

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



**Døråpner til
globale renter**

Kunsten å bruke sunn fornuft

SKAGEN Tellus

Statusrapport for september

3. oktober 2008

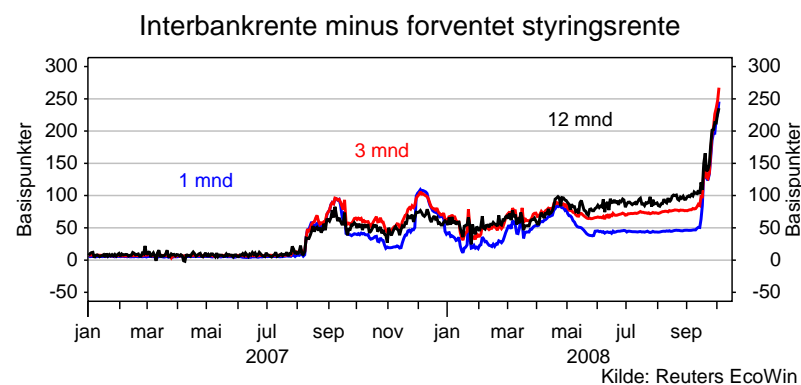
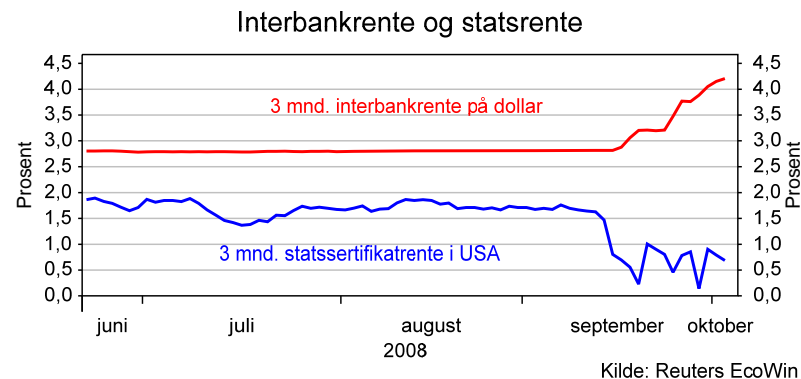
Porteføljeforvalter Torgeir Høyen

Hovedtrekkene i september

- SKAGEN Tellus hadde en dårlig måned, med negativ euroavkastning.
- Den kraftige kredittmarkedsuroen i september medførte en massiv flukt inn i de mest sikre papirene, som nå nå prises ekstremt høyt. Korte statsrenter i USA er under 1 prosent. Vi vurderer også 3,6 prosent rente på 10-års amerikanske statspapir som meget lavt – gitt høy inflasjon, slakk pengepolitikk og voksende statsgjeld.
- SKAGEN Tellus sin referanseindeks, som er tung i lange amerikanske, europeiske og japanske statspapir, løftet seg på risikoaversjonen. Fondet fikk en smell på at investorer trakk seg ut av vekstmarkedsvalutaer etter å ha solgt lokale verdipapirer. Det var også en viss renteoppgang på noen av de lange statspapirene vi eier.
- Vi er tro mot vår investeringsfilosofi, og vi mener det er et stort oppsidepotensial i de landene hvor vi har tatt våre strategiske posisjoner. En trigger for å utløse en verdiøkningen på kort sikt vil være at man finner en løsning på den akutte kredittkrisen i USA.

Uoppretholdbare renteforskjeller

- Forskjellen på interbankrente i dollar og renten på amerikanske statssertifikat har økt til over 3 prosentpoeng.
- Forskjellen på interbankrente i dollar og forventet styringsrente økte til over 2 prosentpoeng forrige måned.
- Denne utviklingen signaliserer ekstremt stress i kredittmarkedet.
- Det kan forventes betydelige tiltak fra myndighetenes side for å prøve å gjøre noen med situasjonen.
- Om kreditten igjen begynner å flyte mer som normalt, så vil vi få en reprising av mange av de aktiva som har fått hard medfart i kredittkrisen.

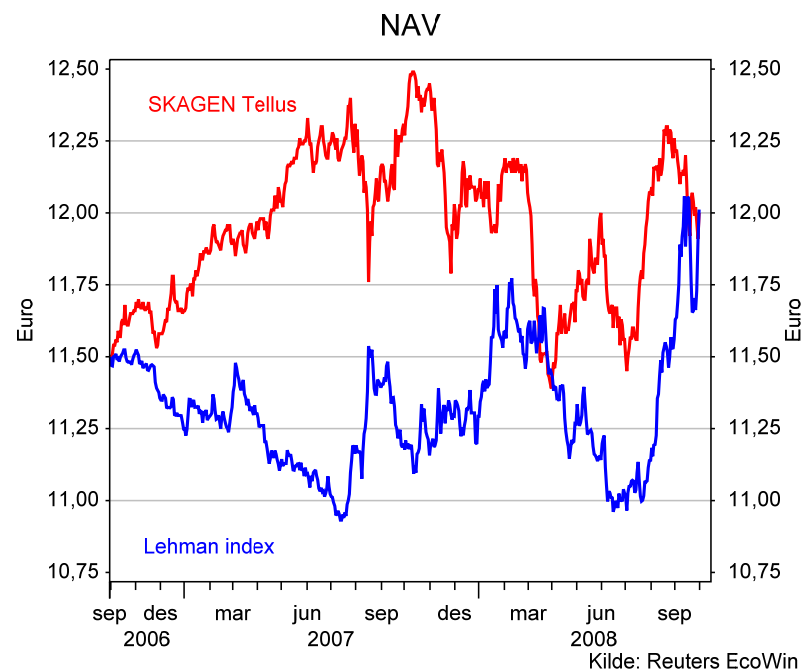


Trygt, likvid og billig

- **Fondets investeringene har svært lav kredittrisiko**
 - SKAGEN Tellus er ikke investert i banker eller finansinstitusjoner. Vi kjøper kun statspapirer og papirer utstedt av banker eid av overnasjonale myndigheter. Kreditturoen har påvirket prisingen av papirene, men den reelle kredittrisikoen knytter seg til andre typer gjeldspapir.
- **Obligasjonene i porteføljen har meget god likviditet**
 - Det er stor omsetning i de obligasjonene vi eier. Papirene er derfor lett omsettelige til gjeldende markedspriser. Likviditetstørken i deler av markedet for private rentepapir har ikke hatt noen effekt på markedet for statsobligasjoner.
- **Det er et stort oppsidepotensialet i porteføljen**
 - Noen obligasjoner og valutaer har blitt presset kraftig ned på grunn av kreditturoen. Når den gir seg, bør det kunne lede til en attraktiv reprising av aktiva som ligger i vår portefølje.

Avkastningen målt i euro

- SKAGEN Tellus hadde en euroavkastning på -2,2 prosent i september.
- Avkastningen hittil i år har vært -0,7 prosent.
- Annualisert avkastning siden fondets oppstart har vært 2,4 prosent.
- Annualisert meravkastningen i samme periode har vært -0,1 prosentpoeng.



Porteføljen 30. september 2008

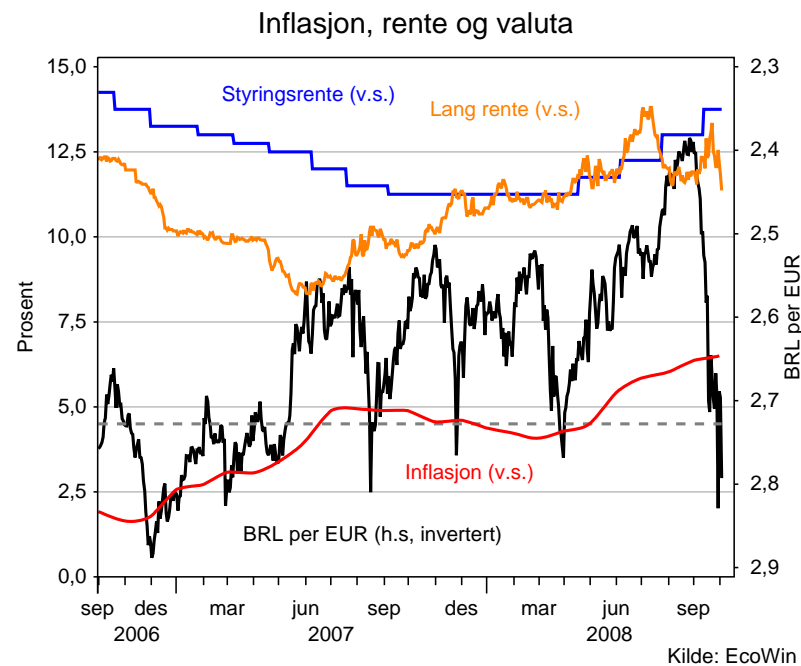
• Frankrike 6 mnd stat (AAA)	16,4 %
• Tyskland 8 mnd. stat (AAA)	16,0 %
• Nederland 3 mnd stat (AAA)	10,7 %
• Mexico 28 år stat (A+)	9,8 %
• Ungarn 9 år stat (BBB+)	9,8 %
• Polen 9 år stat (A)	9,6 %
• Brasil 19 år stat (BBB-)	8,8 %
• Tyrkia 8 år	5,1 %
– Utstedt av Den europeiske investeringsbanken (AAA)	
• Slovakia 7 mnd stat (A)	4,7 %
• Australia 9 år (AAA)	3,1 %
– Utstedt av delstaten New South Wales (AAA)	
• Peru 29 år stat (BBB+)	2,8%
• Kontanter	0,5 %

Porteføljens verdi er 70,5 millioner EUR, durasjonen er 3,9 år og effektiv rente* er 5,6 prosent.

*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.

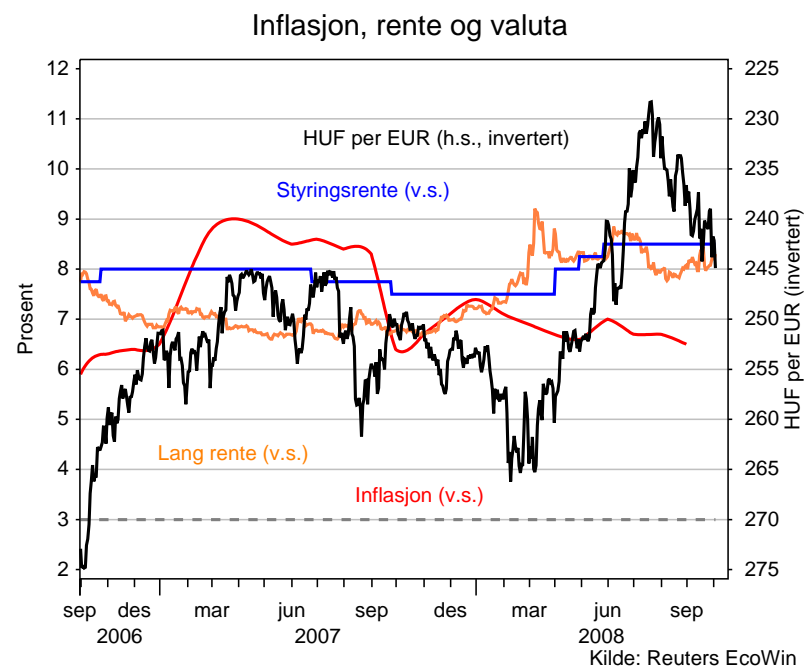
Hva skjer i Brasil?

- Inflasjonen i august var 6,4 prosent. Målet er 4,5 prosent.
- Sentralbankens styringsrenten er 13,75 prosent. Det forventes en økning til 14,25 prosent.
- Renten på den statsobligasjonen vi har investert i steg fra 11,2 prosent ved utgangen av august til 11,8 prosent ved utgangen av september.
- Vi mener kursen på vår obligasjon har et oppsidepotensial på 35 prosent.
- Den brasilianske realen svekket seg med 12 prosent mot euro i løpet av september.
- Vi tror en kombinasjon av stram pengepolitikk og relativt lav inflasjon kan presse valutaen opp igjen.



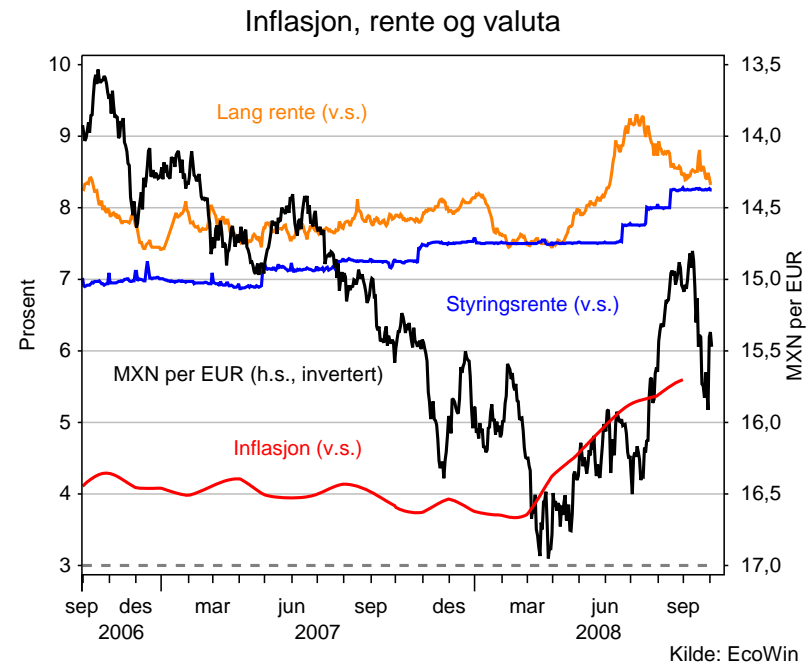
Hva skjer i Ungarn?

- I august var inflasjonen 6,5 prosent. Inflasjonsmålet er 3 prosent.
- Styringsrenten er 8,5 prosent. Det forventes et kutt til 8 prosent innen utgangen av året.
- Renten på vår obligasjon steg fra 7,8 prosent ved utgangen av august til 8,2 prosent ved utgangen av september.
- Vi mener obligasjonen har en oppside på ca. 15 prosent.
- Målt i euro er prisnivået i Ungarn fremdeles relativt høyt. Det tyder på at forinten skal videre ned. Derfor er investeringen valutasikret.



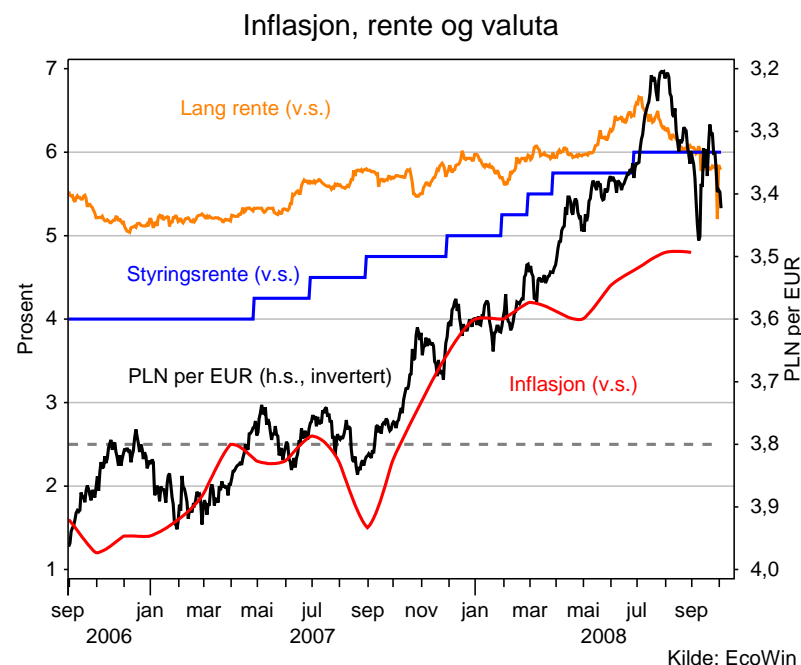
Hva skjer i Mexico?

- Inflasjonen var 5,6 prosent i august. Inflasjonsmålet er 3 prosent.
- Styringsrenten er 8,25 prosent. Vi tror det er en viss sjanse for en ytterligere økning i styringsrenten innen utgangen av året.
- Renten på statsobligasjonen vi har investert i var 8,6 prosent ved utgangen av september, det samme som ved begynnelsen på måneden.
- Ifølge våre beregninger er obligasjonen underpriset med ca. 35 prosent.
- Pesoene svekket seg med 2,1 prosent mot euro i løpet av september. Målt i euro er prisnivået i Mexico nå ca. 55 prosent av prisnivået i eurosonen. Dette er litt lavere enn for et par år siden. Vi tror derfor pesoene over tid vil styrke seg heller enn svekke seg.



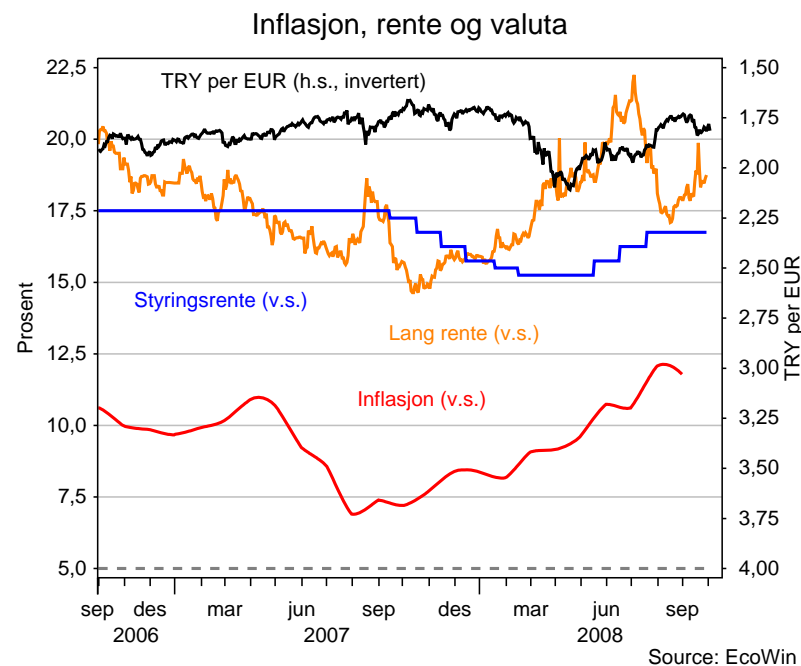
Hva skjer i Polen?

- Polen har et inflasjonsmål på 2,5 prosent. Inflasjonen var 4,8 prosent i august.
- Sentralbanken har holdt styringsrenten fast på 6 prosent i siden slutten av juni. Vi forventer at renten holdes der ut året.
- Renten på vår polske statsobligasjon sank fra 6,1 prosent ved utgangen av august til 5,8 prosent ved utgangen av september.
- Vi anslår obligasjonens "fair value" til å ligge ca. 10 prosent høyere enn dagens kurs
- Zlotyen svekket seg med 1,9 prosent mot euro i løpet av september.



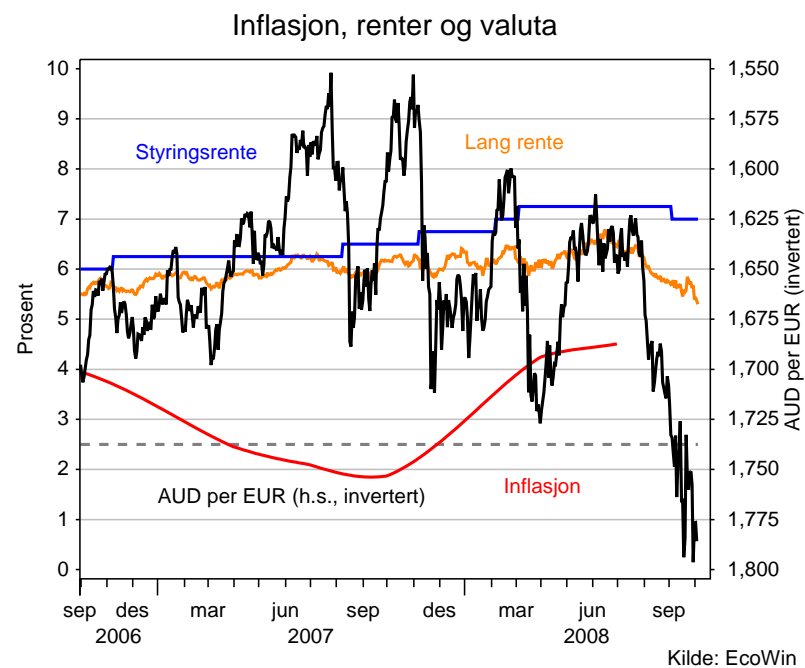
Hva skjer i Tyrkia?

- Styringsrenten har vært 16,75 prosent siden midten av juli. Vi venter ikke noen endring med det første.
- Inflasjonen var 11,8 prosent i august, noe ned fra de to forrige månedene.
- Renten på den obligasjonen vi har investert i steg fra 15,3 prosent ved utgangen av august til 16,0 prosent ved utgangen av september.
- Slik vi beregner det er det et oppsidepotensialet på ca. 40 prosent på denne obligasjonen. Men her er usikkerheten stor pga. usikkerhet om inflasjonsmålet i Tyrkia. (Det er blant annet dette som gjør at dette er en liten investering i fondet.)
- Den tyrkiske liren svekket seg med 2,9 prosent mot euro i løpet av september. Fundamentalt sett er liren fortsatt sterk mot euro og en viss svekkelse fremover må påregnes. Vi vurderer det slik at høy løpende rente dekker opp for denne nedsiderisikoen på valutaen.



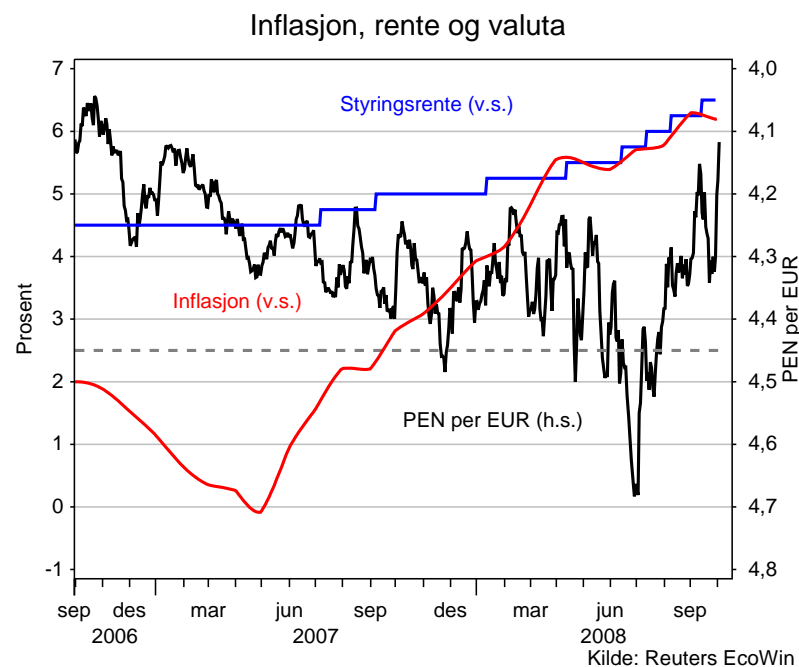
Hva skjer i Australia?

- Inflasjonen, som kun måles kvartalsvis i Australia, var 4,5 prosent i andre kvartal. Inflasjonsmålet er 2,5 prosent.
- Styringsrenten ble kuttet til 7 prosent 2. september.
- Renten på vår obligasjon sank fra 6,4 prosent ved utgangen av august til 6,2 prosent ved utgangen av september.
- Våre beregninger viser at obligasjonen undervurdert med ca. 10 prosent.
- Den australske dollaren svekket seg med 4 prosent mot euro i løpet av september. Målt i euro er prisnivået nå 10 prosent lavere i Australia enn i eurosonen. Vi tror den australske dollaren skal trende oppover fremover.



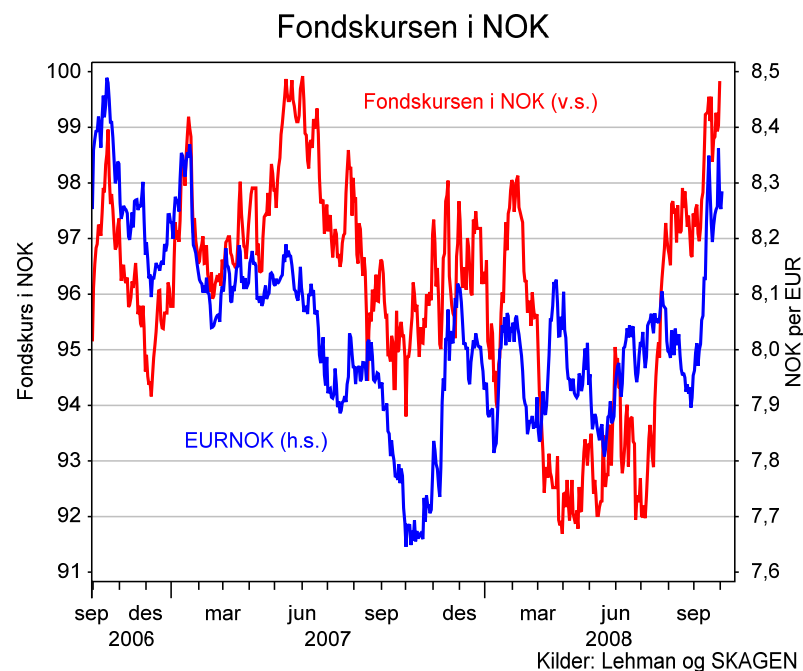
Hva skjer i Peru?

- Inflasjonen var 6,2 prosent i september, ned fra 6,3 prosent i august. Inflasjonsmålet i Peru er 2,5 prosent.
- Styringsrenten ble satt opp fra 6,25 til 6,5 prosent i midten av forrige måned. Vi forventer ytterligere en økning i løpet av året.
- Renten på vår obligasjon steg fra 8,3 prosent ved utgangen av august til 8,7 prosent ved utgangen av september.
- Fair value på denne obligasjonen ligger ca. 20 prosent høyere enn dagens kurs.
- Den peruanske pesoen styrket seg med 3,9 prosent mot euro i løpet av september. Fundamentalanalyse tilsier at pesoen kan styrke seg videre mot euro over tid.



Avkastningen målt i kroner

- NOK svekket seg 3,9 prosent mot EUR i løpet av august.
- Målt i NOK var avkastningen til Skagen Tellus 2,4 prosent i september.
- På kort sikt er det sterk sammenheng mellom kroneavkastningen og kronekursen. På lang sikt vil kroneavkastningen avhenge mest av euroavkastningen.
- Investorer i SKAGEN Tellus bør ta høyde for den ekstra usikkerheten som knytter seg til kronekursen.



Investeringsfilosofien

- SKAGEN Tellus investerer i obligasjoner utstedt av myndigheter og banker eid av overnasjonale myndigheter.
- Vi investerer i land med sunn pengepolitikk og åpne kapitalmarkeder. Basisvalutaen er euro.
- Vi analyserer de ulike landene og finner frem til det vi enten mener er undervurderte obligasjoner og/eller undervurderte valutaer.
- Obligasjonene gir løpende renteinntekter. Men vi er først og fremst på jakt etter obligasjonskursgevinster når rentene synker og/eller valutakursgevinster når de lokale valutaene styrker seg mot euro. Deler av porteføljen kan være sikret mot svingninger i lokale valutaer.
- Fondet har en langsiktig investeringsstrategi. Det anbefales en investeringshorisont på minst 12 måneder.
- På kort sikt vil det være volatilitet i fondskursen på grunn av svingninger i renter og valutaer.
- Målt i norske kroner vil fondskursen også være følsom for kronens verdi i euro. Fondets portefølje er ikke sikret mot svingninger i NOK mot EUR.

Ønsker du mer informasjon?

- For mer informasjon, vennligst se:
 - Siste [Markedsrapport](#)
 - Siste rapport om makroøkonomisk utsikter, "[Verden sett fra SKAGEN](#)"
 - Informasjon om [SKAGEN Tellus](#) på våre nettsider

- Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.
- SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer porteføljeforvalternes syn på gitt tidspunkt, og dette synet kan bli endret 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. Ansatte i SKAGEN AS kan være eiere av verdipapirer utstedt av selskaper som er omtalt enten omtalt i denne rapporten eller inngår i fondets portefølje.