du kan også finne oppdatert informasjon på www.skagenfondene.no.

ORDFORKLARING

Alle beregninger av mål er basert på månedlige observasjoner.

Standardavviket er et mål på variasjonen i den årlige avkastningen. Tilnærmet er det 65 prosent sannsynlighet for at årlig avkastning er i området pluss minus ett standardavvik. Sannsynligheten for at avkastningen avviker mer enn to standardavvik fra forventet avkastning er cirka fem prosent. Et høyt standardavvik kan antyde høy risiko.

Relativ gevinst/Relativt tap er et mål på evnen til å oppnå meravkastning i henholdsvis oppgang- og nedgangsperioder. Et relativt tap på 80 prosent betyr at fondet har oppnådd et tap tilsvarende at fondet var investert 80 prosent i indeksen og 20 prosent i risikofri rente (ST1X). Relativt tap mindre enn 100 prosent betyr at fondet taper mindre enn markedet i nedgang. Relativt gevinst på over 100 prosent betyr at fondet tjener mer enn markedet i oppgang. Hvis en sammenlikner med et fonds standardavvik kan disse målene forklare hvorfor standardavviket er høyere eller lavere enn indeks.

Relativ volatilitet er standardavviket til den årlige meravkastningen i forhold til indeks i den aktuelle perioden. Relativ volatilitet måler forvalters evne til å skape jevn meravkastning i forhold til referanseindeksen, men brukes ofte som et mål på et fonds uavhengighet av indeksen.

Positive/negative indeksavvik viser positive eller negative indeksavvik per år i den aktuelle perioden. Hvis de positive avvikene er større enn de negative, har fondet oppnådd høyere avkastning enn indeks. Summen av positive og negative avvik er et mål på fondets uavhengighet av referanseindeksen.

Sharpe-indeksen er et indirekte mål på sannsynligheten for at fondet skal gi høyere avkastning enn risikofri rente. Jo høyere score, jo høyere er denne sannsynligheten. Jo høyere sannsynlighet, jo sikrere er muligheten for å oppnå meravkastning ved å være i aksjemarkedet. Størrelsen kan derfor brukes som et langsiktig risikomål, men brukes ofte som et absolutt mål på risikojustert avkastning.

Informasjons ratio er et indirekte mål på sannsynligheten for at fondet skal gi høyere avkastning enn referanseindeksen. Jo høyere score, jo høyere er sannsynligheten for å oppnå meravkastning. Informasjon ratio brukes også som et mål på risikojustert meravkastning der risiko tolkes som faren for ujevn meravkastning. Informasjon ratio måler dermed forvalters evne til å skape sikker meravkastning, mens relativ volatilitet måler evnen til jevn meravkastning.

Relativ gevinst/Relativt tap-ratio viser forholdet mellom relativt gevinst og relativt tap. En størrelse over 1 betyr at fondet får bedre betalt for den risikoen det tar sammenlignet med referanseindeksen. Målet er sterkt korrelert med Sharpe-indeksen ved rangering av fond som investerer i samme marked, men viser i tillegg om den risikojusterte avkastningen er bedre enn markedets risikojusterte avkastning. Målet kan derfor brukes til å sammenlikne fond i ulike markeder i motsetning til Sharpe-indeksen, som bare kan brukes til å sammenlikne fond som investerer i samme marked.

Indeksavvik-ratio viser forholdet mellom positive og negative indeksavvik. Dette er et mål på evnen til å skape meravkastning ved å være aktiv fremfor passiv forvalter. Jo høyere tall, dess bedre betalt per negativt indeksavvik. Indeksavvik-ratio tolker risiko som faren for negative indeksavvik i motsetning til informasjon ratio som tolker risikoen som ujevn meravkastning (og ikke nødvendigvis negativ meravkastning).



Fondsinformasjon

SKAGEN Vekst

En håndplukket bukett *

Minimum 50 prosent av midlene i aksjefondet SKAGEN Vekst skal til enhver tid være investert i Norge, resten skal være plassert i det globale aksjemarkedet. SKAGEN Vekst passer for investorer som ønsker et aksjefond med god balanse mellom norske og globale selskaper. Fondet har et bredt mandat som gir stor frihet til å investere i en rekke selskaper, bransjer og regioner.



Standard & Poor's kvalitative rating **AAA**

Dine Penger (DP terning) **Nr. 1 av 6**

Morningstar **★★★★★**

Lipper Europe 2008, Beste Fond 3 & 5 år Equity Global

Citywire (3 års periode) **Nr. 1 av 593**

Fondets startdato **1. desember 1993**

Avkastning siden oppstart **937,3%**

Gjennomsnittlig avkastning per år **17,1%**

Forvaltningskapital **7 025 mill NOK**

Antall andelseiere **87 063**

Tegningsprovisjon **0%**

Innløsningsprovisjon **0%**

Forvaltningshonorar **1,0% per år + 10% av avkastningen utover 6% pr. år**

Minste tegningsbeløp **Engangstegning 1000 NOK, spareavtale 250 NOK**

Godkjent for markedsføring i **Norge, Sverige, Danmark, Finland, Nederland, Luxemburg, Island og Storbritannia**

Referanseindeks **Oslo Børs Hovedindeks**

UCITs-fond **Ja**

Porteføljeforvalter **Kristian Falnes**



Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Valuta	Markeds-verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
ENERGI								
PRIDE INTERNATIONAL	1 644 700	260 018	28,31	USD	274 554	14 536	3,90%	New York
STATOILHYDRO	1 850 000	133 495	138,90	NOK	256 965	123 470	3,65%	Oslo Børs
PETROBRAS PREF. ADR	1 100 000	39 213	34,54	USD	224 035	184 822	3,18%	New York
BONHEUR	1 313 950	81 809	159,50	NOK	209 575	127 766	2,98%	Oslo Børs
GANGER ROLF	1 300 000	124 350	140,00	NOK	182 000	57 500	2,59%	Oslo Børs
SOLSTAD OFFSHORE	2 035 000	94 440	87,00	NOK	177 045	82 605	2,52%	Oslo Børs
DOF	4 045 100	51 870	41,00	NOK	165 849	113 979	2,36%	Oslo Børs
REVUS ENERGY	1 568 900	90 549	64,00	NOK	100 410	9 861	1,43%	Oslo Børs
FARSTAD SHIPPING	708 200	49 570	118,00	NOK	83 568	33 997	1,19%	Oslo Børs
NABORS INDUSTRIES	420 000	78 699	24,09	USD	59 661	-19 039	0,85%	New York
DOF SUBSEA	1 350 000	53 381	34,50	NOK	46 575	-6 806	0,66%	Oslo Børs
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	950 000	26 219	46,30	NOK	43 985	17 766	0,62%	Oslo Børs
ODIM	526 400	4 454	77,00	NOK	40 533	36 079	0,58%	Oslo Børs
CGG-VERITAS ADR	215 000	34 390	31,40	USD	39 808	5 418	0,57%	New York
EIDESVIK OFFSHORE	1 250 000	60 766	29,00	NOK	36 250	-24 516	0,51%	Oslo Børs
ROWAN COMPANIES	175 000	36 586	29,46	USD	30 400	-6 186	0,43%	New York
RESERVOIR EXPLORATION TECHNOLOGY	1 206 600	67 883	25,00	NOK	30 165	-37 718	0,43%	Oslo Børs
BP ADR	100 000	42 934	49,65	USD	29 276	-13 658	0,42%	New York
MARINE ACCURATE WELL KONV. 9% 2007/12	5 000 000	28 876	90,00	USD	27 138	-1 738	0,39%	Unotert
ROXAR	8 000 000	40 474	3,24	NOK	25 920	-14 554	0,37%	Oslo Børs
CGG VERITAS	1 300 000	13 893	22,14	EUR	23 895	10 003	0,34%	Paris
BP	476 132	31 326	4,64	GBP	23 159	-8 167	0,33%	London
ROXAR KONV. 4,5% 2007/12	25 000 000	25 000	85,00	NOK	21 546	-3 454	0,31%	Oslo Børs
PETROLEUM GEO SERVICES	250 000	29 257	76,10	NOK	19 025	-10 232	0,27%	Oslo Børs
MARINE ACCURATE WELL	901 000	22 525	20,00	NOK	18 020	-4 505	0,26%	Unotert
SMÅPOSTER		236 356			131 507	-104 848	1,87%	
Sum Energi		1 758 333			2 320 864	562 531	32,97%	
RÅVARER								
YARA INTERNATIONAL	750 000	50 820	203,00	NOK	152 250	101 430	2,16%	Oslo Børs
NORSKE SKOGINDUSTRIER	4 100 000	324 226	23,70	NOK	97 170	-227 056	1,38%	Oslo Børs
NORSK HYDRO	2 200 000	29 938	38,75	NOK	85 250	55 312	1,21%	Oslo Børs
OUTOKUMPU	450 000	77 403	11,06	EUR	41 320	-36 084	0,59%	Helsinki
KWS SAAT	49 000	33 140	92,82	EUR	37 759	4 619	0,54%	Frankfurt
BOLIDEN	1 400 000	53 568	28,40	SEK	33 716	-19 852	0,48%	Stockholm
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	350 000	29 363	14,77	USD	30 482	1 119	0,43%	New York
GRUPO MEXICO SAB de CV	4 530 000	8 680	11,25	MXN	27 355	18 675	0,39%	Mexico
TERNIUM	250 000	39 909	17,17	USD	25 311	-14 598	0,36%	New York
HINDALCO INDUSTRIES	1 950 673	34 674	2,10	USD	24 155	-10 519	0,34%	London Int.
NORTHLAND RESOURCES INC.	3 400 000	42 797	5,53	NOK	18 802	-23 995	0,27%	Oslo Børs
SMÅPOSTER		252 819			96 391	-156 428	1,37%	
Sum Råvarer		977 337			669 962	-307 375	9,52%	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT								
KONIGSBERG GRUPPEN	769 019	67 584	300,00	NOK	230 706	163 122	3,28%	Oslo Børs
LG CORP	500 000	99 389	60 900,00	KRW	148 763	49 373	2,11%	Seoul
WILH WILHELMSSEN LTD A	1 080 000	72 339	116,00	NOK	125 280	52 941	1,78%	Oslo Børs
STOLT-NIELSEN	1 650 000	224 187	68,75	NOK	113 438	-110 750	1,61%	Oslo Børs
AIR FRANCE KLM	550 000	82 320	15,99	EUR	73 036	-9 284	1,04%	Amsterdam
I.M. SKAUGEN	1 725 000	21 491	42,00	NOK	72 450	50 959	1,03%	Oslo Børs
SIEMENS AG	130 000	70 413	65,75	EUR	70 962	549	1,01%	Frankfurt
TOMRA SYSTEMS	2 285 600	66 418	30,00	NOK	68 568	2 150	0,97%	Oslo Børs
KVERNELAND	3 950 000	28 899	10,80	NOK	42 660	13 761	0,61%	Oslo Børs
GLAMOX	5 944 034	5 852	7,00	NOK	41 608	35 756	0,59%	Unotert
GILDEMEISTER	420 000	22 651	11,85	EUR	41 320	18 668	0,59%	Frankfurt
AKVA GROUP	1 609 200	56 347	25,00	NOK	40 230	-16 117	0,57%	Oslo Børs
AKER	215 000	54 335	180,50	NOK	38 808	-15 528	0,55%	Oslo Børs
STAR REEFERS	162 600	28 407	200,00	NOK	32 520	4 113	0,46%	Oslo Børs
DOCKWISE	2 790 000	57 357	11,05	NOK	30 830	-26 527	0,44%	Oslo Børs
TRELLEBORG B	370 000	46 932	95,00	SEK	29 807	-17 125	0,42%	Stockholm
LG CORP PREF.	225 000	25 856	25 500,00	KRW	28 030	2 174	0,40%	Seoul
KOREAN AIR CO. LTD.	151 500	13 897	37 050,00	KRW	27 423	13 526	0,39%	Seoul
NORWEGIAN AIR SHUTTLE	716 588	38 163	30,40	NOK	21 784	-16 378	0,31%	Oslo Børs
BW GAS LTD	438 800	38 415	44,30	NOK	19 439	-18 977	0,28%	Oslo Børs

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Valuta	Markedsverdi NOK*	Urealisert gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
FURUKAWA ELECTRIC	750 000	19 432	454,00	JPY	18 961	-471	0,27 %	Tokyo
SMÅPOSTER		277 197			175 831	-101 366	2,50 %	
Sum Kapitalvarer, service og transport		1 417 882			1 492 452	74 569	21,20 %	

INNETKSAVHENGIGE FORBRUKSVARER

LG ELECTRONICS PREF.	600 000	144 988	47 500,00	KRW	139 236	-5 752	1,98 %	Seoul
DSG INTERNATIONAL	12 500 000	197 222	0,48	GBP	62 570	-134 652	0,89 %	London
PEUGEOT SA	225 000	63 861	26,37	EUR	49 258	-14 602	0,70 %	Paris
REZIDOR HOTEL GROUP	2 900 000	76 191	20,00	SEK	49 184	-27 007	0,70 %	Stockholm
ROYAL CARIBBEAN CRUISES	340 000	42 268	19,78	USD	39 656	-2 612	0,56 %	New York
HURTIGRUTEN	2 085 000	99 683	17,00	NOK	35 445	-64 238	0,50 %	Oslo Børs
ROYAL CARIBBEAN CRUISES_	275 000	47 956	117,00	NOK	32 175	-15 781	0,46 %	Oslo Børs
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	400 000	13 797	11,10	USD	26 181	12 384	0,37 %	London Int.
TUI AG	250 000	37 117	11,65	EUR	24 190	-12 927	0,34 %	Frankfurt
HANKOOK TIRE CO.	274 160	24 703	16 600,00	KRW	22 234	-2 469	0,32 %	Seoul
NHST MEDIA GROUP	30 000	18 723	700,00	NOK	21 000	2 277	0,30 %	Unotert
TROMS FYLKES DAMPSKIPSELSKAP	22 500 000	22 058	90,00	NOK	20 742	-1 316	0,29 %	Unotert
SMÅPOSTER		27 899			17 748	-10 151	0,25 %	
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		816 465			539 619	-276 846	7,67 %	

DEFENSIVE KONSUMVARER

LERØY SEAFOOD GROUP	1 850 000	61 790	51,75	NOK	95 738	33 948	1,36 %	Oslo Børs
CHIQUITA BRANDS INTL	550 000	55 320	15,42	USD	50 025	-5 294	0,71 %	New York
YAZICILAR HOLDING AS	750 000	25 622	6,25	TRY	21 656	-3 967	0,31 %	Istanbul
CHAROEN POKPHAND FOODS	29 176 700	23 829	4,06	THB	20 629	-3 200	0,29 %	Bangkok
SYNNOVE FINDEN	1 250 000	26 354	14,50	NOK	18 125	-8 229	0,26 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		170 789			118 667	-52 122	1,69 %	
Sum Defensive konsumvarer		363 704			324 840	-38 864	4,61 %	

MEDISIN

PFIZER	800 000	109 209	17,85	USD	84 203	-25 005	1,20 %	New York
MEDI-STIM	1 704 000	21 270	19,00	NOK	32 376	11 106	0,46 %	Oslo Børs
AXIS-SHIELD	1 000 000	25 304	31,00	NOK	31 000	5 696	0,44 %	Oslo Børs
AXIS-SHIELD (LONDON)	870 000	29 940	2,88	GBP	26 311	-3 628	0,37 %	London
BIOVITRUM	500 000	36 669	59,50	SEK	25 228	-11 441	0,36 %	Stockholm
PHOTOCURE	750 000	30 739	29,90	NOK	22 425	-8 314	0,32 %	Oslo Børs
ASKA PHARMACEUTICAL	466 000	19 658	816,00	JPY	21 175	1 518	0,30 %	Tokyo
PRONOVA BIOPHARMA	1 074 000	25 235	19,20	NOK	20 621	-4 614	0,29 %	Oslo Børs
NORCHIP	1 200 000	18 000	15,00	NOK	18 000	0	0,26 %	Unotert
SMÅPOSTER		148 273			118 159	-30 114	1,68 %	
Sum Medisin		464 296			399 499	-64 797	5,68 %	

BANK OG FINANS

OLAV THON EIENDOMSELSKAP	180 000	33 812	620,00	NOK	111 600	77 788	1,59 %	Oslo Børs
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	435 000	87 663	25,71	EUR	92 849	5 186	1,32 %	Frankfurt
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	3 500 000	57 429	4,82	TRY	77 937	20 508	1,11 %	Istanbul
KINNEVIK INVESTMENT B	664 200	11 368	80,50	SEK	45 341	33 973	0,64 %	Stockholm
KOREAN REINSURANCE	933 425	11 485	9 250,00	KRW	42 182	30 697	0,60 %	Seoul
IMAREX ASA	385 000	31 833	83,50	NOK	32 148	315	0,46 %	Oslo Børs
HITTEVISION PR EQUITY	740 000	3 978	40,00	NOK	29 600	25 622	0,42 %	Unotert
NORWEGIAN PROPERTY	2 669 523	69 003	10,00	NOK	26 695	-42 308	0,38 %	Oslo Børs
AAREAL BANK	375 000	71 037	8,08	EUR	25 155	-45 882	0,36 %	Frankfurt
YAPI KREDI BANK	1 920 003	30 508	2,10	USD	23 775	-6 732	0,34 %	London Int.
NORTHERN LOGISTIC PROPERTY	850 000	42 599	24,90	NOK	21 165	-21 434	0,30 %	Oslo Børs
NORWEGIAN FINANS HOLDING ASA	12 000 000	24 000	1,50	NOK	18 000	-6 000	0,26 %	Unotert
SMÅPOSTER		172 423			120 763	-51 660	1,72 %	
Sum Bank og finans		647 139			667 210	20 072	9,48 %	

INFORMASJONSTEKNOLOGI

SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	135 332	107 008	154,00	USD	122 892	15 884	1,75 %	London Int.
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	53 500	21 092	224,00	USD	70 665	49 573	1,00 %	London Int.
KYOCERA	120 000	86 708	7 880,00	JPY	52 658	-34 050	0,75 %	Tokyo
Q-FREE	3 356 000	45 991	7,00	NOK	23 492	-22 499	0,33 %	Oslo Børs
SAMSUNG SDI	51 320	21 573	86 200,00	KRW	21 612	39	0,31 %	Seoul
ELTEK	1 250 000	116 454	15,90	NOK	19 875	-96 579	0,28 %	Oslo Børs
KYOCERA ADR	40 000	31 745	75,72	USD	17 860	-13 885	0,25 %	New York
SMÅPOSTER		181 293			108 248	-73 045	1,54 %	
Sum Informasjonsteknologi		611 864			437 302	-174 562	6,21 %	

TELEKOM

INDOSAT TBK,ADR	370 000	62 396	30,88	USD	67 372	4 977	0,96 %	New York
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	8 560 000	7 587	39,50	THB	58 883	51 296	0,84 %	Singapore
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	312 000	17 380	28,59	USD	52 598	35 219	0,75 %	New York
SMÅPOSTER		54 629			6 189	-48 440	0,09 %	
Sum Telekom		141 992			185 043	43 051	2,63 %	

NYTTETJENESTER

ELEKTROBRAS PREFERRED	2 234 800	90 180	23,85	BRL	163 061	72 881	2,32 %	Sao Paulo
ELEKTROBRAS ORD.	250 000	20 483	27,41	BRL	20 964	481	0,30 %	Sao Paulo
SMÅPOSTER		2 110			1 728	-382	0,02 %	
Sum Nyttetjenester		112 772			185 753	72 980	2,64 %	

Sum verdipapirportefølje

Disponibel likviditet		7 311 785			7 222 544	-89 241	102,61 %	
Sum andelskapital					7 038 929	-183 615	-2,61 %	

Basiskurs per 30-09-08

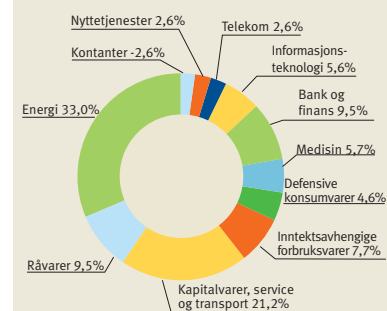
1 037,2874

* tall i 1000 NOK

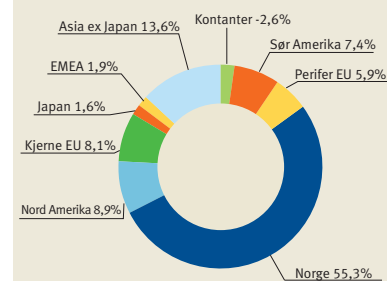
Sum markedsverdi per 2008-09-30 er benyttet siste noterte kurs fra børs. For beregning av gevinst ved salg benyttes en gjennomsnittlig kostprismetode.



BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



DE 10 STØRSTE POSTENE I SKAGEN VEKST

Pride International	3,90%
StatoilHydro ASA	3,65%
Kongsberg Gruppen AS	3,28%
Petroleo Brasileiro	3,18%
Bonheur ASA	2,98%
Samsung Electronics	2,75%
Elektrobras SA	2,61%
Ganger Rolf ASA	2,59%
Solstad Offshore ASA	2,52%
LG Corp	2,51%
Sum 10 største utstedere (%)	29,97%

*Børn og unge plukker blomster på en mark nord for Skagen. 1887. Utsnitt. Av Michael Ancher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

Fondsinformasjon

SKAGEN Global

En verden av muligheter*

Aksjefondet SKAGEN Global investerer i aksjer over hele verden. Fondet søker å ha en balansert eksponering mot bransjer. SKAGEN Global passer for investorer som ønsker et aksjefond som investerer over hele verden og dermed gir god spredning både geografisk og på bransjer. Fondet passer også bra for dem som allerede er investert i det norske aksjemarkedet men ønsker å styrke porteføljen og redusere risikoen



Standard & Poor's kvalitativa rating **AAA**

Dine Penger (DP terming) **Nr. 1 av 47**

Morningstar **★★★★★**

Wassum **WWWW**

Lipper Europe 2008 Beste Fond 10 år, Equity Global

Citywire (3 års periode) nr. 11 av 593

Fondets startdato 7 august 1997

Avkastning siden oppstart 527,0%

Gjennomsnittlig avkastning per år 17,9%

Forvaltningskapital 22 633 mill NOK

Antall andelseiere 92 105

Tegningsprovisjon 0%

Innløsningsprovisjon 0%

Forvaltningshonorar 1,0% per år + 10% av avkastningen utover referanseindeks

Minste tegningsbeløp Engangstegning 1 000 NOK, spareavtale 250 NOK

Godkjent for markedsføring i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Nederland, Luxemburg, Island og Storbritannia

Referanseindeks MSCI Verdensindeks (NOK)

UCITS-fond Ja

Porteføljeforvalter Filip Weintraub



Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Valuta	Markedsverdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
ENERGI								
PRIDE INTERNATIONAL	5 512 799	993 149	29,61	USD	963 872	-29 277	4,26%	New York
PETROBRAS PREF. ADR	4 017 200	270 777	37,42	USD	887 638	616 861	3,92%	New York
NABORS INDUSTRIES	1 946 800	339 515	24,92	USD	286 469	-53 045	1,27%	New York
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	2 281 722	239 737	34,40	PLN	192 453	-47 285	0,85%	Warsaw
MARINER ENERGY INC	1 186 334	151 815	20,50	USD	143 605	-8 210	0,63%	New York
FOREST OIL CORP	474 100	60 319	49,60	USD	138 855	78 536	0,61%	New York
BP ADR	351 000	155 763	50,17	USD	103 982	-51 781	0,46%	New York
SMÅPOSTER		55 015			38 337	-16 678	0,17%	
Sum Energi		2 266 089			2 755 212	489 122	12,18%	
RÅVARER								
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	2 047 382	132 128	17,70	USD	213 984	81 856	0,95%	New York
SVENSKA CELLULOSA B	3 231 750	256 489	72,25	SEK	198 120	-58 370	0,88%	Stockholm
CEMEX ADR	1 722 822	337 378	17,22	USD	175 179	-162 199	0,77%	New York
TERNIUM	1 305 744	221 249	17,64	USD	136 008	-85 240	0,60%	New York
BOLIDEN	5 140 065	331 631	28,40	SEK	123 862	-207 768	0,55%	Stockholm
GRUPO MEXICO SAB de CV	18 402 285	95 581	11,50	MXN	113 834	18 253	0,50%	Mexico
KWS SAAT	143 361	91 850	93,32	EUR	111 175	19 325	0,49%	Frankfurt
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 120 076	108 684	15,41	USD	101 920	-6 764	0,45%	New York
ERAMET	26 722	10 363	266,50	EUR	59 179	48 816	0,26%	Paris
SMÅPOSTER		388 186			120 227	-267 959	0,53%	
Sum Råvarer		1 973 538			1 353 488	-620 050	5,98%	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT								
SIEMENS AG	2 184 678	1 372 368	66,20	EUR	1 201 839	-170 529	5,31%	Frankfurt
LG CORP	3 034 562	629 203	60 900,00	KRW	905 544	276 341	4,00%	Seoul
AIR FRANCE KLM	2 737 209	396 573	15,99	EUR	363 826	-32 747	1,61%	Amsterdam
KONE CORPORATION B	2 239 269	249 590	19,00	EUR	353 558	103 968	1,56%	Helsinki
TYCO INTERNATIONAL	1 508 029	429 855	35,02	USD	311 842	-118 013	1,38%	New York
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 802 315	135 152	31 000,00	KRW	273 772	138 620	1,21%	Seoul
TYCO ELECTRONICS	1 462 755	319 602	27,66	USD	238 909	-80 693	1,06%	New York
CALPINE CORP	3 004 774	280 411	13,00	USD	230 656	-49 755	1,02%	New York
BAYWA-BAYERISCHE WARENVERMIT	1 334 818	417 851	20,38	EUR	226 062	-191 789	1,00%	Frankfurt
KOMATSU LIMITED	2 068 400	92 209	1 675,00	JPY	193 320	101 111	0,85%	Tokyo
BUNGE LIMITED	494 031	180 649	63,18	USD	184 307	3 658	0,81%	New York
FINNAIR	4 231 877	238 060	4,04	EUR	142 074	-95 985	0,63%	Helsinki
COVDIEN	390 514	97 761	53,76	USD	123 967	26 206	0,55%	New York
CMB	516 821	29 045	28,32	EUR	121 628	92 583	0,54%	Brüssels
STOLT-NIELSEN	1 691 791	322 601	68,75	NOK	116 311	-206 290	0,51%	Oslo Børs
KOREA LINE	154 250	26 401	150 500,00	KRW	113 752	87 350	0,50%	Seoul
ENKA INSAAT VE SANAYI	2 516 658	55 454	8,75	TRY	102 117	46 664	0,45%	Istanbul
BUCHER INDUSTRIES AG	128 845	30 313	148,00	CHF	100 540	70 227	0,44%	Zürich
SMÅPOSTER		103 721			63 749	-39 972	0,28%	
Sum Kapitalvarer, service og transport		5 406 818			5 367 771	-39 047	23,72%	
INNETKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER								
PEUGEOT SA	1 357 768	460 645	26,37	EUR	297 534	-163 111	1,31%	Paris
TUI AG	2 957 162	375 019	11,60	EUR	285 059	-89 960	1,26%	Frankfurt
LG ELECTRONICS PREF.	295 148	258 134	47 500,00	KRW	215 328	-42 806	0,95%	Seoul
MCGRAW-HILL COMPANIES INC	998 098	302 638	31,61	USD	186 297	-116 341	0,82%	
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	10 374 241	170 244	1,16	EUR	100 004	-70 240	0,44%	London
DSG INTERNATIONAL	14 924 977	288 693	0,48	GBP	75 116	-213 577	0,33%	London
SHANGRI-LA ASIA	6 820 230	59 411	11,00	HKD	57 085	-2 326	0,25%	Hong Kong
SMÅPOSTER		133 731			109 940	-23 791	0,49%	
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		2 048 516			1 326 363	-722 153	5,86%	
DEFENSIVE KONSUMVARER								
NESTLE SA	4 700 290	1 124 704	48,20	CHF	1 194 483	69 779	5,28%	Zürich
CHAROEN POKPHAND FOODS	157 977 200	119 797	4,06	THB	111 986	-7 811	0,49%	Bangkok
NUTRECO HOLDING	392 557	91 568	33,11	EUR	108 010	16 442	0,48%	Amsterdam
GRUMA SAB DE CV	8 886 451	165 201	22,10	MXN	105 638	-59 563	0,47%	Mexico
YAZILICILAR HOLDING AS	3 575 131	82 799	6,25	TRY	103 619	20 820	0,46%	Istanbul
UNITED INTL ENTERPRISES	186 074	26 182	355,00	DKK	73 521	47 338	0,32%	København
SMÅPOSTER		97 792			92 720	-5 072	0,41%	
Sum Defensiv konsumvarer		1 708 044			1 789 977	81 934	7,91%	

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Valuta	Markeds-verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
MEDISIN								
PFIZER	4 393 380	573 679	18,44	USD	478 375	-95 304	2,11 %	New York
GIDEON RICHTER	235 598	261 800	31 135,00	HUF	251 749	-10 051	1,11 %	Budapest
EISAI CO LTD	521 500	115 372	4 090,00	JPY	119 016	3 644	0,53 %	Tokyo
RICHTER GEDOEN NYRT	89 800	46 342	181,00	USD	95 976	49 635	0,42 %	London Int.
LG LIFE SCIENCES	239 900	46 211	50 700,00	KRW	59 598	13 388	0,26 %	Seoul
SMÅPOSTER		89 238			118 806	29 569	0,53 %	
Sum Medisin		1 132 641			1 123 520	-9 120	4,97 %	
BANK OG FINANS								
CHEUNG KONG HOLDINGS LTD	11 061 383	846 820	86,25	HKD	725 932	-120 888	3,21 %	Hong Kong
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	1 259 563	263 478	25,15	EUR	263 244	-234	1,16 %	Frankfurt
ASYA KATILIM BANKASI AS	23 650 475	218 863	2,02	TRY	221 543	2 681	0,98 %	Istanbul
BANCO DO BRASIL	2 971 700	120 182	22,75	BRL	207 213	87 031	0,92 %	Sao Paulo
SOCIETE FONCIERE	506 233	255 265	48,27	EUR	203 062	-52 203	0,90 %	Paris
KINNEVIK INVESTMENT B	2 425 124	97 018	80,50	SEK	165 646	68 628	0,73 %	Stockholm
ALBARAKA TURK KATILIM BANKASI AS	11 674 644	274 663	3,02	TRY	163 500	-111 163	0,72 %	Istanbul
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	6 800 350	120 984	4,82	TRY	152 001	31 017	0,67 %	Istanbul
JAPAN SECURITIES FINANCE	3 791 600	250 685	657,00	JPY	139 000	-111 685	0,61 %	Tokyo
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	9 328 000	74 531	1,26	GBP	123 881	49 349	0,55 %	London
IRSA SA	2 222 758	185 637	7,27	USD	95 419	-90 218	0,42 %	New York
KOREAN REINSURANCE	1 905 282	29 347	9 250,00	KRW	86 357	57 010	0,38 %	Seoul
IVG IMMOBILIEN AG	1 382 274	282 846	6,89	EUR	79 143	-203 702	0,35 %	Frankfurt
OSAKA SECURITIES EXCHANGE	4 690	52 367	289 900,00	JPY	75 866	23 499	0,34 %	Tokyo
SMÅPOSTER		144 855			77 645	-67 210	0,34 %	
Sum Bank og finans		3 217 541			2 779 452	-438 089	12,28 %	
INFORMASJONSTEKNOLOGI								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	572 062	1 396 473	371 500,00	KRW	1 041 353	-355 120	4,60 %	Seoul
KYOCERA	1 200 300	693 340	7 880,00	JPY	527 767	-165 573	2,33 %	Tokyo
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	197 866	165 152	224,00	USD	261 715	96 562	1,16 %	London Int.
HEWLETT-PACKARD	884 520	157 540	46,24	USD	241 510	83 969	1,07 %	New York
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	145 495	147 526	154,00	USD	132 305	-15 220	0,58 %	London Int.
SMÅPOSTER		62 746			41 364	-21 382	0,18 %	
Sum Informasjonsteknologi		2 622 778			2 246 014	-376 764	9,93 %	
TELEKOM								
BHARTI AIRTEL LIMITED	3 513 262	290 189	784,85	INR	346 906	56 718	1,53 %	Nat. St. Ex.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	49 674 500	153 544	39,50	THB	342 590	189 046	1,51 %	Singapore
SINGAPORE TELECOMMUNICATION LIMITED	22 711 000	243 384	3,25	SGD	304 573	61 189	1,35 %	Singapore
INDOSAT TBK,ADR	1 415 333	206 479	32,75	USD	273 703	67 224	1,21 %	New York
MAGYAR TELEKOM	9 440 677	284 028	800,00	HUF	259 203	-24 825	1,15 %	Budapest
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	1 042 433	72 651	29,78	USD	183 308	110 657	0,81 %	New York
SMÅPOSTER		9 323			7 020	-2 303	0,03 %	
Sum Telekom		1 259 597			1 717 303	457 706	7,59 %	
NYTTETJENESTER								
ELEKTROBRAS PREFERED	11 342 177	627 933	24,05	BRL	836 069	208 136	3,69 %	Sao Paulo
ELEKTROBRAS ORD.	2 699 282	250 267	28,30	BRL	234 134	-16 133	1,03 %	Sao Paulo
Sum Nyttetjenester		878 200			1 070 203	192 003	4,73 %	
Sum verdipapirportefølje		22 513 761			21 529 303	-984 458	95,15 %	
Disponibel likviditet					1 097 950		4,85 %	
Sum andelskapital					22 627 254		100,00 %	

Basiskurs per 30-09-08

627,0198

* tall i 1000 NOK

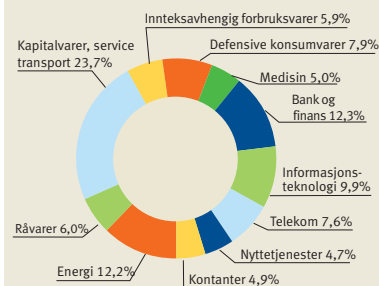
Sum markedsverdi per 2008-09-30 er benyttet siste noterte kurs fra børs. For beregning av gevinst ved salg benyttes en gjennomsnittlig kostprismetode.

Fondsinformasjon

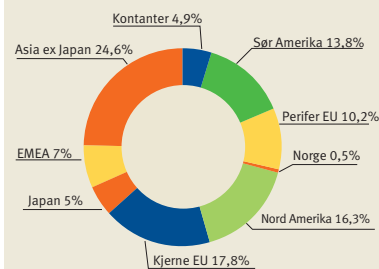
SKAGEN Global

En verden av muligheter*

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



DE 10 STØRSTE POSTENE I SKAGEN GLOBAL

Samsung Electronics	6,34%
Siemens AG	5,31%
Nestle SA	5,28%
Elektrobras SA	4,73%
Pride International	4,26%
LG Corp	4,00%
Petroleo Brasileiro	3,92%
Cheung Kong Holdings	3,21%
Kyocera Corp	2,42%
Pfizer Inc	2,11%
Sum 10 største utstedere %	41,59%

* Fra heden nord for Skagen. 1885. Utsnitt. Av P.s. Krøyer, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

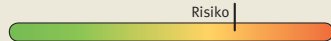


Fondsinformasjon

SKAGEN Kon-Tiki

Viser vei i nytt farvann*

Aksjefondet SKAGEN Kon-Tiki skal investere minst 50 prosent av midlene i såkalte vekstmarkeder. Dette er markeder som ikke er inkludert i Morgan Stanleys verdensindeks. Likevel kan inntil 50 prosent av fondets midler være investert i markeder som inngår i Morgan Stanleys verdensindeks som følge av vårt krav om en fornuftig bransjebalanse. SKAGEN Kon-Tiki passer for en investor som ønsker å ta del i verdiskapingen som skjer i verdens vekstmarkeder. Fondet gir mulighet til ekstraordinær avkastning, men til noe høyere risiko enn et globalt/norsk aksjefond.



Standard & Poor's kvalitative rating **AAA**

Dine Penger (DP terning) **Nr. 1 av 11**

Morningstar **★★★★★**

Wassum **WWWW**

Lipper Europe 2008 Beste Fond 5 år Equity Emerging Markets Global

Citywire (3 års periode) **4 av 111**

Fondets startdato **5 april 2002**

Avkastning siden oppstart **246,4%**

Gjennomsnittlig avkastning per år **21,1%**

Forvaltningskapital **15 204 mill NOK**

Antall andelseiere **63 501**

Tegningsprovisjon **0%**

Innløsningsprovisjon **0%**

Forvaltningshonorar **2,5% per år pluss/minus variabelt forvaltningshonorar**

Minste tegningsbeløp **Engangstegning 1 000 NOK, spareavtale 250 NOK**

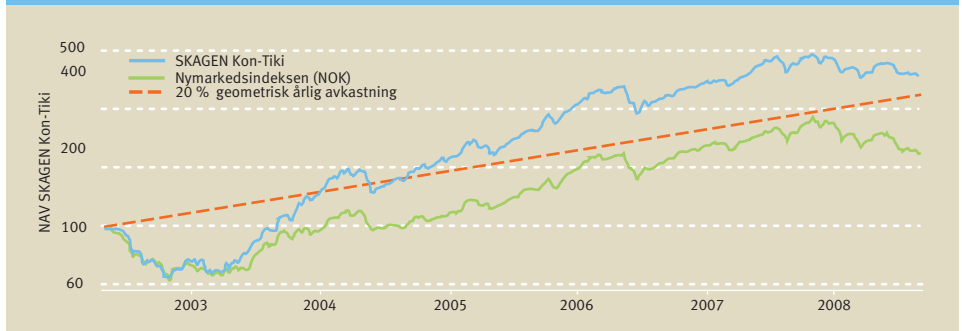
Godkjent for markedsføring i **Norge, Sverige, Danmark, Finland, Nederland, Luxembourg, Island og Storbritannia**

Referanseindeks **MSCI vekstmarkedsindeks (NOK)**

UCITs-fond **Ja**

Porteføljeforvalter **J. Kristoffer Stensrud**

HISTORISK KURSUTVIKLING SKAGEN KON-TIKI



Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Valuta	Markedsverdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
ENERGI								
PRIDE INTERNATIONAL	6 917 600	1 292 476	29,61	USD	1 209 491	-82 985	7,95%	New York
SEADRILL	4 500 000	306 822	119,50	NOK	537 750	230 928	3,53%	Oslo Børs
PETROBRAS PREF. ADR	2 200 000	255 604	37,42	USD	486 111	230 507	3,19%	New York
TULLOW OIL PLC	5 000 000	280 668	7,13	GBP	375 755	95 086	2,47%	London
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	3 500 000	385 361	34,40	PLN	295 209	-90 152	1,94%	Warsaw
CHINA OILFIELD SERVICES	19 932 000	50 861	7,07	HKD	107 225	56 364	0,70%	Hong Kong
SMÅPOSTER		35 619			29 838	-5 781	0,20%	
Sum Energi		2 607 412			3 041 379	433 967	19,98%	
RÅVARER								
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	5 799 745	410 545	17,70	USD	606 165	195 621	3,98%	New York
FIRST QUANTUM MINERALS	740 100	306 716	40,00	CAD	164 521	-142 196	1,08%	Toronto
SMÅPOSTER		128 394			50 759	-77 635	0,33%	
Sum Råvarer		845 655			821 445	-24 210	5,40%	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT								
HITACHI LTD	11 000 000	426 620	718,00	JPY	440 701	14 081	2,90%	Tokyo
HITACHI CONSTRUCTION MACHINERY	2 000 000	403 216	2 500,00	JPY	278 995	-124 221	1,83%	Tokyo
HARBIN POWER EQUIPMENT -H	42 000 000	466 432	5,43	HKD	173 531	-292 901	1,14%	Hong Kong
ENKA INSAAT VE SANAYI	4 000 000	87 036	8,75	TRY	162 306	75 270	1,07%	Istanbul
NORDIC AMERICAN TANKER SHIPPING LTC	600 195	113 060	32,06	USD	113 623	563	0,75%	New York
LG CORP PREF.	808 430	118 266	25 500,00	KRW	101 011	-17 255	0,66%	Seoul
TEKFEN HOLDING	2 448 262	68 107	7,15	TRY	81 177	13 069	0,53%	Istanbul
BARLOWORLD LTD	1 600 000	143 129	64,50	ZAR	73 386	-69 744	0,48%	Johannesb.
GOLDEN OCEAN GROUP	5 000 000	39 046	14,06	NOK	70 300	31 254	0,46%	Oslo Børs
ALARKO HOLDING	6 522 263	91 069	2,20	TRY	66 541	-24 528	0,44%	Istanbul
SMÅPOSTER		168 172			89 163	-79 010	0,59%	
Sum Kapitalvarer, service og transport		2 124 153			1 650 732	-473 421	10,85%	
INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER								
LG ELECTRONICS PREF.	2 579 590	729 107	47 500,00	KRW	600 387	-128 720	3,94%	Seoul
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	3 328 700	101 661	11,10	USD	218 176	116 515	1,43%	London Int.
SHANGRI-LA ASIA	10 000 812	78 461	11,00	HKD	83 706	5 245	0,55%	Hong Kong
CHINA TRAVEL INTL INV	39 032 000	69 425	1,73	HKD	51 380	-18 045	0,34%	Hong Kong
SMÅPOSTER		194 900			74 433	-120 466	0,49%	
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		1 173 553			1 028 082	-145 471	6,75%	
DEFENSIVE KONSUMVARER								
PIVOVARNA LASKO	486 634	134 202	59,00	EUR	238 598	104 395	1,57%	Ljubljana
YAZICILAR HOLDING AS	8 019 501	186 454	6,25	TRY	232 431	45 977	1,53%	Istanbul
PODRAVKA	303 915	81 384	340,05	HRK	120 863	39 480	0,79%	Zagreb
GRUMA SAB DE CV	7 407 024	137 158	22,10	MXN	88 052	-49 106	0,58%	Mexico
MARINE HARVEST	30 000 000	141 806	2,87	NOK	86 100	-55 706	0,57%	Oslo Børs
EFES BREWERIES INTERNATIONAL	749 285	88 892	19,20	USD	84 949	-3 943	0,56%	London Int.
PZ CUSSONS PLC	3 957 366	68 053	1,77	GBP	73 829	5 776	0,49%	
SHOPRITE HOLDINGS	1 900 000	34 805	46,50	ZAR	62 826	28 021	0,41%	Johannesb.
SMÅPOSTER		58 023			75 188	17 165	0,49%	
Sum Defensivt konsumvarer		930 777			1 062 835	132 058	6,98%	
MEDISIN								
GIDEON RICHTER	456 181	517 396	31 135,00	HUF	487 454	-29 942	3,20%	Budapest
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	309 988	100 509	117 000,00	KRW	177 712	77 204	1,17%	Seoul
ECZACIBASI SAGLIK URUNLERI SANAYI VE TIC	21 600 000	147 052	1,15	TRY	115 191	-31 861	0,76%	Istanbul
CHINA SHINEWAY PHARMACEUTICAL	14 964 000	58 460	5,50	HKD	62 624	4 164	0,41%	Hong Kong
RICHTER GEDDOEN NYRT	38 790	26 496	181,00	USD	41 458	14 962	0,27%	London Int.
SMÅPOSTER		77 572			46 421	-31 151	0,30%	
Sum Medisin		927 485			930 860	3 374	6,12%	

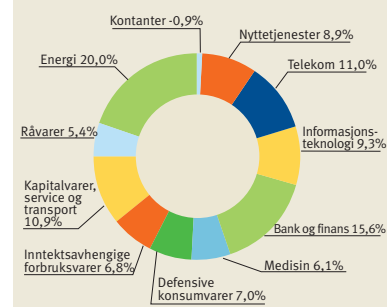
Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Valuta	Markedsverdi NOK*	Urealisert gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
BANK OG FINANS								
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	6 550 000	737 018	39,90	BRL	801 022	64 005	5,26 %	Sao Paulo
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	14 602 000	266 148	4,82	TRY	326 382	60 234	2,14 %	Istanbul
A.F.P. PROVIDA	1 443 431	283 553	24,59	USD	209 587	-73 966	1,38 %	New York
BANCO DO ESTADO RIO GRANDE DO SUL	8 412 100	151 131	6,50	BRL	167 590	16 459	1,10 %	Sao Paulo
MBK DEVELOPMENT	10 000 000	108 590	61,50	THB	107 379	-1 211	0,71 %	Bangkok
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	6 500 000	56 052	1,26	GBP	86 323	30 271	0,57 %	London
POLARIS SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	35 096 641	83 937	12,35	TWD	79 494	-4 443	0,52 %	Taipei
KGI SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	35 000 000	84 755	12,00	TWD	77 028	-7 727	0,51 %	Taipei
ASYA KATILIM BANKASI AS	8 000 000	62 912	2,02	TRY	74 939	12 027	0,49 %	Istanbul
GHANA COMMERCIAL BANK	10 349 700	58 342	1,30	GHS	68 596	10 254	0,45 %	Ghana St. Ex
KOREAN REINSURANCE	1 352 520	18 632	9 250,00	KRW	61 302	42 670	0,40 %	Seoul
NORDNET AB	6 256 500	97 649	10,95	SEK	58 130	-39 519	0,38 %	Stockholm
KIWOOM SECURITIES	406 480	46 438	28 100,00	KRW	55 967	9 529	0,37 %	Seoul
TRIMEGAH SECURITIES	350 000 000	50 390	220,00	IDR	47 832	-2 557	0,31 %	Jakarta
KIM ENG HOLDINGS	9 075 660	76 632	1,21	SGD	45 314	-31 318	0,30 %	Singapore
DIAMOND BANK PLC	770 000	50 320	9,80	USD	44 558	-5 762	0,29 %	London Int.
YAPI KREDI BANK	3 284 218	28 675	2,10	USD	40 725	12 050	0,27 %	London Int.
SMÅPOSTER		15 863			23 518	7 655	0,15 %	
Sum Bank og finans		2 277 037			2 375 686	98 649	15,61 %	
INFORMASJONSTEKNOLOGI								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	410 565	1 090 246	371 500,00	KRW	747 357	-342 889	4,91 %	Seoul
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	460 050	447 378	154,00	USD	418 345	-29 033	2,75 %	London Int.
SATYAM COMPUTER SERVICES	3 500 000	159 449	297,85	INR	131 154	-28 295	0,86 %	Bombay
SATYAM COMPUTER SERVICES ADR	617 101	76 856	16,15	USD	58 849	-18 007	0,39 %	New York
ERICSSON NIKOLA TESLA	24 603	28 294	1 777,64	HRK	51 148	22 855	0,34 %	Zagreb
SMÅPOSTER		41 723			15 124	-26 599	0,10 %	
Sum Informasjonsteknologi		1 843 946			1 421 977	-421 969	9,34 %	
TELEKOM								
INDOSAT TBK,ADR	4 188 887	766 867	32,75	USD	810 063	43 196	5,32 %	New York
BHARTI AIRTEL LIMITED	5 000 000	415 473	784,85	INR	493 710	78 237	3,24 %	Na. St. Ex.
SISTEMA JSFC S GDR	2 421 000	421 383	16,32	USD	233 305	-188 078	1,53 %	London Int.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION_	15 933 600	36 014	39,50	THB	109 889	73 876	0,72 %	Singapore
SMÅPOSTER		27 459			23 726	-3 733	0,16 %	
Sum Telekom		1 667 196			1 670 693	3 497	10,98 %	
NYTTETJENESTER								
ELETROBRAS PREFERED	16 496 700	943 963	24,05	BRL	1 216 025	272 062	7,99 %	Sao Paulo
ELETROBRAS ORD.	1 600 000	119 871	28,30	BRL	138 783	18 912	0,91 %	Sao Paulo
Sum Nyttetjenester		1 063 834			1 354 809	290 974	8,90 %	
Sum verdipapirportefølje		15 461 049			15 358 497	-102 552	100,91 %	
Disponibel likviditet					-137 771	-0,91 %		
Sum andelskapital					15 220 726	100,00 %		
Basiskurs per 30-09-08		346,3976						

* tall i 1000 NOK

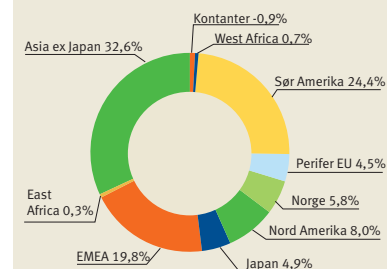
Sum markedsverdi per 2008-09-30 er benyttet siste noterte kurs fra børs. For beregning av gevinst ved salg benyttes en gjennomsnittlig kostpris metode.



BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



DE 10 STØRSTE POSTENE I SKAGEN KON-TIKI

Eletrobras SA	8,90%
Pride International	7,95%
Samsung Electronics	7,66%
Indosat Tbk PT	5,32%
Banco Nossa Caixa SA	5,26%
Cia Vale do Rio Doce	3,98%
LG Electronics Inc	3,94%
Seadrill Ltd	3,53%
Richter Gedeon Nyrt	3,47%
Bharti Airtel Ltd	3,24%
Sum 10 største utstedere %	53,27 %

* Skagen Rev fyrskib. 1892. Utsnitt. Av Carl Locher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skgens Museum.



Fondsinformasjon

SKAGEN Avkastning

Aktiv rente-
forvaltning*

SKAGEN Avkastning er et obligasjonsfond som kun investerer i lån med lav utstederrisiko. Det vil si statslån, statsgaranterte lån, lån i finansinstitusjoner og bankinnskudd. Fondet har et internasjonalt investeringsmandat, men investeringene foretas primært i Norge. Fondet skal søke å oppnå best mulig avkastning i rentemarkedet på seks måneders sikt. SKAGEN Avkastning passer for investorer som ikke ønsker å selv overvåke rentemarkedene til enhver tid for aktiv allokering av sine rentemidler.

Risiko



Morningstar



Lipper
Europe 2008
Beste Fond 3 år
Bond Norwegian Krone



Fondets startdato 16. september 1994

Avkastning siden oppstart 132,4%

Gjennomsnittlig
avkastning per år 6,2%

Forvaltningskapital 1 789 mill NOK

Antall andelseiere 13 909

Tegningsprovisjon 0 %

Innløsningsprovisjon 0 %

Forvaltningshonorar 0,5 % per år

Minste tegningsbeløp Engangstegning
1 000 NOK,
spareavtale 1 000 NOK

Godkjent for
markedsføring i Norge, Sverige,
Danmark og
Luxemburg

Referanseindeks ST4X obligasjons-
indeks

UCITS-fond Ja

Porteføljeforvalter Ross Porter

* Hjemvendende fiskere, 1879.
Utsnitt. Av Frits Thaulow, en av Skagemalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Markedskurs	Påløpt rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. påløpt rente ***	Urealisert gevinst/tap **	Andel av fondet
Rentepapir med flytende rente										
FINANSOBLIGASJONER										
ABG SUNDAL COLLIER	15-11-11	7,37	25 000	25 000	97,64	235	24 410	24 645	-590	1,34 %
Giltinr Bank ASA (tidl BN Bank)	27-04-10	6,56	100 000	100 129	98,59	1 166	98 590	99 756	-1 539	5,42 %
BN KREDITT	15-06-11	6,64	30 000	30 000	95,93	72	28 779	28 851	-1 221	1,57 %
BN KREDITT	15-06-11	5,60	20 000	19 680	95,50	330	19 100	19 429	-580	1,06 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	10-02-10	6,53	34 000	33 993	98,64	309	33 536	33 845	-457	1,84 %
SPAREBANKEN PLUSS	24-08-10	6,72	50 000	49 575	98,97	336	49 483	49 819	-92	2,71 %
ROSKILDE BANK	07-04-11	6,71	95 000	95 000	99,00	1 505	94 050	95 555	-950	5,20 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	30-03-09	7,68	10 000	10 041	99,92	-	9 992	9 992	-49	0,54 %
SPAR NORD BANK	30-01-09	6,52	10 000	10 000	99,72	112	9 972	10 084	-28	0,55 %
FINANSERTIFIKATER										
ANKENES SPAREBANK	23-03-11	7,19	10 000	10 000	96,46	14	9 646	9 659	-354	0,53 %
AURSKOG SPAREBANK	06-07-10	6,70	10 000	10 005	97,96	158	9 796	9 954	-209	0,54 %
EIENDOMSKREDITT	01-03-10	6,61	25 000	25 040	98,52	69	24 630	24 699	-410	1,34 %
EIENDOMSKREDITT	15-09-10	6,61	46 000	46 115	97,86	127	45 017	45 144	-1 098	2,45 %
DANSKE BANK	15-12-09	-	50 000	50 000	91,80	-	45 900	45 900	-4 100	2,50 %
HALDEN SPAREBANK	13-09-10	6,62	40 000	39 990	97,41	110	38 964	39 074	-1 026	2,12 %
HELGELAND SPAREBANK	01-09-09	6,92	40 000	40 292	99,38	223	39 754	39 977	-538	2,17 %
SPAREBANKEN JEVNAKER LUNDER	19-03-10	6,62	31 500	31 566	98,51	64	31 030	31 094	-536	1,69 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	09-09-10	6,69	29 000	28 987	97,90	113	28 391	28 504	-596	1,55 %
LANDKREDITT	23-05-11	6,64	30 000	29 993	96,42	199	28 926	29 125	-1 067	1,58 %
LILLESTRØM SPAREBANK	03-09-09	6,72	20 000	20 009	99,12	101	19 824	19 925	-185	1,08 %
SPAREBANKEN PLUSS	22-12-09	7,08	30 000	29 918	98,89	47	29 667	29 714	-250	1,62 %
SPAREBANKEN 1 GRUPPEN	14-06-10	6,66	15 000	15 053	98,11	42	14 716	14 758	-337	0,80 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	05-08-09	6,60	35 000	35 081	99,34	359	34 770	35 129	-311	1,91 %
SPAREBANKEN SØR	05-05-10	6,63	80 000	80 352	98,59	825	78 874	79 699	-1 478	4,33 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	22-03-10	7,49	18 000	17 990	99,67	30	17 940	17 970	-50	0,98 %
SANDSVAER SPAREBANK	21-02-11	6,71	40 000	40 002	96,64	298	38 654	38 953	-1 348	2,12 %
SPAREBANKEN TELESJAR	11-01-10	6,58	10 000	9 999	98,68	148	9 868	10 017	-130	0,54 %
SPAREBANKEN VEST	10-12-09	4,69	20 000	19 760	97,60	52	19 520	19 572	-240	1,06 %
TOLGA OS SPAREBANK	02-06-10	6,71	30 000	30 000	97,93	157	29 378	29 534	-622	1,61 %
Obligasjoner										
STATSOBLIGASJONER										
BRASILJANSK STAT	05-01-22	12,50	35 000	116 581	321,23	3 160	112 429	115 589	-4 151	6,29 %
UNGARSK STAT	24-02-17	6,75	3 000 000	92 167	3,12	5 528	93 615	99 143	1 448	5,39 %
MEXIKANSK STAT	26-12-36	10,00	280 000	174 272	61,84	4 008	173 141	177 149	-1 131	9,63 %
EXPORT DEVELOPMENT CANADA (AAA)	30-04-12	5,05	50 000	50 000	98,73	1 058	49 365	50 424	-635	2,74 %
DEN EUROPEISKE INVESTERINGS- BANKEN (AAA)	02-03-15	0,00	52 000	85 433	175,56	0	91 289	91 289	5 856	4,96 %
FINANSOBLIGASJONER										
BN KREDITT	15-06-11	4,45	50 000	48 570	92,84	652	46 419	47 071	-2 151	2,56 %
LARVIKBANKEN	24-11-08	3,60	5 000	5 033	99,27	153	4 964	5 117	-69	0,28 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	11-04-12	4,35	-	-	90,29	1 025	-	1 025	0	0,06 %
SR BANK	26-01-11	7,01	75 000	79 463	99,09	3 572	74 316	77 888	-5 147	4,24 %
SPAREBANKEN ØST	24-08-11	4,65	30 000	30 120	92,74	141	27 821	27 963	-2 299	1,52 %
SPAREBANKEN ØST	12-09-12	3,75	20 000	18 500	87,39	37	17 478	17 515	-1 021	0,95 %
STOREBRAND BANK	16-06-10	5,00	75 000	74 258	96,85	1 083	72 639	73 722	-1 619	4,01 %
SPAREBANKEN VEST	15-04-10	5,20	70 000	68 997	96,01	1 915	67 206	69 120	-1 791	3,76 %
TOTEN SPAREBANK	15-11-10	4,20	20 000	19 344	95,45	747	19 090	19 837	-254	1,08 %
Sum Verdipapirportefølje					1 846 305	30 282	1 812 946	1 843 228	-33 358	100,24 %
Disponibel likviditet					4 754	9	-4 340	-4 330	-9 094	-0,24 %
TOTAL					1 851 059	30 291	1 808 607	1 838 898	-42 452	100,00 %
Nøkkeltall portefølje										
Effektiv underliggende avkastning 9,29 %										
Effektiv avkastning til kunder* 8,79 %										
Rentefølsomhet** 2,47										
Andelskurs per 30.09.08 117,4607										
* Effektiv underliggende avkastning justert for forvaltningshonorar.										
** Rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg med 1 prosentpoeng.										
*** Tall i hele 1000 NOK										
Effektiv rente er uttrykk for den løpende rente som fondet mottar på sine renteplasseringer målt i prosent av fondets verdi. Effektiv rente er fratrukket fondets forvaltningshonorar. Fondets fremtidige avkastning vil være en funksjon av den løpende rente fondet mottar, kursgevinst og -tap fra fondets plasseringer i obligasjoner og rentesertifikater, samt eventuell kursgevinst og -tap på valutaeksponering knyttet på utenlandske plasseringer. Fondets fremtidige avkastning må derfor i betydelig grad forventes å være forskjellig fra effektiv rente i fondet.										
Verdipapirer er vurdert til markedskurser 30.09.2008										
Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til enhver tid mot gjeldende yield-kurve.										



Fondsinformasjon

SKAGEN Tellus

Døråpner til globale renter*

SKAGEN Tellus er et aktivt forvaltet globalt obligasjonsfond som investerer i obligasjoner utstedt av stater, regionale myndigheter og finansinstitusjoner over hele verden. SKAGEN Tellus er et godt alternativ for investorer som ønsker å investere i globale obligasjoner og som har minst 12 måneders investeringshorisont. Investorer bør ha toleranse for valutasingninger. Fondets basisvaluta er EURO.

Risiko



Fondets startdato	29. september 2006
Avkastning siden oppstart (NOK)	4,9%
Gjennomsnittlig avkastning per år (NOK)	2,42%
Forvaltningskapital	587 mill NOK
Antall andelseiere	1 829
Tegningsprovisjon	0 %
Innløsningsprovisjon	0 %
Forvaltningshonorar	0,8 % per år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning 1 000 NOK, spareavtale 1 000 NOK
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland, Luxemburg, Island og Storbritannia
Referanseindeks	Lehman Global Treasury Index, 3-5 år
UCITs-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Torgeir Høien

* Interiør. Brøndums anneks. Ca. 1920. Utsnitt. Anna Ancher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Markedskurs	Påløpt rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. påløpt rente ***	Urealisert gevinst/tap **	Andel av fondet
Obligasjoner										
UTENLANDSKE STATSOBLIGASJONER										
NEW SOUTH WALES STAT	01-03-17	5,50	4 000	19 436	450,45	83	18 018	18 101	-1 418	3,05 %
BRASILJANSK STAT	10-01-28	10,25	19 000	58 429	268,76	1 322	51 065	52 386	-7 365	8,83 %
FRANSKE STAT	25-04-09	4,00	11 500	92 091	833,02	1 657	95 798	97 455	3 707	16,43 %
NEDERLANDSKE STAT	15-01-09	2,75	7 500	59 943	832,19	1 215	62 414	63 629	2 472	10,73 %
TYSKE STAT	12-06-09	4,50	11 150	89 378	839,26	1 552	93 578	95 130	4 200	16,03 %
UK STAT	07-03-09	4,00	1 500	14 642	1 060,53	40	15 908	15 948	1 266	2,69 %
UNGARSK STAT	24-11-17	6,75	1 750 000	50 841	3,12	3 442	54 602	58 044	3 762	9,78 %
MEXIKANSK STAT	26-12-36	10,00	92 500	61 714	61,49	1 320	56 877	58 197	-4 837	9,81 %
PERUJANSK STAT	12-08-37	6,90	10 000	16 466	162,24	186	16 224	16 410	-242	2,77 %
POLSK STAT	25-10-17	5,25	23 000	49 576	235,10	2 759	54 073	56 833	4 497	9,58 %
SLOVAKISK STAT	14-04-09	4,80	100 000	24 780	27,46	608	27 462	28 070	2 682	4,73 %
DEN EUROPEISKE INVESTERINGS- BANKEN (AAA)	30-03-16	0,00	20 000	31 562	150,71	0	30 142	30 142	-1 419	5,08 %
Sum Verdipapirportefølje				568 858		14 183	576 162	590 345	7 304	99,51 %
Disponibel likviditet				2 005		47	2 873	2 920	868	0,49 %
TOTAL				570 863		14 230	579 035	593 265	8 172	100,00 %
Nøkkeltall portefølje										
Effektiv underliggende avkastning	6,41 %									
Effektiv avkastning til kunder*	5,61 %									
Rentefølsomhet**	3,89									
Andelskurs per 30.09.08	99,8273									

* Effektiv underliggende avkastning justert for forvaltningshonorar.

** Rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg med 1 prosentpoeng.

*** Tall i hele 1000 NOK

Effektiv rente er uttrykk for den løpende rente som fondet mottar på sine renteplasseringer målt i prosent av fondets verdi. Effektiv rente er fratrukket fondets forvaltningshonorar. Fondets fremtidige avkastning vil være en funksjon av den løpende rente fondet mottar, kursgevinst og -tap fra fondets plasseringer i obligasjoner og rentesertifikater, samt eventuell kursgevinst og -tap på valutaeksponering knyttet til utenlandske plasseringer. Fondets fremtidige avkastning må derfor i betydelig grad forventes å være forskjellig fra effektiv rente i fondet.

Verdipapirer er vurdert til markedskurser 30.09.2008

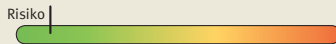
Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til enhver tid mot gjeldende yield-kurve.



Fondsinformasjon

SKAGEN
HøyrenteSammen for
bedre renter*

SKAGEN Høyrente er et pengemarkedsfond som investerer i sertifikater og obligasjoner med gjenværende løpetid under ett år, samt bankinnskudd. SKAGEN Høyrente er et godt alternativ til høyrentekonto i bank. Fondet har lave kostnader, noe som bidrar til høyere avkastning for fondets andelseiere. SKAGEN Høyrente passer for investorer som har kort tidshorisont på sparepengene, og de som har en lengre horisont, men ønsker minimal risiko.



Morgningstar

★★★★★

Fondets startdato 18. september 1998

Avkastning siden oppstart 63,3%

Gjennomsnittlig avkastning per år 6,2%

Forvaltningskapital 6 310 mill NOK

Antall andelseiere 11 517

Tegningsprovisjon 0 %

Innløsningsprovisjon 0 %

Forvaltningshonorar 0,25 % per år

Minste tegningsbeløp Engangstegning 1 000 NOK, spareavtale 1 000 NOK

Godkjent for markedsføring i Norge

Referanseindeks ST2X statssertifikat-indeks

UCITs-fond Nei

Porteføljeforvalter Ola Sjøstrand

*Fiskere trækker vod på Skagen Nordstrand. Sildig eftermiddag. 1883. Utsnitt: Av P. S. Krøyer, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Markedskurs	Pålept rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. pålept rente ***	Urealisert gevinst/tap ***	Andel av fondet
Rentepapir med flytende rente										
FINANSOBLIGASJONER										
FANA SPAREBANK	27-03-09	7,49	50 000	49 999	99,95	10	49 973	49 983	-25	0,79 %
SPAREBANKEN HEDMARK	06-02-09	6,44	20 000	19 967	99,64	197	19 928	20 125	-38	0,32 %
HAUGESUND SPAREBANK	23-01-09	6,53	27 000	26 986	99,77	338	26 937	27 275	-48	0,43 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	09-03-09	6,58	43 000	42 917	99,65	165	42 850	43 015	-67	0,68 %
SPAREBANKEN PLUSS	17-06-09	6,62	138 000	137 866	99,60	330	137 448	137 778	-418	2,18 %
RØROSBANKEN	17-02-09	6,68	10 000	9 989	99,67	80	9 967	10 047	-21	0,16 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	14-09-09	6,49	10 000	9 933	98,98	27	9 898	9 925	-35	0,16 %
STOREBRAND BANK	05-12-08	6,97	50 000	50 082	99,81	242	49 906	50 148	-176	0,79 %
SØGNE OG GREIPSTAD SPAREBANK	16-02-09	6,69	20 000	19 995	99,75	175	19 950	20 125	-45	0,32 %
SPAREBANKEN SØR	22-10-08	6,61	23 000	23 004	99,87	296	22 970	23 266	-34	0,37 %
SPAREBANKEN GRENLAND	20-01-09	6,49	39 000	38 962	99,77	499	38 910	39 409	-52	0,62 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	20-04-09	6,61	55 000	54 946	99,72	717	54 845	55 562	-100	0,88 %
SPAREBANKEN MØRE	24-10-08	6,56	78 500	78 504	99,85	973	78 386	79 359	-118	1,26 %
SPAREBANKEN MØRE	20-02-09	6,81	20 500	20 509	99,71	159	20 440	20 599	-70	0,33 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	17-12-08	6,79	12 000	12 011	99,71	236	11 966	12 201	-46	0,19 %
SANDSVAER SPAREBANK	20-10-08	6,58	14 000	14 002	99,87	182	13 982	14 164	-20	0,22 %
SWEDBANK	18-05-09	6,62	15 000	14 977	99,62	119	14 943	15 062	-34	0,24 %
INDUSTRIOBLIGASJONER										
DOF SUBSEA	28-08-09	9,02	25 000	25 000	99,47	207	24 866	25 073	-134	0,40 %
KONGSBERGGRUPPEN	17-06-09	7,23	31 000	31 094	99,89	81	30 965	31 046	-130	0,49 %
NORGESGRUPPEN	23-03-09	7,64	102 000	102 322	99,86	173	101 859	102 032	-463	1,62 %
RIEBER	26-06-09	7,23	10 000	9 969	99,49	8	9 949	9 957	-20	0,16 %
SEADRILL	23-01-09	7,72	9 000	9 001	99,81	133	8 983	9 117	-18	0,14 %
THON HOLDING	02-03-09	6,64	30 000	29 925	99,70	160	29 909	30 070	-16	0,48 %
INDUSTRISERTIFIKATER										
HAFSLUND ASA	01-10-09	8,89	75 000	75 000	99,82	-	74 863	74 863	-137	1,19 %
SCHIBSTED	17-10-08	6,64	50 000	50 000	99,88	692	49 940	50 632	-60	0,80 %
SEADRILL	30-09-09	10,01	150 000	150 000	99,91	-	149 862	149 862	-138	2,37 %
FINANSERTIFIKATER										
GJENSIDIGE BANK	14-11-08	6,67	65 000	64 998	99,78	554	64 858	65 412	-140	1,04 %
HALDEN SPAREBANK	02-06-09	6,80	20 000	19 992	99,57	106	19 914	20 020	-78	0,32 %
SPAREBANKEN HEDMARK	18-09-09	6,96	75 000	75 000	99,75	174	74 814	74 988	-186	1,19 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	01-10-08	6,70	50 000	50 000	99,95	847	49 976	50 823	-24	0,80 %
SPAREBANKEN PLUSS	18-09-09	6,96	50 000	49 948	99,66	116	49 829	49 945	-118	0,79 %
SEB	14-11-08	6,50	30 000	30 000	99,79	255	29 937	30 191	-63	0,48 %
SPAREBANKEN SØR	02-02-09	6,42	130 500	130 317	99,70	1 327	130 103	131 429	-214	2,08 %
SPAREBANKEN 1 BOLIGKREDITT	23-02-09	6,76	100 000	100 000	99,74	751	99 737	100 488	-263	1,59 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	18-09-09	6,96	100 000	99 843	99,71	232	99 715	99 947	-128	1,58 %
SPAREBANKEN OST	16-03-09	6,71	55 000	55 025	99,67	144	54 820	54 963	-205	0,87 %
SUNNDAL SPAREBANK	11-11-08	6,70	10 000	10 004	99,79	93	9 979	10 072	-25	0,16 %
SPAREBANKEN VEST	17-12-08	6,79	87 000	87 068	99,71	1 707	86 750	88 457	-318	1,40 %
SPAREBANKEN VEST	02-02-09	6,39	50 000	49 903	99,70	533	49 848	50 380	-55	0,80 %
SWEDBANK	10-07-09	6,57	50 000	49 939	99,56	748	49 781	50 529	-158	0,80 %
SWEDBANK	08-05-09	6,59	7 000	7 000	99,66	68	6 976	7 044	-24	0,11 %
KRAFTSERTIFIKATER										
AGDER ENERGI	30-03-09	7,63	168 000	167 825	99,93	-	167 876	167 876	50	2,66 %
AGDER ENERGI	15-06-09	6,86	21 500	21 520	99,56	61	21 405	21 466	-116	0,34 %
HAFSLUND ASA	06-04-09	7,24	192 000	192 760	100,13	3 282	192 243	195 525	-516	3,10 %
SOGN OG FJORDANE ENERGI	03-08-09	6,52	20 000	19 948	99,54	206	19 909	20 115	-39	0,32 %
STATKRAFT	17-06-09	6,90	238 500	238 819	99,56	594	237 443	238 037	-1 376	3,77 %
TROMS KRAFT	17-06-09	6,88	25 000	25 010	99,54	62	24 886	24 948	-124	0,39 %
Sertifikater										
FINANSOBLIGASJONER										
FANA SPAREBANK	24-10-08	3,40	40 000	39 351	99,64	1 271	39 856	41 126	504	0,65 %
INDUSTRISERTIFIKATER										
BKK	18-09-09	7,07	100 000	100 000	99,26	232	99 262	99 494	-739	1,58 %
ENTRA EIENDOM	10-03-09	6,94	30 000	30 000	99,51	662	29 853	30 514	-147	0,48 %
ENTRA EIENDOM	10-10-08	6,56	150 000	149 892	99,90	4 452	149 857	154 309	-35	2,44 %
ENTRA EIENDOM	10-11-08	6,00	14 000	13 996	99,66	743	13 952	14 695	-43	0,23 %
ENTRA EIENDOM	12-02-09	5,97	25 000	24 799	99,06	945	24 764	25 708	-35	0,41 %
HAFSLUND ASA	25-03-09	7,55	100 000	99 977	99,72	103	99 722	99 826	-255	1,58 %
NORTURA	12-12-08	6,90	30 000	30 001	99,74	102	29 922	30 024	-79	0,48 %
NORTURA	19-12-08	7,05	30 000	30 000	99,73	597	29 920	30 516	-80	0,48 %
OLAV THON	09-03-09	7,15	60 000	59 987	99,64	247	59 784	60 030	-203	0,95 %
OLAV THON	19-11-08	6,85	30 000	30 002	99,79	236	29 937	30 174	-65	0,48 %
OLAV THON	20-10-08	6,45	40 000	39 920	99,86	1 166	39 946	41 112	26	0,65 %
POSTEN NORGE	14-11-08	6,81	39 000	38 967	99,79	1 004	38 917	39 921	-50	0,63 %
POSTEN NORGE	21-11-08	6,85	100 000	100 003	99,78	751	99 779	100 530	-223	1,59 %
RIEBER	29-10-08	6,60	40 000	39 970	99,82	1 114	39 930	41 044	-40	0,65 %
SCHIBSTED	17-10-08	6,15	10 000	9 959	99,85	588	9 985	10 573	26	0,17 %
SCHIBSTED	30-10-08	6,70	20 000	19 992	99,84	562	19 967	20 529	-25	0,33 %
THON HOLDING	14-11-08	6,80	20 000	19 987	99,79	395	19 958	20 353	-29	0,32 %
TINE	07-11-08	6,66	40 000	40 000	99,78	1 066	39 911	40 977	-89	0,65 %
TINE	27-10-08	6,63	20 000	19 999	99,83	574	19 967	20 541	-32	0,33 %

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Markedskurs	Pålept rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. pålept rente ***	Urealisert gevinst/tap ***	Andel av fondet
TINE	27-11-08	6,88	40 000	40 000	99,78	256	39 912	40 168	-88	0,64 %
TELENOR	11-12-08	7,00	150 000	149 989	99,74	3 193	149 613	152 806	-376	2,42 %
WILH WILHELMESEN	16-02-09	6,90	20 000	19 950	99,45	526	19 891	20 416	-59	0,32 %
WILH WILHELMESEN	11-11-08	6,90	118 000	117 997	99,81	1 115	117 770	118 885	-227	1,88 %
YARA INTERNATIONAL	10-12-08	6,85	25 000	24 998	99,76	94	24 939	25 033	-59	0,40 %
YARA INTERNATIONAL	15-05-09	7,15	20 000	19 997	99,35	180	19 870	20 050	-127	0,32 %
YARA INTERNATIONAL	19-12-08	7,10	35 000	34 997	99,76	572	34 917	35 489	-80	0,56 %
YARA INTERNATIONAL	22-12-08	7,05	20 000	20 000	99,72	313	19 943	20 256	-56	0,32 %
YARA INTERNATIONAL	27-02-09	7,20	30 000	29 995	99,61	189	29 882	30 072	-112	0,48 %
FINANSSERTIFIKATER										
BAMBLE & LANGESUND SPAREBANK	08-10-08	6,00	5 000	4 996	99,88	268	4 994	5 262	-2	0,08 %
BBS	26-09-08	6,88	10 000	9 999	100,00	177	10 000	10 177	1	0,16 %
SPAREBANKEN BIEN	09-01-09	6,17	18 000	18 000	99,70	706	17 946	18 652	-54	0,29 %
BLAKER SPAREBANK	12-11-08	6,01	8 000	7 988	99,79	383	7 984	8 367	-4	0,13 %
DNB NOR	28-01-09	6,56	75 000	74 809	99,86	1 658	74 897	76 555	89	1,17 %
DNB NOR	26-11-08	6,04	27 000	26 896	99,78	1 238	26 941	28 178	45	0,43 %
FLEKKEFJORD SPAREBANK	07-10-08	6,23	12 000	11 997	99,93	358	11 992	12 350	-5	0,19 %
GIENSIDIGE BANK	16-01-09	5,95	20 000	19 990	99,60	730	19 920	20 651	-69	0,32 %
HALTDALENS SPAREBANK	23-01-09	6,20	5 000	5 000	99,60	186	4 980	5 166	-20	0,08 %
SPAREBANKEN HEDMARK	18-09-08	6,42	30 000	30 000	99,98	865	29 993	30 858	-7	0,47 %
MELDAL SPAREBANK	15-04-09	6,65	5 000	4 992	99,74	122	4 987	5 109	-4	0,08 %
ØRLAND SPAREBANK	08-09-08	6,20	10 000	9 999	99,98	452	9 998	10 450	-1	0,16 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	01-10-08	6,40	25 000	25 000	99,96	658	24 990	25 648	-10	0,39 %
SØGNE OG GREIPSTAD SPAREBANK	05-09-08	6,22	25 000	24 986	99,99	754	24 998	25 752	11	0,40 %
SPAREBANKEN SØR	11-09-08	6,49	30 000	29 992	100,00	725	29 999	30 725	7	0,47 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	24-09-08	5,90	20 000	19 935	99,91	1 099	19 982	21 082	48	0,32 %
SPAREBANKEN HEDMARK	26-11-08	6,09	35 000	34 825	99,79	1 618	34 925	36 543	100	0,56 %
SR BANK	13-02-09	5,90	10 000	10 000	99,51	318	9 951	10 270	-49	0,16 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	05-09-08	6,10	30 000	29 949	99,98	1 339	29 995	31 333	46	0,48 %
SPAREBANKEN VEST	28-11-08	6,08	20 000	19 910	99,78	916	19 956	20 872	46	0,32 %
TERRA BOLIGKREDITT	04-09-08	6,26	75 000	75 000	99,99	2 290	74 993	77 283	-7	1,19 %
TERRA BOLIGKREDITT	15-09-08	6,33	99 000	99 005	99,98	4 447	98 976	103 423	-29	1,59 %
KRAFTSERTIFIKATER										
AGDER ENERGI	28-11-08	6,00	70 000	69 737	99,61	3 510	69 730	73 239	-7	1,16 %
BKK	02-07-09	7,17	25 000	24 998	99,59	442	24 897	25 339	-101	0,40 %
BKK	13-08-09	7,05	25 000	24 985	99,42	232	24 856	25 088	-129	0,40 %
BKK	10-10-08	6,00	10 000	9 974	99,88	582	9 988	10 570	14	0,17 %
BKK	14-11-08	5,93	59 000	58 843	99,64	3 077	58 787	61 864	-56	0,98 %
E-CO ENERGI	15-10-08	6,50	100 000	99 944	99,88	2 992	99 882	102 874	-62	1,63 %
E-CO ENERGI	28-11-08	7,00	40 000	40 000	99,78	944	39 913	40 856	-87	0,65 %
HAFSLUND ASA	20-02-09	7,15	50 000	49 998	99,63	402	49 814	50 216	-183	0,80 %
HAFSLUND ASA	23-10-08	6,55	16 000	15 992	99,86	459	15 977	16 437	-15	0,26 %
LYSE ENERGI	12-06-09	7,25	70 000	69 962	99,63	1 516	69 744	71 260	-218	1,13 %
LYSE ENERGI	21-11-08	6,11	105 000	104 656	99,65	5 484	104 629	110 113	-28	1,74 %
ØSTFOLD ENERGI	14-11-08	6,83	46 000	46 000	99,79	1 196	45 906	47 102	-94	0,75 %
STATKRAFT	08-01-09	7,00	75 000	75 006	99,72	1 208	74 788	75 996	-219	1,20 %
STATKRAFT	31-03-09	7,20	25 000	25 004	99,59	454	24 898	25 352	-106	0,40 %
STATKRAFT	05-03-09	7,05	50 000	49 992	99,52	241	49 760	50 001	-232	0,79 %
STATKRAFT	24-11-08	6,70	25 000	24 997	99,75	179	24 938	25 117	-60	0,40 %
SUNNHORDLAND KRAFT	16-01-09	5,96	20 000	19 996	99,37	836	19 874	20 710	-122	0,33 %
SUNNHORDLAND KRAFT	24-10-08	6,61	30 000	30 000	99,85	864	29 954	30 818	-46	0,49 %
TAFJORD KRAFT	29-10-08	6,68	15 000	15 001	99,83	423	14 975	15 397	-26	0,24 %
TROMS KRAFT	28-10-08	6,65	50 000	50 000	99,83	1 412	49 916	51 328	-84	0,81 %
TUSSA KRAFT	17-10-08	6,50	18 000	17 996	99,88	529	17 979	18 508	-17	0,29 %
VALDRES ENERGIVERK	07-11-08	6,92	8 000	8 002	99,83	82	7 986	8 068	-16	0,13 %
Sum Verdipapirportefølje			5 392 022		80 219 234	5 379 512	5 459 731	-12 511	86,44 %	
Disponibel likviditet			846 404		9 862 165	846 404	856 267	0	13,56 %	
TOTAL			6 238 427		90 081 399	6 225 916	6 315 998	-12 511	100,00 %	

Nøkkeltall portefølje	
Effektiv underliggende avkastning	8,41 %
Effektiv avkastning til kunder*	8,16 %
Rentefølsomhet**	0,19

Andelskurs per 30.09.08 **105,3915**

* Effektiv underliggende avkastning justert for forvaltningshonorar.

** Rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg med 1 prosentpoeng.

*** Tall i hele 1000 NOK

Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir frem til det forfaller.

Effektiv rente vil endre seg fra dag til dag og er ingen garanti for fremtidig avkastning.

Verdipapirer er vurdert til markedskurser 30.09.2008

Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til enhver tid mot gjeldende yield-kurve.



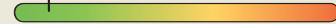
Fondsinformasjon

SKAGEN Høyrente Institusjon

Sammen for bedre renter*

SKAGEN Høyrente Institusjon er et pengemarkedsfond som kun investerer i pengemarkedsinstrumenter innen finans, kommune, fylkeskommune og stat. Inntil 20 prosent kan investeres i obligasjoner med flytende rente som har forfall utover et år. Fondet kan variere rentefølsomheten men ikke overstige 0,33. Minimumstegning er 5 millioner NOK og fondet egner seg best for institusjoner som vil ha en sikker avkastning i pengemarkedet som ligger over pengemarkedsrenten og avkastningen på høyrentekonto i bank.

Risiko



Fondets startdato 14. mars 2003

Avkastning siden oppstart 21,0%

Gjennomsnittlig avkastning per år 3,5%

Forvaltningskapital 2 784 mill NOK

Antall andelseiere 145

Tegningsprovisjon 0 %

Innløsningsprovisjon 0 %

Forvaltningshonorar 0,15 % per år

Minste tegningsbeløp Engangstegning 5 000 000 NOK,

Godkjent for markedsføring i Norge

Referanseindeks ST1X statssertifikat-indeks

UCITs-fond Nei

Porteføljeforvalter Ola Sjøstrand

* Skagen Sønderstrand, Septemberdag, 1893. Utsnitt. Av Michael Ancher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Markedskurs	Pålypt rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. pålypt rente ***	Urealisert gevinst/tap ***	Andel av fondet
Rentepapir med flytende rente										
FINANSOBLIGASJONER										
SPAREBANKEN BIEN	01-04-11	7,13	10 000	9 898	97,07	180	9 707	9 887	-191	0,33 %
BN KREDITT	21-04-09	6,96	64 000	63 060	98,53	879	63 059	63 938	-1	2,11 %
FANA SPAREBANK	27-03-09	7,49	20 000	19 999	99,95	4	19 989	19 993	-10	0,66 %
FLEKKEFJORD SPAREBANK	15-04-10	7,02	10 000	10 000	99,77	150	9 977	10 128	-23	0,33 %
FORNEBU SPAREBANK	06-05-09	6,74	10 000	9 999	99,79	103	9 979	10 082	-20	0,33 %
GRONG SPAREBANK	26-11-10	6,90	5 000	5 000	97,51	34	4 875	4 909	-125	0,16 %
HELGELAND SPAREBANK	23-02-10	6,85	5 000	4 986	98,72	34	4 936	4 970	-50	0,16 %
HELGELAND SPAREBANK	10-05-10	6,91	5 000	4 993	98,91	166	4 945	5 112	-47	0,17 %
HØNEFOSS SPAREBANK	02-03-11	7,35	12 000	11 976	97,77	69	11 732	11 801	-244	0,39 %
HØNEFOSS SPAREBANK	03-04-09	6,69	15 000	14 991	99,79	248	14 969	15 217	-22	0,50 %
HØNEFOSS SPAREBANK	04-09-09	6,92	15 000	15 000	99,32	72	14 898	14 970	-102	0,49 %
HØLAND SPAREBANK	19-01-10	6,56	10 000	9 959	98,58	129	9 858	9 987	-101	0,33 %
HAUGESUND SPAREBANK	23-01-09	6,53	10 000	9 993	99,77	125	9 977	10 102	-16	0,33 %
HAUGESUND SPAREBANK	15-12-08	6,91	21 000	21 015	99,77	60	20 952	21 012	-63	0,69 %
INDRE SOGN SPAREBANK	09-02-09	6,71	10 000	9 996	99,72	93	9 972	10 065	-24	0,33 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPA- REBANKER	09-03-09	6,58	29 000	28 971	99,65	111	28 899	29 010	-72	0,96 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPA- REBANKER	22-04-09	6,73	60 000	60 000	99,76	785	59 858	60 643	-142	2,01 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPA- REBANKER	09-06-10	6,62	10 000	9 892	98,80	39	9 880	9 919	-12	0,33 %
KRAGERØ SPAREBANK	17-12-10	7,18	17 000	16 934	98,75	44	16 788	16 832	-146	0,56 %
KVINDESDAL SPAREBANK	19-06-09	7,15	28 000	27 956	99,52	44	27 867	27 911	-89	0,92 %
KVINNHERRAD SPAREBANK	02-02-09	6,60	11 000	11 020	99,74	115	10 971	11 086	-48	0,37 %
LARVIKBANKEN BRUNLANES SPAREBANK	13-03-09	6,54	15 000	14 983	99,62	41	14 943	14 983	-40	0,50 %
LOM OG SKJÅK SPAREBANK	02-06-09	6,64	7 000	7 003	99,49	37	6 964	7 002	-38	0,23 %
LOM OG SKJÅK SPAREBANK	10-11-08	6,58	5 000	5 000	99,77	46	4 989	5 034	-11	0,17 %
OPDAL SPAREBANK	10-05-10	6,62	15 000	14 910	98,04	138	14 706	14 843	-204	0,49 %
SPAREBANKEN PLUSS	17-06-09	6,62	29 000	28 964	99,60	69	28 884	28 953	-80	0,96 %
SPAREBANKEN PLUSS	24-08-10	6,72	75 000	74 397	98,97	504	74 224	74 728	-173	2,47 %
SPAREBANKEN PLUSS	11-03-11	6,90	62 500	61 966	97,42	228	60 890	61 118	-1 076	2,02 %
RINGERIKE SPAREBANK	23-09-10	7,29	20 000	20 000	98,41	28	19 682	19 710	-318	0,65 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	14-09-09	6,49	23 000	22 934	98,98	62	22 766	22 828	-167	0,75 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	29-06-09	7,56	30 000	29 995	99,76	6	29 928	29 934	-67	0,99 %
STOREBRAND BANK	05-12-08	6,97	19 000	19 080	99,81	92	18 964	19 056	-116	0,63 %
SELJORD SPAREBANK	13-02-09	6,64	10 000	9 987	99,71	89	9 971	10 060	-16	0,33 %
SØGNE OG GREIPSTAD SPAREBANK	16-02-09	6,69	29 000	28 992	99,75	253	28 927	29 181	-65	0,96 %
SPAREBANKEN HEMNE	20-01-09	6,67	10 000	9 997	99,82	132	9 982	10 114	-15	0,33 %
SKUDENES OG AAKRA SPAREBANK	10-02-09	6,69	14 000	13 993	99,71	130	13 959	14 089	-33	0,47 %
SPAREBANKEN SØR	29-10-10	6,59	10 000	9 949	98,11	115	9 811	9 926	-138	0,33 %
SPAREBANKEN SØR	22-10-08	6,61	27 500	27 504	99,87	353	27 465	27 818	-40	0,92 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	20-04-09	6,61	20 000	19 978	99,72	261	19 944	20 204	-34	0,67 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	27-06-11	8,17	15 000	15 000	97,54	3	14 630	14 634	-370	0,48 %
SPAREBANKEN HARBANDER	18-01-10	6,73	20 000	20 000	98,79	280	19 759	20 039	-241	0,66 %
SPAREBANKEN MØRE	26-08-11	7,37	33 000	32 967	97,61	236	32 213	32 449	-754	1,07 %
SPAR NORD BANK	30-01-09	6,52	25 000	24 999	99,72	281	24 929	25 210	-70	0,83 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	17-12-08	6,79	10 000	10 017	99,71	196	9 971	10 168	-45	0,34 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	20-05-10	6,89	8 000	8 000	98,47	204	7 877	8 081	-123	0,27 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	22-01-10	6,85	50 000	49 965	99,18	656	49 593	50 249	-373	1,66 %
SPAREBANKEN ØST	24-01-11	7,11	10 000	9 876	97,43	134	9 743	9 877	-133	0,33 %
SPAREBANKEN TELEMAR	29-03-10	7,39	10 000	9 970	98,39	2	9 839	9 841	-131	0,33 %
SANDSVAER SPAREBANK	20-10-08	6,58	15 000	15 003	99,87	195	14 981	15 176	-22	0,50 %
STADSBYGD SPAREBANK	27-01-09	6,59	14 000	14 013	99,78	164	13 969	14 133	-44	0,47 %
SURNADAL SPAREBANK	29-10-10	6,70	15 000	14 991	98,12	176	14 719	14 895	-272	0,49 %
SPAREBANKEN VEST	19-12-08	6,66	20 000	20 000	99,83	41	19 965	20 006	-35	0,66 %
SPAREBANKEN VESTFOLD	19-06-09	6,65	15 000	14 997	99,62	30	14 943	14 973	-54	0,50 %
SWEDBANK	18-05-09	6,62	10 000	9 990	99,62	79	9 962	10 041	-28	0,33 %
FINANSERTIFIKATER										
ASKIM SPAREBANK	27-02-09	6,65	7 000	6 998	99,63	44	6 974	7 018	-24	0,23 %
SPAREBANKEN BIEN	12-11-08	6,59	10 000	10 000	99,79	90	9 979	10 069	-21	0,33 %
BANK 1 OSLO	10-06-09	6,81	6 000	6 005	99,72	23	5 983	6 006	-21	0,20 %
GJENSIDIGE BANK	14-11-08	6,67	25 000	24 993	99,78	213	24 945	25 158	-48	0,83 %
HALDEN SPAREBANK	02-06-09	6,80	15 000	14 998	99,57	79	14 936	15 015	-62	0,50 %
SPAREBANKEN HEDMARK	18-09-09	6,96	25 000	25 000	99,75	58	24 938	24 996	-62	0,83 %
HARSTAD SPAREBANK	02-03-09	6,73	10 000	10 024	99,70	54	9 970	10 024	-54	0,33 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPA- REBANKER	01-10-08	6,70	20 000	20 010	99,95	339	19 991	20 329	-19	0,67 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPA- REBANKER	01-10-09	6,73	5 000	4 996	99,71	85	4 985	5 071	-11	0,17 %
SPAREBANKEN PLUSS	18-09-09	6,96	25 000	24 974	99,66	58	24 915	24 973	-59	0,83 %
ROMSDALS FELLESBANK	15-07-09	6,59	12 000	12 002	99,62	169	11 954	12 123	-48	0,40 %
SEB	14-11-08	6,50	20 000	20 000	99,79	170	19 958	20 127	-42	0,67 %
SPAREBANKEN SØR	02-02-09	6,42	43 500	43 445	99,70	442	43 368	43 810	-78	1,45 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	22-03-10	7,49	50 000	49 970	99,67	83	49 834	49 917	-136	1,65 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	24-01-11	6,75	10 000	9 971	97,53	128	9 753	9 881	-218	0,33 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	18-09-09	6,96	25 000	24 893	99,71	-	24 929	24 929	36	0,82 %
SPYDEBERG SPAREBANK	13-05-09	6,80	17 000	17 000	99,78	154	16 963	17 117	-37	0,57 %
SPAREBANKEN TELESAR	11-01-10	6,58	5 000	4 986	98,68	74	4 934	5 008	-51	0,17 %
SUNNDAL SPAREBANK	11-11-08	6,70	10 000	10 020	99,79	93	9 979	10 072	-40	0,33 %
SPAREBANKEN VEST	17-12-08	6,79	88 500	88 521	99,71	1 736	88 246	89 982	-275	2,98 %
SPAREBANKEN VEST	02-02-09	6,39	23 000	22 979	99,70	245	22 930	23 175	-49	0,77 %
SWEDBANK	10-07-09	6,57	60 000	59 957	99,56	898	59 737	60 635	-221	2,00 %

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Markedskurs	Pålept rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. pålept rente ***	Urealisert gevinst/tap ***	Andel av fondet
Obligasjoner										
FINANSOBLIGASJONER										
SPAREBANKEN NORD-NORGE	18-03-09	7,05	40 000	39 960	99,44	1 514	39 776	41 290	-184	1,37 %
SR BANK	15-05-09	5,48	6 000	5 923	98,62	124	5 917	6 041	-6	0,20 %
Sertifikater										
FINANSSERTIFIKATER										
BAMBLE & LANGESUND SPAREBANK	08-10-08	6,00	27 000	26 973	99,90	1 589	26 973	28 562	0	0,94 %
BANK 1 OSLO	05-12-08	6,07	5 000	4 979	99,57	249	4 978	5 228	0	0,17 %
BLAKER SPAREBANK	12-11-08	6,01	12 000	11 941	99,67	638	11 961	12 599	20	0,42 %
DNB NOR	28-01-09	6,56	120 000	119 683	99,47	3 343	119 363	122 706	-320	4,06 %
DNB NOR	26-11-08	6,04	71 000	70 729	99,63	3 630	70 740	74 370	11	2,46 %
ETNE SPAREBANK	17-12-08	6,37	10 000	10 000	99,57	499	9 957	10 456	-43	0,35 %
FANA SPAREBANK	24-10-08	3,40	25 000	24 549	99,64	794	24 910	25 704	361	0,85 %
FLEKKEFJORD SPAREBANK	22-09-09	7,42	10 000	10 000	99,57	16	9 957	9 973	-43	0,33 %
FLEKKEFJORD SPAREBANK	07-10-08	6,23	15 000	14 995	99,92	530	14 987	15 517	-8	0,51 %
GIENSIDIGE BANK	16-01-09	5,95	20 000	19 990	99,30	835	19 860	20 694	-130	0,68 %
GRAN SPAREBANK	23-01-09	6,66	7 000	6 999	99,56	204	6 969	7 174	-30	0,24 %
HALDEN SPAREBANK	03-03-09	6,85	20 000	19 992	99,52	447	19 904	20 350	-88	0,67 %
HALDALENS SPAREBANK	23-01-09	6,20	5 000	5 000	99,32	213	4 966	5 179	-34	0,17 %
HEGRA SPAREBANK	05-12-08	6,40	10 000	10 000	99,64	365	9 964	10 328	-36	0,34 %
MELDAL SPAREBANK	15-04-09	6,65	10 000	9 983	99,14	302	9 914	10 217	-69	0,34 %
MELHUS SPAREBANK	11-12-08	6,40	10 000	10 000	99,61	356	9 961	10 317	-39	0,34 %
MODUM SPAREBANK	14-04-09	7,05	25 000	24 974	99,41	377	24 854	25 230	-120	0,83 %
NESSET SPAREBANK	22-04-09	6,96	10 000	10 000	99,28	307	9 928	10 235	-72	0,34 %
NØTTERØ SPAREBANK	26-05-09	7,00	50 000	49 934	99,49	336	49 744	50 079	-190	1,66 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	21-11-08	7,00	25 000	24 998	99,79	633	24 947	25 580	-51	0,85 %
RØROSBANKEN	04-03-09	6,23	10 000	10 000	99,13	358	9 913	10 272	-87	0,34 %
SAUDA SPAREBANK	13-03-09	6,56	10 000	10 000	99,23	352	9 923	10 275	-77	0,34 %
SPAREBANKEN BIEN	09-01-09	6,17	18 000	18 000	99,39	803	17 891	18 694	-109	0,62 %
SPAREBANKEN HARDANGER	15-09-09	7,20	25 000	25 000	99,43	74	24 858	24 932	-142	0,82 %
SPAREBANKEN HEDMARK	24-06-09	7,45	10 000	10 000	99,75	12	9 975	9 987	-25	0,33 %
SPAREBANKEN HEDMARK	26-11-08	6,09	65 000	64 683	99,61	3 351	64 748	68 099	65	2,25 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	03-04-09	6,36	10 000	9 995	99,06	314	9 906	10 220	-89	0,34 %
SPAREBANKEN MØRE	09-06-09	7,05	25 000	24 994	99,46	101	24 865	24 966	-129	0,83 %
SPAREBANKEN MØRE	11-12-08	6,90	-	-	99,74	1 049	-	1 049	0	0,03 %
SPAREBANKEN ØST	11-09-09	7,19	25 000	25 000	99,17	89	24 793	24 881	-207	0,82 %
SPAREBANKEN SØR	05-01-09	6,35	10 000	9 999	99,50	313	9 950	10 264	-48	0,34 %
SPAREBANKEN VEST	17-06-09	5,00	25 000	24 554	98,02	360	24 505	24 864	-50	0,82 %
SPAREBANKEN VEST	13-02-09	6,00	16 000	15 916	99,21	600	15 873	16 473	-43	0,54 %
SPAREBANKEN VESTFOLD	08-07-09	7,10	40 000	40 000	99,39	654	39 757	40 411	-243	1,34 %
SPAREBANKEN VOLDA ØRSTA	24-11-08	6,95	20 000	20 000	99,77	495	19 955	20 450	-45	0,68 %
SR BANK	04-12-08	6,08	35 000	34 998	99,57	1 755	34 851	36 605	-147	1,21 %
SR BANK	13-02-09	5,90	10 000	10 000	99,11	370	9 911	10 281	-89	0,34 %
SR BANK	20-02-09	6,05	10 000	9 996	99,12	370	9 912	10 282	-84	0,34 %
STOREBRAND BANK	14-01-09	6,10	15 000	14 999	99,35	652	14 902	15 554	-96	0,51 %
STOREBRAND BANK	24-10-08	5,91	30 000	29 912	99,81	1 214	29 943	31 157	31	1,03 %
SWEDBANK	28-04-09	6,68	20 000	20 000	99,31	567	19 862	20 429	-138	0,68 %
SWEDBANK	07-07-09	7,12	40 000	40 007	99,37	663	39 748	40 411	-259	1,34 %
TERRA BOLIGKREDITT	03-03-09	6,27	10 000	9 976	99,16	362	9 916	10 278	-60	0,34 %
TERRA FINANS	26-05-09	7,80	16 000	16 000	99,42	434	15 907	16 342	-93	0,54 %
ØRLAND SPAREBANK	04-12-08	6,21	10 000	10 000	99,58	512	9 958	10 471	-42	0,35 %
Sum Verdipapirportefølje			2 612 426			47 111	2 600 732	2 647 843	-11 693	87,55 %
Disponibel likviditet			375 277			1 357	375 277	376 635	0	12,45 %
TOTAL			2 987 703			48 468	2 976 010	3 024 478	-11 693	100,00 %
Nøkkeltall portefølje										
Effektiv underliggende avkastning	8,36 %									
Effektiv avkastning til kunder*	8,21 %									
Rentefølsomhet**	0,22									
Andelskurs per 30.09.08			104,0779							

* Effektiv underliggende avkastning justert for forvaltningshonorar.

** Rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg med 1 prosentpoeng.

*** Tall i hele 1000 NOK

Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir frem til det forfaller.

Effektiv rente vil endre seg fra dag til dag og er ingen garanti for fremtidig avkastning.

Verdipapirer er vurdert til markedskurser 30.09.2008

Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til enhver tid mot gjeldende yield-kurve.

Ingen dramatisk nedtur for vekstmarkedene

Hvordan vil veksten i de globale vekstmarkedene påvirkes av kredittkrisen? Porteføljevalter Knut Harald Nilsson mener de står sterkere rustet enn på mange år.

De globale vekstmarkedene har i dette tiåret opplevd en betydelig høyere økonomisk vekst enn de utviklede økonomiene. Deler av veksten har kommet fra økt etterspørsel etter varer fra Europa og USA, som følge av regionens komparative fortrinn med lavere produktjonskostnader. Nå kommer en stadig større del av veksten fra samhandel vekstmarkedslandene i mellom samt økt innenlands konsum.

Hvordan vil så veksten i de globale vekstmarkedene påvirkes av kredittkrisen og fallende vekst i Europa og USA?

Forventer over seks prosent i år. Først et lite tilbakeblikk. Ser vi på tallene for 2007, var BNP-veksten i de globale vekstmarkedene 7,5 prosent, mot 2,4 prosent for utviklede land. I andre kvartal i år var årsveksten respektive 6,1 og 0,7 prosent. Vi opplevde altså en viss oppbremsning i globale vekstmarkeder, men betydelig mindre enn for den vestlige verden.

For 2008 som helhet forventes nå en vekst i de globale vekstmarkedene på 6,1 prosent. Det er bare marginalt ned fra forventningene ved inngangen til året, som lå på 6,3 prosent. For de utviklede økonomiene er vekstforventningene nå 1,3 prosent, ned fra 2,1 prosent ved årets start.

De største nedjusteringene har funnet sted i Sør-Amerika. Spesielt i Mexico, hvor eksporten til USA utgjør over 20 prosent av BNP-veksten.

Betydelig lavere gjeld

Globale vekstmarkeder er selvsagt

ikke isolert fra de problemene man nå ser i vestlige land. Imidlertid er det flere faktorer som skiller vekstmarkedene fra de industrialiserte markedene.

Landene i vekstmarkedene har vært mer skjermet for kredittkrisen. Gjeldsettingen til konsumentene er vesentlig lavere, rundt 15 prosent av BNP mot 60 prosent for utviklede land. Selskapene er også svært solide. Netto gjeldsetting i forhold til egenkapitalen ligger på 35 prosent, mot 60 prosent for selskaper i vestlige land. Med unntak av de russiske bankene ser banksystemet i de globale vekstmarkedene ut til å fungere relativt bra. Hva gjelder russiske banker så har de opplevd likviditetsproblemer i kjølvannet av kapitalflukten etter invasjonen av de georgiske statene.

Om banksystemet i vekstmarkedene kommer til å fungere like godt i tiden fremover er imidlertid et usikkerhetsmoment.

Styrke statsfinanser

Statsfinansene i vekstmarkedene er også vesentlig sterkere enn for 10 år siden. De største landene har nå betydelige valutareserver. For Brasil, Russland, India og Kina (BRIC-landene) tilsammen utgjør disse nå 40 prosent av verdens valutareserver. Ti ganger de samlede reservene til USA og Eurosonen! For 2008 forventes det at vekstmarkedslandene får et overskudd på betalingsbalansen på 3,5 prosent av BNP, mot -0,1 prosent for de industrialiserte landene.

Mindre avhengig av eksport

Den økonomiske veksten i flere av

KOMMENTAR

Knut Harald Nilsson
Porteføljevalter
khn@skagenfondene.no



de store landene i vekstmarkedene er nå mindre avhengig av eksport. Eksempelvis utgjør netto varehandel nå kun omlag fem prosent av BNP-veksten i Kina. Innenlands konsum og investeringer, spesielt statlige sådanne innen infrastruktur, er de store driverne for økonomisk vekst. Sistnevnte er også en meget viktig bidragsyter til økonomisk vekst i de andre BRIC-landene. Med sterke statsfinanser og langsiktige planer vil disse investeringene bli lite påvirket av kredittkrisen i den vestlige verden.

Ser vi inn i 2009 forventes det at veksten i vekstmarkedene faller til 5,6 prosent. Fremdeles en pen vekst. Ikke minst sammenlignet med de industrialiserte landene, hvor forventningene ligger på 1,2 prosent. For Eurosonen snakker vi om en vekst på bare 0,4 prosent. Det er dog nedsiderisiko i vekstforventningene globalt, spesielt hvis man ikke klarer å stabilisere banksystemet. Dette vil selvsagt også påvirke globale vekstmarkeder.

Oppsummert: Globale vekstmarkeder er ikke upåvirket av den fallende veksten i Vesten, men står i dag bedre rustet enn på mange år. På egne solide ben. Et faktum aksjemarkedet ser ut til å ignorere. Verktøykassen er god, med redskap som kan brukes til både å stimulere økonomien gjennom statlige investeringer og pengepolitiske stimulanter.

Kontorer:

Stavanger - hovedkontor

SKAGEN Fondene
SKAGEN AS
Postboks 160
4001 Stavanger
Skagen 3, Torgterrassen
Telefax:
51 86 37 00
Organisasjonsnr:
867462732

Bergen

Øvre Ole Bulls plass 5
5012 Bergen

Ålesund

Notenesgt. 3
6002 Ålesund

Trondheim

Kongensgt 8,
Mercursenteret
7011 Trondheim

Oslo

Klingenberggt. 5
0125 Oslo

Tønsberg

Nedre Langgate 32
3126 Tønsberg

Opplag: 125 000
Grafisk produksjon:
Sandnes Trykkeri AS

