

5

Kostnadskutt

SKAGEN fjerner tegningsprovisjonen.

6

SKAGEN Vekst

Høyere avkastning til lavere risiko.

9

Meld deg på

Nå starter høstens informasjonsmøter.

11

Topper laget

Erik Barlebo er ny porteføljeforvalter.



ÅGE WESTBØ

36

SKAGEN Global og valg av referanseindeks



LES PORTEFØLJEFORVALTERNES BERETNING PÅ SIDE 12

Aksjer på salg

2008 har så langt vært et trist år for våre aksjefond, men selskapene i porteføljene handles nå på salg.

SKAGEN FONDENES MARKEDSRAPPORT NR 5 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



Forsidebilde: En fotgjenger passerer en salgspakat på Oxford Street i London.

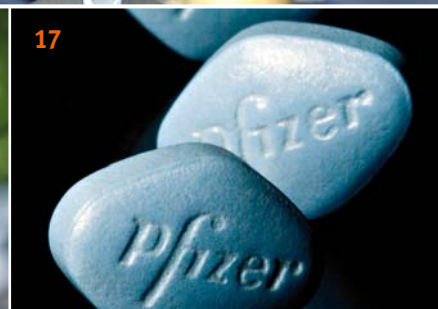
Fotograf: Chris Ratcliffe/Bloomberg News



12 Inflasjonsforventningene faller og det samme gjør råvareprisene. Selskapene i SKAGENS porteføljer er nå på billigsalg. Les mer i porteføljeforvalternes beretning.



11 Danske Erik Barlebo styrker forvalterteamet i Stavanger.



17 SKAGEN Global har kjøpt seg opp i den amerikanske legemiddelgiganten Pfizer etter kraftig kursfall.

Foto: Bloomberg

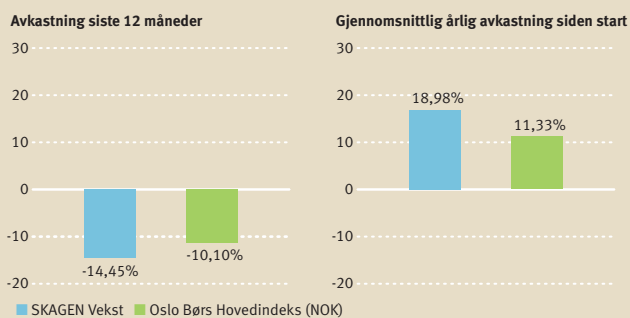
- | | | | |
|-----------|---|-----------|---|
| 3 | SKAGEN Fondenes utvikling | 11 | Styrker porteføljeteamet |
| 4 | Leder og kommentar | 11 | Som barn på Kon-Tiki Museet |
| 5 | Skagen fjerner tegningsprovisjonen | 12 | Porteføljeforvalternes beretning |
| 6 | SKAGEN Vekst - høyere avkastning til lavere risiko | 22 | Fondsdoktor |
| 8 | Høstens informasjonsmøter | 23 | Avkastnings- og risikomålinger |
| 10 | SKAGEN IPS - noe for deg? | 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. 31. august 2008.

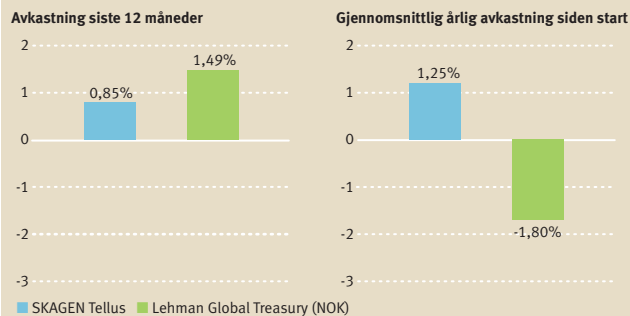
Aksjefondet SKAGEN VEKST

Forvalter: Kristian Falnes Start: 1 desember 1993



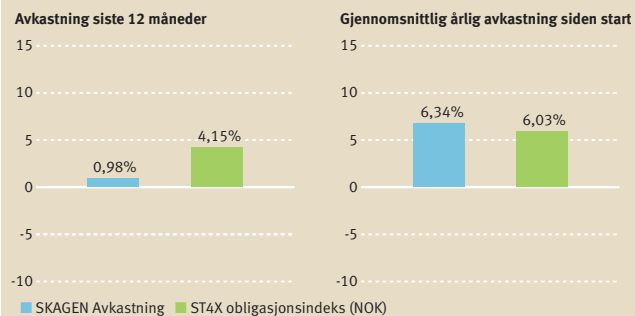
Rentefondet SKAGEN TELLUS

Forvalter: Torgeir Høien Start: 29 september 2006



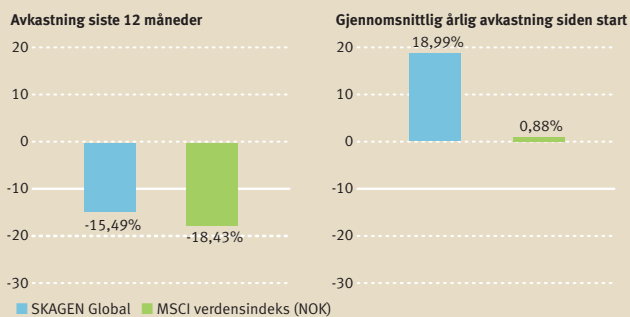
Rentefondet SKAGEN AVKASTNING

Forvalter: Ross Porter Start: 16 september 1994



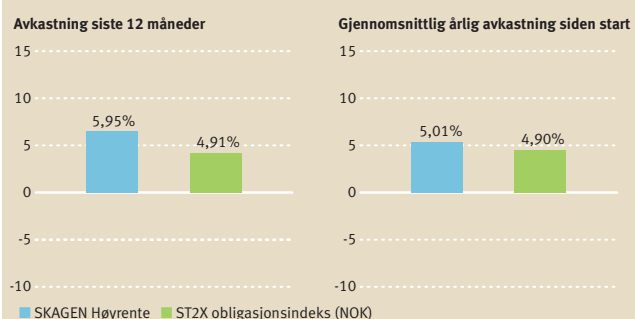
Aksjefondet SKAGEN GLOBAL

Forvalter: Filip Weintraub Start: 7 augusti 1997



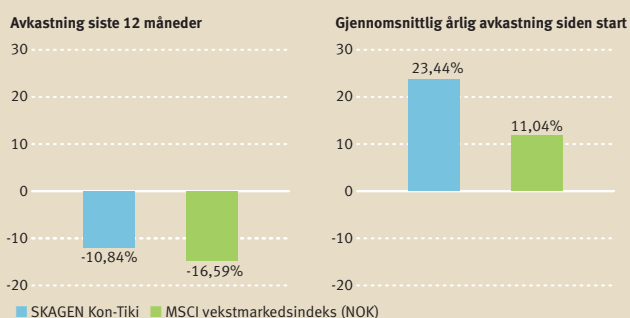
Rentefondet SKAGEN HØYRENTE

Forvalter: Ola Sjøstrand Start: 18 september 1998



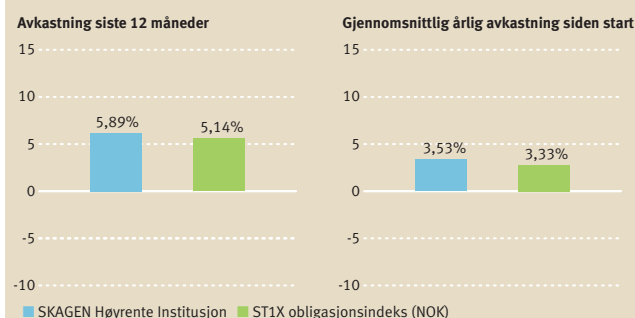
Aksjefondet SKAGEN KON-TIKI

Forvalter: Kristoffer Stensrud Start: 5 april 2002



Rentefondet HØYRENTE INSTITUSJON

Forvalter: Ola Sjøstrand Start: 14 mars 2003



Betal for forvaltning - ikke tegning

Fra 10. september blir det kostnadsfritt å kjøpe og selge andeler i våre fond. Fra nå av er den eneste kostnaden det årlige forvaltningshonoraret. I aksjefondene betyr dette at du betaler oss ut fra hvor godt vi lykkes med vår aktive forvaltning i forhold til fondenes referanser. Vi mener at det å rendyrke vår honorarmodell gir best incentiver til å skape god risikojustert avkastning for kundene.

Tegningsprovisjoner har den ulempen at de tærer av kundens investerte kapital før fondsforvalteren i det hele tatt har utført jobben med å forvalte pengene. SKAGEN Fondene har en aktiv og absolutt forvaltningsstil, med et bredt globalt mandat. Aksjefondene våre er ikke bundet av bestemte geografiske eller bransjemessige indekser – vår oppgave er å plukke de beste selskapene å investere i.

”Suksessmodellen”

Etter en femårsperiode med global vekst som er unik i et historisk perspektiv, er verden inne i en periode med svakere vekst. Inflasjonen er dratt opp av høyere energi og råvarepriser.

Kreditt- og finanskrisen har i 2008 fått større innvirkning på den globale økonomien enn de fleste, SKAGEN inkludert, hadde trodd.

Selv om det er ergerlig med fallende aksjekurser og derved fallende fondskurser i aksjefondene gjør det jobben på sett og vis enklere for oss som aksjeplukkere. SKAGEN vil hevde at det er når det ser som mørkest ut på himmelen at man må lete etter glimt av sol. Vår jobb er å finne solide selskap som er undervurderte, underanalyserte og upopulære og som vi tror vil levere god avkastning til oss på lang sikt.

Rådgivning

Det viktigste for oss er at kundene investerer på riktige premisser, blant annet at de tar stilling til sin individuelle tidshorisont, risikovilje og forventning til avkastning – også i usikre markeder. Det er også et velkjent fenomen at det er vanskelig å holde på sin langsiktige investeringsstrategi når man i nedgangstider opplever absolutte tap. Det er nettopp investeringer i gode selskaper i turbulente tider som på lang sikt gir best betalt for risikoen i aksjemarkedene. Kunder i perio-

LEDEREN

Harald Espedal,
Administrerende direktør,
SKAGEN Fondene



den fra september 2001 til mars 2003 vil huske den meget gode avkastningen i etterkant som kom som ”betaling” for besværet med negativ avkastning og store kurssvingninger.

For å finne ut hva som er riktig for deg legger derfor SKAGEN stor vekt på individuell rådgivning. Vi oppfordrer kunder til å ta en gjennomgang av sine investeringer med jevne mellomrom. Høstens informasjonsmøter dras i gang i Stavanger 10. september og holdes over det ganske land for blant annet å kaste lys over hva som har skjedd hittil i år – og fortelle om markedsutsiktene framover.

Ta gjerne kontakt med en av våre formuesforvaltere eller kom innom et av våre kontorer for en prat.

KOMMENTAR



Tore Bang
Fagredaktør
SKAGEN Fondene

Det er nå ett år og en sommer siden kredittkrisen for alvor slo innover den vestlige verden. Såkalte subprimelån, samt andre lån og lånepakker med høy risiko knyttet til et oppblåst boligmarked, har ført til at flere banker har gått overende. De som har vært store nok har fått sjangle videre med myndighetenes velsignelse – for med det å begrense de realøkonomiske konsekvensene.

Spesielt hardt rammet er USA og UK, hvor boligboblene har vært størst, og hvor kredittgivningene har vært mest slepphendt. Men bankkrisen har også nærmet seg våre farvann. Foreløpig har den stoppet i Danmark.

Vi her hjemme på berget har slått oss på brystet og sagt at norsk bankvesen ikke driver med slik spekulasjon, ei heller har de latt seg friste til å kjøpe subprime-lånepakker fra det store stygge utland (bare kommuner som har gjort det).

Glemt er 1992, da alle storbankene i Norge gikk

Kredittkrise, bankkrise og gratis lunsj

overende og tusenvis av bankaksjonærer tapte alt de eide av ”trygge” utbytterike bankaksjer. Norske myndigheter gikk den gang inn og reddet innskytnes midler. Mindre banker som slet, deriblant Oslobanken, ble kjøpt opp. Årsaken til den norske bankkrisen var også da et oppspekulert eiendoms- og kredittmarked, hvor boligeiere fikk lån til langt oppover pipen.

En norsk bank gikk imidlertid skikkelig overende i Norge. På slutten av 1980-tallets jappetid måtte den lille Oslobaserte forretningsbanken med fornavn Norion strekke hendene over hodet. I prinsippet skulle innskytterne tape alle pengene de hadde i banken utover de to millionene som banksikringsfondet garanterer. Men som følge av at NRK hadde latt seg lokke av høye innskuddsrenter til å putte over hundre millioner kroner inn i banken(!), ble Staten tvunget til å garantere for alle innskudd uansett størrelse.

Nå får vi neppe noen repetisjon av 1992 i Norge, men det er naivt å tro at ikke norske banker blir rammet av både høyere tap, lavere volum og

svakere marginer fremover. Tidene blir dårligere også i norsk næringsliv, eiendomsprisene faller og de må låne dyre penger i et kriserammet kredittmarked - som også rammer norske banker. Soliditeten i bankene og egenkapitalen blant aktørene i boligmarkedet er forhåpentligvis bedre i dag enn den gang. Likeledes er jokersen, arbeidsmarkedet, fremdeles godt. Og Norge svømmer over av oljepenger.

Noe hyggelig fører imidlertid kredittkrisen til. Banker og industriselskaper må nå betale lånerenter godt over styringsrenten fra Norges Bank. Det gjør at andelseierne i SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon kan glede seg over en ”gratis lunsj”. Den løpende renten fra disse fondene ligger opp mot syv prosent (ingen garanti for fremtidig rente). Gir banken din like gode vilkår? I SKAGEN Høyrente får du samme høye rente fra første tusenlapp. Begge våre pengemarkedsfond tar meget lav risiko. Det er kort tid til forfall på utlånene, og vi er meget kritiske til hvem vi låner ut penger til. Det kommer vi også til å være etter at kredittkrisen er avblåst.

@tb@skagenfondene.no



Asbjørn Vagle,
direktør formuesforvaltning.

SKAGEN fjerner tegningsprovisjonen

Fra 10. september blir det kostnadsfritt å kjøpe andeler i SKAGEN Fondene.

-Vi tar bort tegningsprovisjonen for å gjøre det helt klart at SKAGEN tar seg betalt etter hvor godt vi lykkes med forvaltningen, ikke på kundenes kjøp av andeler i aksjefond, sier direktør for formuesforvaltning Asbjørn Vagle.

SKAGEN har hatt en tegningsprovisjon på maksimalt 0,7 prosent, som er lavt sammenliknet med andre fondsleverandører i Norge. Fra 10. september koster det ingenting å kjøpe og selge andeler i alle våre fond. Det er allerede kostnadsfritt å kjøpe andeler i rentefondene.

Prestasjoner fremfor transaksjoner

Siden starten i 1993 har SKAGEN forvaltet sparepengene til kunder, familie og venner for å skape høyest mulig avkastning til den risikoen kundene vil ta.

- Tegningsprovisjoner tærer av kundens investerte kapital før fondsforvalteren i det hele tatt har utført jobben med å forvalte pengene. I tillegg gir det rådgiveren eller fondsleverandøren incentiver til å fokusere på kundetransaksjoner, heller enn god forvaltning. Transaksjoner har hittil vært en begrenset del av inntektene i SKAGEN. Nå kutter vi disse helt. Sammen med

våre lave faste honorarer gjør vi det enda klarere at SKAGEN har en honorarmodell som belønner hvor godt vi lykkes med å forvalte kundenes midler, sier Vagle.

Markedstilpasning

SKAGENs internasjonale vekst de siste årene har også vært en medvirkende faktor til kostnadsuttaket. I vårt hjemmemarked Sverige er konkurransen hard, fondskundene mer erfarne og kostnadsfokusert sterkt. Nå kommer det kundene i alle markeder til gode.

- Våre forvaltningshonorarer kommer ikke til å øke som en følge av at vi fjerner tegningsprovisjonen, beroliger Vagle.

Interessefelleskap med kundene

SKAGEN Fondene er en av få fondsleverandører som tar seg betalt etter prestasjon.
- Undersøkelser blant fond som sammenlikner

hvor mye privatkunder må betale samlet i tegnings-, innløsningsprovisjon og forvaltningshonorar, viser at SKAGEN kommer godt ut. Basert på historiske resultater er SKAGEN Fondenes honorarer i tillegg blant de billigste når en måler honorarer i forhold til avkastning, sier Vagle.

@av@skagenfondene.no

SKAGEN Vekst – høyere avkastning til lavere risiko

Ved opprettelsen av SKAGEN Vekst i 1993 fikk vi et ”norsk” aksjefond som kunne plassere inntil halvparten av kapitalen i utenlandske aksjer. Dermed ble den totale risikoen til fondet lavere, uten at det har gått utover avkastningen.

SKAGEN Vekst ble startet opp 1. desember 1993, og er SKAGENs eldste fond. Den gang var dette første fond i Norge som kombinerte investeringer i norske og globale aksjer. SKAGEN Vekst var opprinnelig et såkalt AMS-fond, hvor du kunne spare et gitt beløp med skattefradrag i det norske aksjemarkedet. SKAGEN Vekst investerte midler som kom inn under AMS-ordningen i det norske aksjemarkedet, mens øvrige midler ble plassert både i det norske og det utenlandske aksjemarkedet. SKAGEN Vekst var på lanseringstidspunkt eneste AMS-fond som ikke var et rent norsk aksjefond.

Høy risiko på Oslo Børs

Årsaken til at vi valgte et splittet mandat var den høye risikoen på Oslo Børs. Fem ganger i løpet av de siste 40 årene har investorene på Oslo Børs opplevd en halvering av verdiene sine. Vi ønsket å redusere denne risikoen, selv om periodene etter disse nedturene har blitt etterfulgt av ekstrem kursoppgang (se graf til høyre). Sett i et globalt perspektiv er opp- og nedturene på Oslo Børs i verdensklasse – på godt og vondt.

Selv om nedturen i de globale aksjemarkedene i perioden 2000-2003 var på linje med Oslo Børs, svinger de globale aksjemarkedene mye mindre enn vår hjemlige børs. Bare tre ganger i løpet av de siste 100 årene har verdensindeksen halvert seg i verdi. Det betyr at en halvering

av verdensindeksen har betydelig lavere sannsynlighet for å inntreffe enn en halvering på en syklisk børs som den norske.

”Tjente” på Asia-krisen

Fordelen med SKAGEN Veksts mandat, med både norske og globale aksjer i porteføljen, kom godt til syne under Asia-krisen i 1998. Det året falt Oslo Børs med 27 prosent - mens verdensindeksen steg med 27 prosent! SKAGEN Vekst falt seks prosent og oppnådde dermed en betydelig bedre avkastning enn Oslo Børs.

Etter dette ble globale investeringer mer og mer populære blant både norske forvaltere

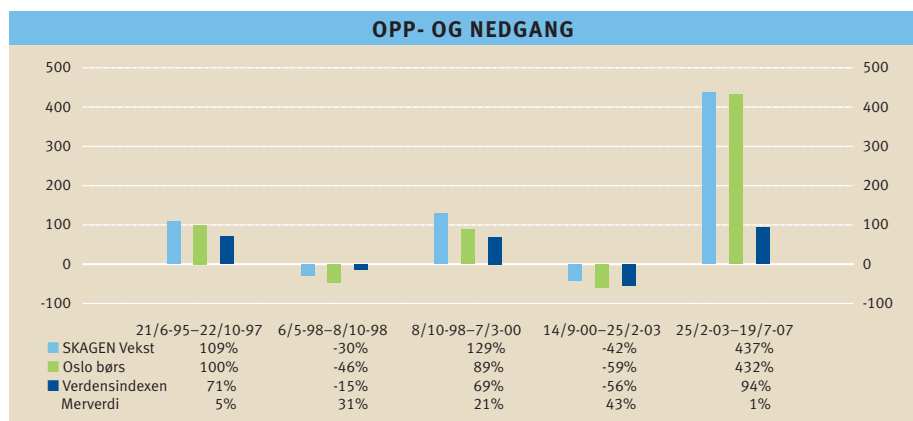


Analytiker, Harald Haukaas

og fondskunder - inntil IT-boblen brast våren 2000. Siden den gang har det som egentlig er mest fornuftig, å investere globalt, ikke lønt seg i forhold til å investere i det norske aksjemarkedet.

Kjøper ”norske” selskaper billigere ute

Når forvalter av SKAGEN Vekst, Kristian Falnes, investerer i globale aksjer gjør han dette enten fordi han finner selskaper som er billigere enn



tilsvarende selskaper notert på Oslo Børs. Eller fordi bransjebalansen til fondet skal bli bedre enn energitunge Oslo Børs. Selskaper innen for eksempel medisin, konsum og forbruksrelaterte aksjer, samt bank og finans, er dårlig representert på vår hjemlige børs. Disse kjøpes derfor i stor utstrekning globalt.

Ved en slik strategi får vi et "norsk" aksjefond med avkastningsmuligheter som ikke finnes på Oslo Børs, og redusert risiko med på kjøpet. Vi tror at en forutsetning for å holde følge med Oslo Børs når denne stiger, med vår kombinasjon av norske og globale aksjer, er vårt fokus på selskaper og ikke indekser. SKAGEN Vekst har, som våre øvrige aksjefond, et mandat til fritt å velge selskaper uavhengig av bransje og geografisk tilhørighet. Dog skal vi ha en tilfredsstillende balanse med hensyn på hvor verdiene skapes.

Redusert nedside = redusert oppside?

Mange vil innvende at en stor utenlandsandel innebærer en høy risiko for å tape mot Oslo Børs når denne stiger. En sammenlikning med de største opp- og nedturene til Oslo Børs i SKAGEN Veksts levetid viser følgende:

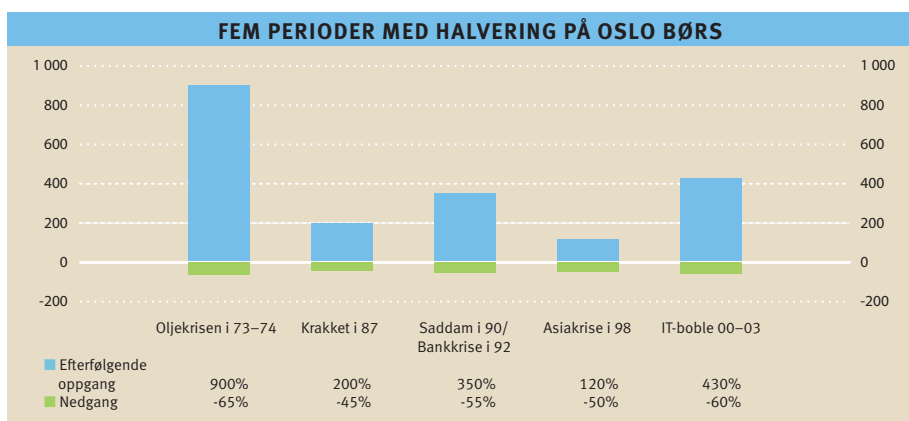
Merverdien viser hvor mye mer, eller mindre, fondet er verd sammenlignet med utviklingen for Oslo Børs i respektive periode. Tabellen viser at i alle de sterkeste opp- og nedturene på Oslo Børs har fondet gitt høyere avkastning enn Oslo Børs. I fire av fem tilfeller har fondet også gitt høyere avkastning enn verdensindeksen.

Disse tallene bekrefter at vår investeringsfilosofi har gitt svært gode resultater og skapt betydelige merverdier. Dette gjelder spesielt i nedgangsperioder. I den kraftige nedturen fra våren 2000 til senvinteren 2003 falt fondskursen til SKAGEN Vekst med 42 prosent, mens Oslo Børs var ned 59 prosent. Mange oppfatter dette som en ganske liten forskjell, men prosentregningens fakta viser at kursen til SKAGEN Vekst på bunnen vinteren 2003 var hele 41 prosent høyere enn om fondet hadde fulgt Oslo Børs til bunns (59 er 41 prosent mer enn 42).

I oppgangsperioder for Oslo Børs har ikke SKAGEN Vekst gitt samme meravkastning. Men hvis en tar hensyn til at Oslo Børs i alle tre ovennevnte oppgangsperioder har steget betydelig mer enn verdensindeksen, har fondet prestert svært godt.

SKAGEN Vekst har først og fremst hatt evnen til å redusere nedgangen. Fondets historie viser imidlertid også at etter en kraftig nedtur for Oslo Børs har SKAGEN Vekst oppnådd en betydelig "meroppgang" påfølgende år. Dette gjaldt både i 1999 og 2003. I disse årene oppnådde fondet en avkastning på henholdsvis 66 og 77 prosent, mens Oslo Børs var opp respektive 48 og 46 prosent.

@ hh@skagenfondene.no



SKAGEN VEKST OG HONORARER

SKAGEN Vekst har et fast årlig honorar på en prosent. I tillegg kommer et variabelt honorar på 10 prosent av den avkastningen som på årsbasis overstiger seks prosent, målt etter at det faste honoraret er trukket i fra. At grensen for når det variable honoraret trår inn er satt til seks prosent, skyldes at det var nivået for risikofri rente da fondet startet opp (i de senere årene har denne vært lavere). I år hvor avkastningen er lavere enn seks prosent påløper det med andre ord bare det faste honoraret på en prosent.

Mens SKAGEN Vekst har et absolutt mål for beregningen av variabelt honorar, har både SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki et relativt mål for sine beregninger. Disse baseres på den meravkastning som oppnås i forhold til respektive referanseindekser.

Fordelen med honorarmodellen til SKAGEN Vekst er at du ikke betaler noe variabelt honorar hvis fondets avkastning er lavere enn seks

prosent. Hvis fondet oppnår bedre avkastning enn Oslo Børs i et generelt dårlig børs-klima, påløper det heller ikke noe variabelt honorar. Ulempen er at du i oppgangsperioder betaler variabelt honorar selv om fondet ikke presterer bedre avkastning enn markedet (Oslo Børs).

Fritt valg – vær klar over konsekvensene

Hvilken honorarmodell som foretrekkes er individuelt. Hva som imidlertid er viktig å være klar over er de langsiktige konsekvensene av honorarmodellene. Hvis avkastningen hvert enkelt år, siden oppstarten av SKAGEN Vekst i 1993, hadde vært helt lik den for Oslo Børs eller verdensindeksen, ville du med dagens honorarmodell ha betalt henholdsvis 2,1 og 1,8 prosent i totalt årlig honorar (inkludert det faste).

SKAGEN Vekst har imidlertid hatt lavere risiko (kurssvingninger) enn Oslo Børs, slik at det variable honoraret i praksis ville ha blitt noe lavere enn 1,8 prosent med samme oppnådde avkastning som Oslo Børs.

Hvis vi over lengre tid ikke oppnår bedre avkastning enn Oslo Børs havner det totale honoraret på linje med forvaltere som i dag "bare" beregner seg et fast honorar. Siden oppstarten av SKAGEN Vekst har den årlige avkastningen til fondets andelseiere vært 19,0 prosent (pr. 31/8-08), mens Oslo Børs i samme periode har gitt en årlig avkastning på 11,3 prosent.

Summa summarum: SKAGEN Vekst er et ypperlig alternativ for de som ønsker eksponering mot oppgangspotensialet til Oslo Børs i gode tider, men til en lavere risiko. Hvis fondet på lang sikt ikke gir høyere avkastning enn Oslo Børs, tilsier fondets honorarmodell at du ikke betaler mer enn forvaltere som har faste honorarer uavhengig av prestasjon. Hvis du skal betale mer enn dette er vi avhengig av å gi deg betydelig meravkastning også i fremtiden.



Finn veien til SKAGEN

2008 har vært turbulent så langt, hva kan vi forvente resten av året? I september og oktober skal SKAGEN holde en rekke informasjonsmøter landet rundt hvor vi forteller hva vi tror kan bli utviklingen fremover. Vi setter også fokus på vår grunnleggende målsetting om å oppnå høyest mulig avkastning for våre kunder ut i fra den enkeltes valgte risikoprofil.

Agenda for møtene

- ▶ Status for SKAGENS aksje- og rentefond
- ▶ Hvilke forventninger har vi til resten av året?
- ▶ Gode spareråd
- ▶ Spørsmål og svar

I tabellene under kan du se hvor og når et informasjonsmøte finner sted.

Velkommen til

I løpet av høsten 2008 arrangerer SKAGEN informasjonsmøter over det ganske land. Kunder og andre interesserte er hjertelig velkomne.

Påmelding

På grunn av servering ønskes bindende påmelding innen dagen før møtet på www.skagenfondene.no, på e-post til deltaker@skagenfondene.no eller telefon 04001.

Møtene er åpne for alle.

Arrangeres av SKAGEN Fondene i Stavanger

Dato	Sted	Lokaler	Tid
10-sep	Stavanger	Stavanger Konserthus	18.00-20.15
15-sep	Ålgård	Gjesdal Gjestgiveri	18.00-20.00
16-sep	Bryne	Jæren Hotell	18.00-20.00
17-sep	Egersund	Grand Hotel	18.00-20.00
17-sep	Sandnes	Vitensenteret	18.00-20.00
17-sep	Sola	Quality Airport Hotel Stavanger	18.00-20.00
18-sep	Strand	Liland Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Hjelmeland Sparebank</i>	18.00-20.00
22-sep	Farsund	Farsund Fjordhotell <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	18.00-20.00
23-sep	Lyngdal	Rosfjord Strandhotell <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	18.00-20.00
24-sep	Kristiansand	Radisson SAS Caledonien Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebank og Sparebanken Sør.</i>	18.00-20.00
25-sep	Mandal	Solborg Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	18.00-20.00
29-sep	Haugesund	Haugesund Sparebank <i>Arrangeres i samarbeid med Haugesund Sparebank</i>	18.00-20.00
30-sep	Åkrehamn	Blå Kors <i>Arrangeres i samarbeid med Skudeneshavn & Aakra Sparebank</i>	18.00-20.00

Arrangeres av SKAGEN Fondene i Tønsberg

Dato	Sted	Lokaler	Tid
24-sep	Tønsberg	Gamle Tollboden	18.00-20.00
30-sep	Larvik	Quality Hotel Grand Farris	18.00-20.00
01-okt	Skien	Thon Hotel Høyers	18.00-20.00
02-okt	Notodden	Norlandia Telemark Hotell	18.00-20.00

Arrangeres av SKAGEN Fondene i Oslo

Dato	Sted	Lokaler	Tid
16-sep	Ski	Thon Hotel Ski	18.00-20.00
22-sep	Sarpsborg	Quality Hotel & Badeland Sarpsborg	18.00-20.00
22-sep	Lillestrøm	Quality Hotel Olavsgaard	18.00-20.00
24-sep	Bærum	Thon Hotel Oslofjord	18.00-20.00
25-sep	Oslo	Radisson SAS Scandinavia Hotel, Holbergsgate 30	18.00-20.00
29-sep	Moss	Refsnes Gods	18.00-20.00
30-sep	Drammen	First Hotel Ambassadeur <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Øst</i>	18.00-21.00
30-sep	Fredrikstad	Radisson SAS hotel	18.00-20.00
07-okt	Lillehammer	Rica Victoria Hotel	18.00-21.00
08-okt	Gjøvik	Quality Hotel Grand	18.00-21.00
08-okt	Grimstad	Rica Hotel Grimstad <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	18.00-20.00
09-okt	Arendal	Tyholmen Hotell <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	18.00-20.00
13-okt	Hamar	Scandic Hamar <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Hedmark</i>	18.00-20.00

høstens informasjonsmøter

Arrangeres av SKAGEN Fondene i Ålesund

Dato	Sted	Lokaler	Tid
23-sep	Kristiansund	Rica Hotel Kristiansund	18.00-20.30
25-sep	Molde	Rica Seilet Hotel	18.00-20.30
02-okt	Volda	Studenthuset Rokken <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebank 1 Volda Ørsta</i>	18.00-20.30
21-okt	Gaupne	Luster Sparebank, Banksalen Gaupne <i>Arrangeres i samarbeid med Luster Sparebank</i>	19.00-21.00
22-okt	Førde	Rica Sunnfjord Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sogn og Fjordane</i>	18.00-20.30
28-okt	Ålesund	Rica Parken Hotel	18.00-20.30

Arrangeres av SKAGEN Fondene i Bergen

Dato	Sted	Lokaler	Tid
23-sep	Rosendal	Sparebank 1 Kvinnherad - hovedkontor <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebank 1 Kvinnherad</i>	19.00-21.00
08-okt	Bergen	SAS Radisson Hotel Norge	18.00-20.30
16-okt	Voss	Park Hotel Vossevangen <i>Arrangeres i samarbeid med Voss Veksel og Landmannsbank og Sparebank 1 Hardanger</i>	18.00-20.00
22-okt	Stord	Stord Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebank 1 Kvinnherad</i>	18.00-20.00

Infomøter pensjon

Dato	Sted	Lokaler	Tid
16-sep	Ski	Thon Hotel Ski	17.00-18.00
17-sep	Sola	Quality Airport Hotel Stavanger	17.00-18.00
24-sep	Bærum	Thon Hotel Oslofjord	17.00-18.00
24-sep	Tønsberg	Gamle Tollboden	17.00-18.00
25-sep	Oslo	Radisson SAS Scandinavia Hotel, Holbergsgate 30	17.00-18.00
30-sept	Drammen	First Hotel Ambassadeur	17.00-18.00
01-okt	Trondheim	Britannia Hotel	17.00-18.00
08-okt	Bergen	SAS Radisson Hotel Norge	17.00-18.00

Arrangeres av SKAGEN Fondene i Trondheim

Dato	Sted	Lokaler	Tid
18-sep	Orkanger	Bårdshaug Herregård	18.00-20.00
23-sep	Stjørdal	Quality Airport Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Hegra Sparebank</i>	19.00-21.00
24-sep	Klæbu	Klæbu Sparebank, Klæbu <i>Arrangeres i samarbeid med Klæbu Sparebank</i>	18.00-20.00
25-sep	Verdal	Stiklestad Kultursenter og Hotell <i>Arrangeres i samarbeid med Aasen Sparebank</i>	18.00-20.00
01-okt	Trondheim	Britannia Hotel	18.00-21.00
06-okt	Sortland	Sortland Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Harstad Sparebank</i>	18.00-20.00
07-okt	Harstad	Grand Nordic Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Harstad Sparebank</i>	18.00-20.00
08-okt	Mo i Rana	Helgeland Sparebank <i>Arrangeres i samarbeid med Helgeland Sparebank</i>	18.00-20.00
13-okt	Bodø	Radisson SAS Hotel	18.00-20.00
14-okt	Tromsø	Radisson SAS Hotel	18.00-20.00

Få gode råd på pensjonsmøtene

Bør du spare i den nye individuelle pensjonssparingen? Vil du vite mer om SKAGENs pensjonsordning? I høst arrangerer SKAGEN Pensjon informasjonsmøter.

Å spare i en frivillig pensjonsordning er en av de beste spareformene for selvstendig næringsdrivende. Da får du best mulig avkastning til den risikoen du vil ta, i tillegg kan du trekke fra utgiftene til pensjonssparingen på skattbar inntekt. Dette er ett av temaene i informasjonsmøtene i høst.

I år lanserer vi individuell pensjonssparing med skattefradrag (IPS). Hvem passer denne ordningen for, og hvor mye kan du spare? Dette får du vite mer om på møtene.

Påmelding

Har du lyst til å vite mer kan du melde deg på møtene ved å gå til www.skagenfondene.no/pensjon, sende en e-post til pensjon@skagenfondene.no eller ringe oss på 800 Pensjon

Johan Aasen, leder SKAGEN Pensjon.

SKAGEN IPS – noe for deg?

Nå kan du tegne individuell pensjonssparing (IPS) gebyrfritt i SKAGEN. Hva er IPS og passer det for deg? Les våre råd.

Du kan like gjerne lære deg forkortelsen med en gang. IPS står for individuell pensjonssparing med skattefradrag og avløser den gamle IPA-ordningen. Kort fortalt innebærer IPS at du kan spare 15.000 kroner til pensjonsalderen hvert år og få skattefradrag på opp til 4200 kroner. Men reglene er kompliserte og ordningen passer ikke for alle.

IPS i SKAGEN

Med IPS i SKAGEN kan du nå inngå avtale om skattefavisert pensjonssparing. Pengene plasseres du i et eller flere av SKAGENs aksje- og rentefond. Utgangspunktet for den skattemessige behandlingen av IPS er ikke veldig komplisert: Innskuddet trekkes fra alminnelig inntekt og reduserer skatten med 28 prosent.

Skattefradraget ved innbetaling er en skatteutsettelse, ikke et skattefritak, fordi det du får utbetalt fra IPS-ordningen din vil inngå i beregningen av personinntekt. Har du høy nok personinntekt som pensjonist får du toppskatt og eventuelt redusert trygdeprenie. Sammenlignet med vanlig fondssparing, er det positivt at pensjonskapitalen er unntatt formuesskatt, men det er negativt at aksjefond bundet i IPS-ordningen mister skjermingsfradraget, noe som øker gevinstbeskatningen i forhold til vanlig fondssparing.

Gunstig for lave pensjonsinntekter

IPS er ikke gunstig for personer med lav forventet inntekt som pensjonist. Dette skyldes

skattebegrensingsregelen. Regelen er laget for at minstepensjonister ikke skal betale skatt. Mottakere av alderspensjon har derfor krav på skattebegrensning dersom inntekten ligger under et fastsatt nivå. Beløpsgrensen for 2008 er 104 600 kroner. Beregningsgrunnlaget for skattebegrensning er årets alminnelige inntekt før særfradrag for alder.

Dersom beregningsgrunnlaget for skattebegrensning er større enn beløpsgrensen, vil overskytende inntekt bli skattlagt med 55 prosent. For personer som forventer lav pensjon vil marginalsakten på 55 prosent gjøre IPS ugunstig. Denne gruppen bør i stedet velge vanlig fondssparing.

Gunstig for høyere pensjonsinntekter

Personer som forventer pensjonsinntekt over 280 000 berøres ikke av skattebegrensingsregelen og vil betale 31 prosent skatt av utbetaling fra egen pensjonsordning. For denne gruppen er IPS skattemessig betydelig mer gunstig enn vanlig fondssparing.

Pensjonister som har inntekt over 420 000 kroner må betale toppskatt slik at skatten blir 40 prosent. Kryper inntekten over 685 000 blir det maks toppskatt og skatten på siste krone tjent er 43 prosent.

For personer som forventer å betale toppskatt vil IPS være skattemessig lønnsomt dersom du har ligningsmessig formue. Om du forventer å



betale toppskatt som pensjonist, men ikke har ligningsmessig formue, er vanlig fondssparing skattemessig mer gunstig enn IPS.

Det ovenstående viser at IPS er en gunstig spareform for mange, men ikke alle. Kontakt oss på pensjon@skagenfondene.no, ring 800 Pensjon eller besøk et av våre kontorer så hjelper vi deg i valg av spareform.

HVA ER IPS?

- Skattefavisert pensjonssparing.
- Sparebeløpet trekkes fra alminnelig inntekt og reduserer skatten med 28 prosent.
- Hvor mye kan man spare hvert år? 15 000 kroner.
- Når kommer pengene til utbetaling? Ved pensjonsalder 67 år. 62 år for AFP.

Styrker porteføljeteamet

Danske Erik Barlebo startet som porteføljeforvalter i SKAGEN i juli i år.

Hva er dine oppgaver hos SKAGEN Fondene?

Jeg er med på å passe på pengene i SKAGEN Kon-Tiki. Dette innebærer å finne nye gode investeringer for fondet.

Hvorfor kommer du til SKAGEN Fondene?

Jeg arbeidet med Kristoffer Stensrud i København, først i 1983-85, og senere på begynnelsen av 90-tallet og ville meget gjerne gjøre det igjen. Vi deler et syn om langsiktig, verdibasert investering og grundig analyse av selskaper. Jeg har over tid lært meget av ham, men denne måten å tenke på ligger samtidig nedfelt i mine egne gener. I tillegg må jeg si at jeg generelt kan lære en masse av mine nye og meget dedikerte kollegaer i SKAGEN.

Hva gjorde du før du begynte hos SKAGEN Fondene?

I vel 25 år har jeg analysert og investert i aksjer. I nesten hele perioden har fokuset vært på vekstmarkeder, som spesielt vekker min interesse fordi det er oppløftende å se utviklingen til et bedre økonomisk nivå for disse landene.

Du har lang erfaring, hvordan kan denne bidra til SKAGEN?

Det er en kjempefordel å ha vært igjennom en mengde situasjoner og scenarier tidligere. Det

er lett å bli lurt første gang, men vanskeligere neste gang.

Hvordan leter du etter og finner potensielle investeringsobjekter?

Det er naturlig for meg å gjøre ting litt annerledes. Jeg blir fristet av aksjer andre ikke liker og bekymrer meg over dem de andre liker. Så det er mer fra årsrapporter og sektoranalyser enn selskapsbesøk og analytikere jeg får ideene fra.

Hvordan trives du i Stavanger, som er litt mindre enn København?

Stavanger er jo større enn man tror og ganske så internasjonal. Så langt trives jeg bedre og bedre etter hvert som jeg oppdager byen. Jeg er glad i naturen og den er overalt. Nesten alle er meget hjelpsomme og hyggelige, ikke minst fordi Stavangers beboere godt kan like dansker. Folk blir i godt humør bare fordi jeg snakker dansk.

Har du noen fritidsinteresser når du ikke ser årsrapporter?

Jeg har et mer enn vanlig behov for å komme ut i andre miljøer og for å bli kjent med nye mennesker. Jeg er glad i kajakk, sykling og lyengar yoga. Ellers er jeg veldig opptatt av historie og er heldigvis glad i å reise.



Erik Mellgren Barlebo

Som barn på Kon-Tiki Museet

Nå kommersvoksne SKAGEN-kunder inn til barnepris på Kon-Tiki Museet. I september åpner deres nye utstilling "Stjernestier over Stillehavet".

Kon-Tiki Museet tilbyr nå alle SKAGEN-kunder inngang til barnepris. Rabatten får du hvis du sier kodeordet "SKAGEN Kon-Tiki" i resepsjonen. Tilbudet varer ut 2008. Fra september åpner den nye utstillingen "Stjer-

nestier over Stillehavet" som viser hvordan mennesker i tusener av år har kunnet navigere over store avstander med steinalderteologi. Utstillingen viser hvordan de gamle mesternavigatørene fant veien blant annet ved hjelp av stjerner, solen og skyformasjoner.

Ta med hele familien på en lærerik og spennende utstilling – alle slipper inn til barnepris.

Voksne SKAGEN-kunder slipper billigere inn på Kon-Tiki Museet resten av året.



SKAGEN FONDENE STØTTER LEGER UTEN GRENSER I KAMPEN MOT BARNEDØDELIGHET.

Gi tid til denne kampen på legerutenegrensers.no/sekunder.



LEGER UTEN GRENSER
MEDECINS SANS FRONTIERES

Venter på at siste optimist blir pessimist

- ▶ USA rapporterte kraftig bedring i økonomien i 2. kvartal, mens Euro-området og Norden var på stedet hvil. I vekstmarkedene, med Kina i spissen, er veksten fremdeles relativt høy, men fallende.
- ▶ Et drøyt år etter at kredittkrisen brøt ut synes krisetoppen å være passert. 500 milliarder dollar i tap er tatt globalt. Beløpet kan trolig dobles før alle likene er ute av bankhvelvene.
- ▶ Kredittpåslagene for låntagere er fortsatt gigantiske, og viser ingen tegn til å trekke inn igjen. Investeringstakten blir derfor svakere fremover, og eiendomsmarkedet er fortsatt presset – først og fremst i den vestlige verden.
- ▶ Råvareprisene har på bred basis falt rundt 20 prosent fra toppen i slutten av juni, dog på en styrkende dollar. Nettoeffekten er positiv for verdensøkonomien.
- ▶ Aksjemarkedet diskonterer nå ytterligere fall i inntjeningen fra selskapene. Det viser historisk lave forhold mellom selskapenes prising i forhold til både inntjening og bokført egenkapital.
- ▶ Som følge av antatt nye nedjusteringer fra finanssektoren tror vi fremtidig inntjening i den industrialiserte verden kan falle ytterligere. I vekstmarkedene ser det ut som om inntjeningsestimaterne er mer robuste.
- ▶ Frykten har i lengre tid rådet grunnen i rente- og aksjemarkedene verden over. Det store spørsmålet er derfor: Når blir den siste optimist pessimist?



Pessimist?: Det er først når den siste optimist blir pessimist at bunnen er nådd.

Foto: Bloomberg

LAV PRISING AV VEKSTMARKEDENE

Dato	Pris/ inntjening vekst- markedene	Kursopp- gang 12 mnd. senere
14. oktober 1992	13,2x	51,6%
31. august 1998	12,5x	68,7%
30. mars 2001	13,4x	12,2%
30. september 2002	12,9x	41,9%
14. juni 2004	13,0x	35,4%
14. juni 2006	12,6x	53,9%
9. juli 2008	13,2x	NA

Sterk oppgang: Historisk har lave vurderinger av aksjene i vekstmarkedene ført til en til dels kraftig kursoppgang ett år senere.

Dårlige resultater fra aksjefondene

Tredje kvartal har så langt vært svakt for alle våre aksjefond, både absolutt og relativt i forhold til fondenes respektive referanseindekser. SKAGEN Global er ned 3,7 prosent, SKAGEN Kon-Tiki falt 5,9 prosent, mens SKAGEN Vekst har falt 6,7 prosent i verdi i løpet av juli og august. I samme periode har verdensindeksen steget med 2,1 prosent, vekstmarkedsindeksen er ned 6,0 prosent, mens Oslo Børs Hovedindeks har opplevd et kursfall på 8,1 prosent. Alt målt i norske kroner.

Sterke resultater fra rentefondene

Obligasjonsfondene har opplevd to sterke måneder med en oppgang for SKAGEN Tellus på 6,1 prosent målt i Euro, mens SKAGEN Avkastning kan skilte med en kursstigning på 3,9 prosent, målt i norske kroner. Fondenes referanseindekser steg i samme periode henholdsvis 3,8 prosent og 2,1 prosent.

Pengemarkedsfondene SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon fortsetter å gi høy avkastning i et kredittmarked hvor krisefaktoren fremdeles er høy. Avkastningen ble på rundt 1,1 prosent, som for begge var noe bedre enn deres referanseindekser. Annualisert blir dette en rente på ca. 6,7 prosent. Den løpende avkastning til fondene ligger i skrivende stund på rett i underkant av syv prosent.

Å ha en lav kreditt- og løpetidsrisiko for de pengene som SKAGEN låner ut er sentralt for begge fondene. Det kommer det også til å være etter at kredittkrisen har avtatt.

Internasjonal økonomi

USA bedre?

Mot normalt, eller forventet, rapporterte USA en kraftig bedring i økonomien i 2. kvartal. Euro-området, inklusive Norden, stod på stedet hvil. Dette skyldes i første rekke en kraftig forbedring av utenrikshandelen, godt hjulpet av en svak dollar. USA var den første av de større økonomiene som har entret lavvekstskuta, og kunne med sin ledige kapasitet dra nytte av fortsatt høy etterspørsel etter investeringsvarer globalt.

Utenfor USA ser det ut til at prisoppgangen for råvarer og fortsatt kredittkrisen har dempet veksttakten kraftig i økonomien sammenlignet med utgangshastigheten inn i 2008. Likevel er kinesisk varehandel opp med over 20 prosent i år og investeringene i flere globale vekstmarkeder er fortsatt godt opprettholdt.

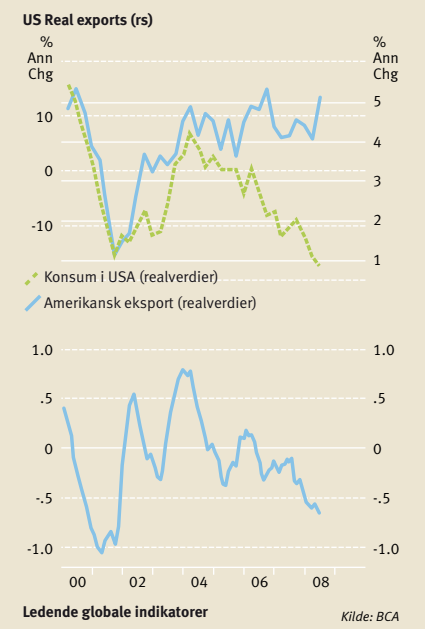
Dunkle utsikter

Utsiktene fremover er dunkle. Råvareprisene har på bred basis falt med rundt 20 prosent siden toppen i slutten av juni. Fraktratene for shipping ramlet for de fleste segmenter som en stein inn i tredje kvartal. De fleste forventningsindikatorer peker bratt ned, selv om vi har sett en stabilisering i USA de siste par månedene.

Kredittpåslagene for låntagere er fortsatt gigantiske, og viser ingen tegn på å trekke inn igjen. Det fører til svakere investeringstakt fremover, og et fortsatt presset eiendomsmarked – først og fremst i den vestlige verden.

Det er interessant at uro rundt oljeforsyningene fra Russland og tidligere CIS-stater, samt orkanen Gustav i Mexico-gulven bare klarte å løfte oljeprisen marginalt. For bare noen uker siden snakket man om en oljepris på 200 og 300 dollar fatet. Nå er det stadig flere som snakker om fall ned mot 100-dollar - og vel så det.

EKSPORTEN DRIVER AMERIKANSK ØKONOMI

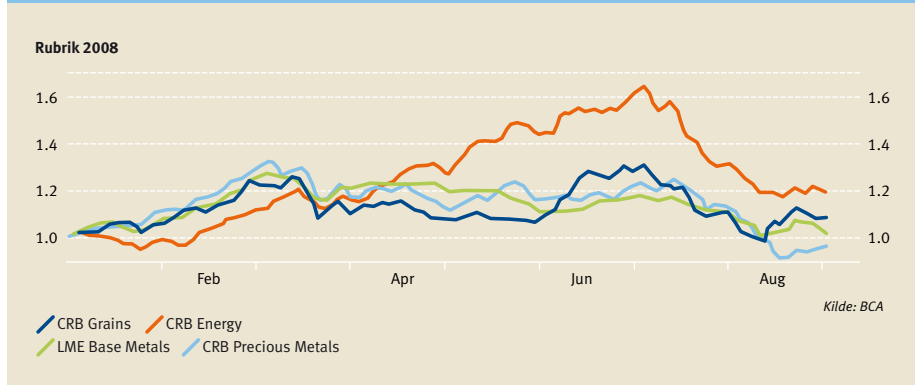


Konsumentene depper: De overraskende sterke BNP-tallene fra amerikansk økonomi i 2. kvartal skyldes en sterk utvikling i eksporten trigget av en svak dollar. Konsumentene er fremdeles deprimerede og de sentrale globale indikatorene peker fortsatt nedover.

Fallende råvarepriser stimulerer

Om mye synes trist og leit i den globale økonomien, er det et stort lys i mørket - de fallende råvareprisene. Mye tyder på at de stigende mat- og energiprisene trakk både disponibel inntekt og forbrukertilliten ned i første halvår. Stabilisering av råvareprisene på dagens nivåer vil gi lavere inflasjon fremover. Det gir bedret kjøpekraft og fallende ubalanser. Et ytterligere fall vil være et positivt signal til verdensøkonomien.

RÅVAREPRISENE FALLER VIDERE



Energiprisene har falt mest: Mens de fleste råvarer toppet ut i mars, inkludert kornprisene (mørkeblå), øk energiprisene videre til himmels og toppet ut i juni. Siden har nedturen vært bratt.



Sterkt ratefall: Skipsratene innen de fleste segmenter har falt betydelig i den senere tid. Likeledes aksjekursene til skipsaksjene. Her representert ved et tørrlastskip fra Golden Ocean, som er et lite porteføljeselskap i SKAGEN Vekst og litt større i SKAGEN Kon-Tiki.

Kredittkrisetoppen synes passert

Et drøyt år etter at kredittkrisen brøt ut synes nå krisetoppen å være passert. Drøye 500 milliarder dollar er allerede tatt i tap, og sentralbankene finansierer fortsatt banksystemet. En foreløpig statsgaranti til de store amerikanske boliglånsgigantene har lagt en beroligende hånd over markedet. Tapene skal nok dobles før vi er i mål, og flere banker – også globalt, kommer i problemer.

Aktører med for mye gjeld vil forsvinne eller

bli refinansiert. Men realøkonomien siger videre, og mengden dårlige nyheter i forhold til de vi allerede har fått servert regner vi med er fallende.

Investeringsstrategi

Hvor ille, eller billig, kan det bli?

Lave renter, fallende inflasjonsforventninger, håp og muligheter for økonomiske stimulanter og historisk lav vurdering av aksjer er et godt bakteppe for bedre aksjetider fremover.

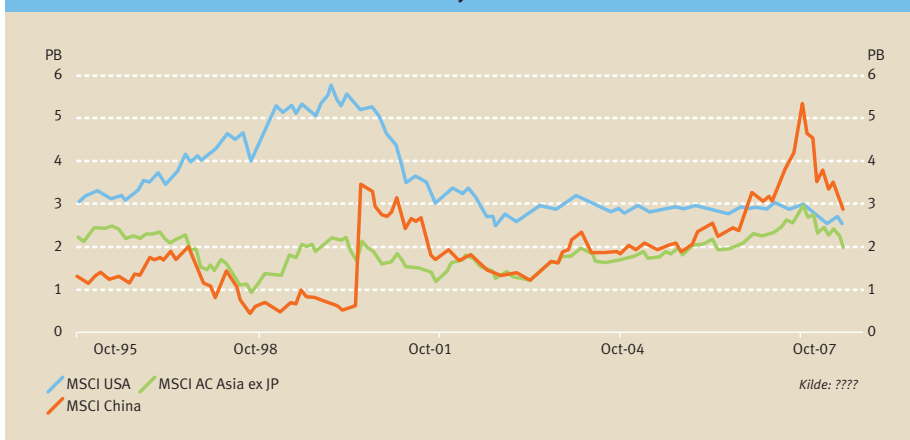
Spesielt innen vekstmarkedene, som så langt i 2008 både har opplevd et absolutt og relativt dårlig år. De industrialiserte aksjemarkedene, med det amerikanske i spissen (!), er ved utgangen av august de relative vinnerne i et elendig aksjemarked verden over.

Selv etter en rekke nedjusteringer av inntjeningsestimater befinner en rekke aksjeindekser seg nå nær sitt lavpunkt hva gjelder forholdet mellom aksjepris og inntjening. Men kanskje viktigst, også forholdet mellom prisen på selskapene og bokført egenkapital er kommet ned på historisk lave nivåer i mange markeder.

Aksjemarkedene diskonterer med andre ord ytterligere kraftige fall i inntjeningen fra selskapene. Da finanssektorens uporsjonalt store inntjeningsandel i disse tider faller kraftig, kan dette synes relevant i flere av aksjemarkedene i den industrialiserte verden.

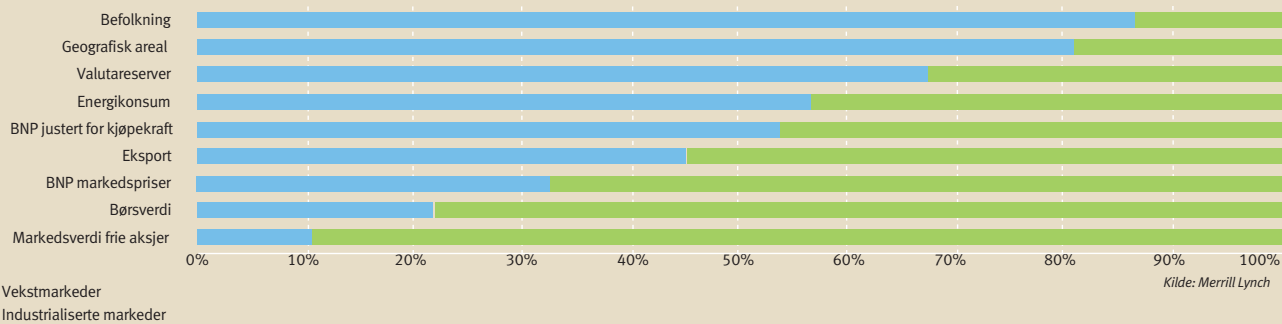
Mer diskutabelt er det om dette er gyldig for de områder som ikke direkte eller indirekte er rammet av kredittkrisen. Inntjeningsbildet, utenom råvarer og finans, ser rimelig robust ut. Hva gjelder råvarer er det dog verdt å merke seg at aksjemarkedet aldri diskonterte en inntjening fremover fra de råvarebaserte selskapene som var i nærheten av de rekordhøye prisene vi så i sommer. Allerede i juni satte råvareaksjene kurssnuten nedover, mens mange råvarepriser fremdeles fortsatte sin himmelferd.

KINESISKE AKSJER MINDRE DYRE



Boblen sprakk: Etter at spekulasjonsboblen i kinesiske aksjer sprakk, er prisnivået til kinesiske aksjer, basert på pris i forhold til bokført egenkapital i selskapene, kommet ned mot nivået for amerikanske aksjer, men ligger fremdeles et stykke over andre asiatiske aksjer (eks Japan).

VEKSTMARKEDENE ER STØRST PÅ DET MESTE



Små på børsen: Vekstmarkedene er stadig viktigere i den globale økonomien, men samlet børsverdi av de noterte selskapene i disse markedene utgjør fremdeles en liten andel av den totale børsverdi i verden.

Verdiene viser veien

Vi har tidligere konstatert at de siste ti årene har vært en tapt tid for globale aksjeinvestorer. SKAGENs aksjefond har i denne perioden klart å manøvrere seg slik at det over tid har blitt en akseptabel avkastning for andelseierne i perioden. Vår guiding har alltid vært verdiskapningen, og verdiene i de selskapene vi eier.

I dag ser vi fortsatt verdiskapning, kanskje mer enn noensinne, og en vurdering av verdiskapningen som er lav. Vi ser også en mer bipolar verden enn for ti år siden. Den gang var USA det store ikon. I dag skjer fremskrittet

i en større global sammenheng. Det er derfor kanskje betimelig å gå fra observasjon, via tanke til handling.

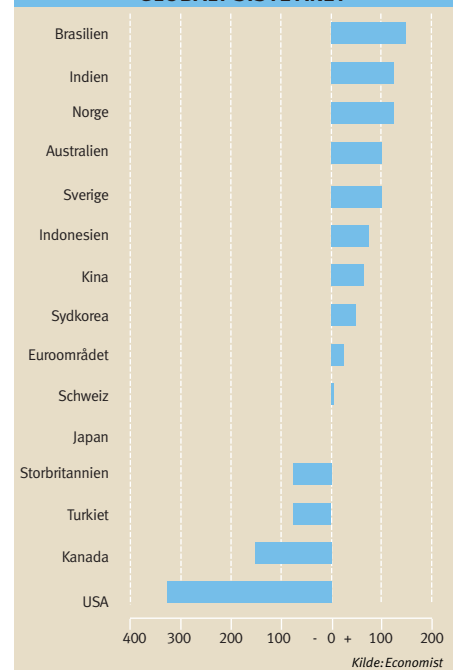
Mange har fått kjørt seg

Økt internasjonal spenning i sommer medførte en kraftig korreksjon av aksjer i Russland og Øst-Europa. Kinesiske aksjer har vært vedvarende svake i et post-olympisk syndrom. Til tross for at både råvareprisene og avkastningen på kapitalen nå er betydelig høyere, handles råvareprodusentene, eksempelvis i Brasil, til et lavere forhold mellom pris og egenkapital enn ved de forrige bunnårene i 2002 og 1998.

Spekulasjonsboblene globalt er derfor punkterte, og veien synes å ligge klar for verdiorienterte investorer.

Rentebildet er vanskeligere å spå. Inflasjonsfrykten stikker dypt, flukten til sikre statsobligasjoner likeså. Men å ta risiko også i rentemarkedet ser nå ut til å betale seg bedre enn på lang tid.

ENDRINGER AV STYRINGSRENTEN GLOBALT SISTE ÅRET



Vekstmarkedene dominerer: Mange land i vekstmarkedene har strammet til pengepolitikken det siste året, mens de anglosaksiske landene, med USA i spissen, har senket styringsrenten.



Den sure OL-kløe: Både kinesiske aksjer og BNP i Kina har falt i det store OL-året 2008. Her representert ved den olympiske komiteens president, Jaques Rugege, under avslutningsseremonien.

SKAGEN VEKST

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Vekst	-6,8%	-14,7%
Oslo Børs hovedindeks	-8,1%	-13,3%
MSCI Verdensindeks	2,2%	-14,4%
Norsk del av SKAGEN Vekst	-7,2%	-12,2%
Global del av SKAGEN Vekst	-6,0%	-16,8%

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



Porteføljeforvalter Kristian Falnes

Tatt av oljeprisen

Siden vi skrev forrige markedsrapport ved utgangen av juli, har vi opplevd fortsatt store kursvingninger på Oslo Børs og de fleste andre globale børser. Kursutviklingen sist måned har stort sett vært flat.

Hittil i tredje kvartal har SKAGEN Vekst falt noe mindre enn Oslo Børs, men betydelig mer enn verdensindeksen. Det sterke fallet i oljeprisen de to siste månedene har vært en klamp om foten til energitunge Oslo Børs. Godt "hjulpet" av et betydelig kursfall for tungvekteren StatoilHydro, som utgjør ca. 25 prosent av Oslo Børs Hovedindeks, er Oslo Børs ned over åtte prosent. Det plasserer Oslo Børs høyt oppe på listen over børsene med dårligst utvikling i sommermånedene juli og august.

Selv om andelen selskaper innen energi i porteføljen til SKAGEN Vekst (ca. 34 %) er betydelig mindre enn energisektorens andel på Oslo Børs (ca. 50 %), er fondet energitungt i forhold til verdensindeksen. Vi har dessuten bevisst valgt å ha noen tunge energiposter i fondets globale del, det amerikanske riggselskapet Pride International og det brasilianske oljeselskapet Petrobras. Det forklarer mye av den relativt dårlige utviklingen for fondets globale aksjer siden halvårsskiftet.

Ved utgangen av august var 57,8 prosent av SKAGEN Veksts midler plassert i norske aksjer, mens resten av fondet var godt spredd globalt. Fondets kontantandel var negativ med 1,9 prosent. De ti største investeringer utgjorde 30,2 prosent av totalporteføljen. Dette er en økning fra 26,7 prosent ved årsskiftet.

Comeback for Skog og cruise

ISKAGEN Vekst har de største positive bidragstyperne så langt i tredje kvartal vært Norske Skog, RCCL, Sabanci Holding og Pfizer. De største negative bidragstyperne i perioden var Yara International, Petrobras, Pride International og StatoilHydro.

Hittil i år har de største positive bidragstyperne vært Yara International, Eletrobras, Nabors Industries og Pride International. De største negative bidragene har kommet fra Stolt Nielsen, Solstad Offshore, DSG International og Samsung Electronics.

I august ble det kun foretatt mindre justeringer av porteføljen. I takt med at fondet opplevde innløsninger fra andelseierne valgte vi å redusere våre aksjeposter noe i Kongsberggruppen, StatoilHydro, CGG Veritas, Petrobras, Pfizer og Pride International.

SKAGEN Vekst var garantist for 20 millioner kroner ved en tegningsrettsemissjon i Norwegian Air Shuttle. Emisjonen ble fulltegnet. Vi valgte å benytte våre tegningsretter i emisjonen.

Lav oppkjøpsaktivitet

Vi skrev i årsrapporten for 2007 at "høyere kredittpåslag og lavere utlånsvilje fra banker gjør at en bør påregne mindre oppkjøpsaktivitet i 2008". Så langt har dette stemt bra.

Mens vi i 2007 opplevde rekordhøy aktivitet innen fusjoner og oppkjøp, både i markedet generelt og blant våre porteføljeselskaper, har aktiviteten i år vært langt lavere. Fire selskaper er så langt i år solgt ut av porteføljen som følge av tilbud om overtakelse av selskapene. Disse er Fast Search & Transfer, Odfjell Invest, DeepOcean og Premuda.

I juli meldte DOF Subsea at det pågikk forhandlinger om et mulig overtakelsestilbud til selskapsaksjonærer. I slutten av august kunne majoritetseier DOF melde at et tilbud, som skissert i juli, var "tvilsomt".

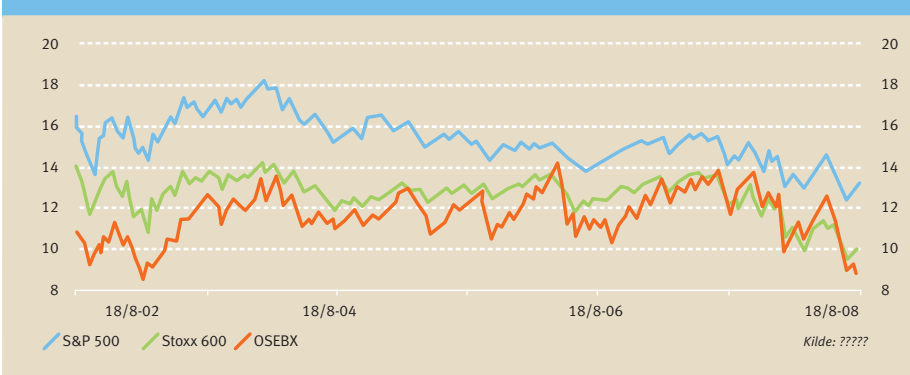
I slutten av august ble det også offentliggjort at Curtiss-Wright har til hensikt å by på alle aksjene i Vmetro. Fondets aksjer i Vmetro utgjør ca. 0,2 prosent av porteføljen. Budet har allerede fått tilslutning fra et flertall av aksjonærene i selskapet.

Majoritet kjøper minoritet

Kredittkrisen og usikkerheten forbundet med den generelle utviklingen i verdensøkonomien fremover vil antakelig fortsatt legge en demper på oppkjøpsaktiviteten i aksjemarkedene. I den senere tid har vi imidlertid sett at lave kurser frister majoritetsaksjonærer til å kjøpe ut minoritetseiere til en liten budpremie i forhold til gjeldende markedskurs.

Våre tidligere porteføljeselskaper Odfjell Invest og Premuda, samt det nylig lanserte overtakelsestilbudet av Superoffice, er alle eksempler på at majoritetseiere benytter anledningen til å kjøpe ut minoritetseierne.

BILLIGERE ENN PÅ LENGE



Men hva skjer med inntjeningen? Basert på forholdet mellom aksjepris og inntjening er aksjer både i Norge (rød), Europa (grønn) og USA (blå) nede på attraktive nivåer. Det store spørsmålet er hva som kan komme av nedjusteringer på inntjeningen fra selskapene fremover.

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

SKAGEN GLOBAL

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Global	-3,7%	-15,3%
MSCI Verdensindeks	2,1%	-14,4%



Porteføljeforvalter Filip Weintraub

Ikke bra

I forrige markedsrapport nevnte vi at det hadde vært en dårlig sommer for SKAGEN Global. Til tross for generelt sett gode resultater fra våre selskaper ble august måned en særdeles dårlig avslutning på sommeren. Vi opplevde å havne både motstrøms og i motvind i forhold til hva som var i skuddet denne måneden. Selskaper som etter vårt syn har mindre solide forretningsmodeller fanget investorenes interesse.

En disiplinert verdiforvalters vei er sjelden veldig trafikkert. I august kunne vi bare høre ekkoet av våre egne fotsteg. Selskapenes verdiskapning er imidlertid ikke avhengig av hva som er populært i aksjemarkedet til enhver tid. På sikt vil dette reflekteres i markedsprisingen.

Vi brukte anledningen til å vekte oss opp i ytterst interessante selskaper med midler vi har spart i fondet til nettopp en slik anledning.

Hittil i tredje kvartal var de beste bidragsyterne Cheung Kong, Bharti Airtel, Tyco International, Siemens og Bank Asya. De største negative bidragene kom fra Samsung Electronics, Petrobras, Pride International, Nabors Industries og Baywa-Bayerische Warenvermit.

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

Kjøpt tilbake mexicansk kobber og tog

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

Vi har kjøpt tilbake en betydelig post i Grupo Mexico. Selskapet er en av verdens ledende kobberprodusenter, og er også en stor operatør av tog i Mexico. Selskapets prising, hva gjelder både inntjening og verdier (substans), ertytterst attraktiv. Flere brikker ser ut til å falle på plass for selskapet, som om ikke lenge kan bidra til en forenklet selskapsstruktur. Dermed kommer de "skjulte verdiene" bedre frem i lyset.

Som en del av finansieringen av posten i Grupo Mexico har vi solgt oss ned i Louisiana-Pacific. Selskapet har en stor eksponering mot boligmarkedet i USA. Til tross for at vurderingen av selskapet synes lav, og finansene er solide, ser vi ikke helt den store oppsiden i verdiskapningen til selskapet de nærmeste årene.

Finske heiser

Innen kapitalvarer har vi redusert postene i Tyco International og Covidien. Begge selskapene fikk et pent kursløft etter å ha levert gode tall for første halvår. Vi har investert midlene i finske Kone Corp, en av verdens ledende heisprodusenter. Til tross for at selskapet kunne presentere en salgsvekst på 14 prosent og en

inntjening som la på seg 20 prosent, samt pen ordreinngang, kom vi oss inn på meget attraktive kursnivåer.

Vi har kjøpt oss ytterligere opp i Nestlé, som er et av få selskaper i matvarebransjen som har klart å levere gode resultater i et klima med stadig økte priser på råvarer. Den organiske salgsveksten til selskapet var på åtte prosent, og resultatmarginen økte. Selskapets fremtid synes lys, både hva gjelder inntjening og mulige katalysatorer for omvurdering av selskapets pris.

Betydelig opp i Pfizer

Etter kraftig kursfall for den amerikanske medisingiganten Pfizer, benyttet vi anledningen til å vekte oss betydelig opp i selskapet. Selskapet ser ut til å få en solid inntjening de nærmeste par årene. Den nye ledelsen har foretatt en vesentlig forbedring av selskapets struktur. Den største risikoen er frafall av patenter og mangelen på nye "store" medisiner.

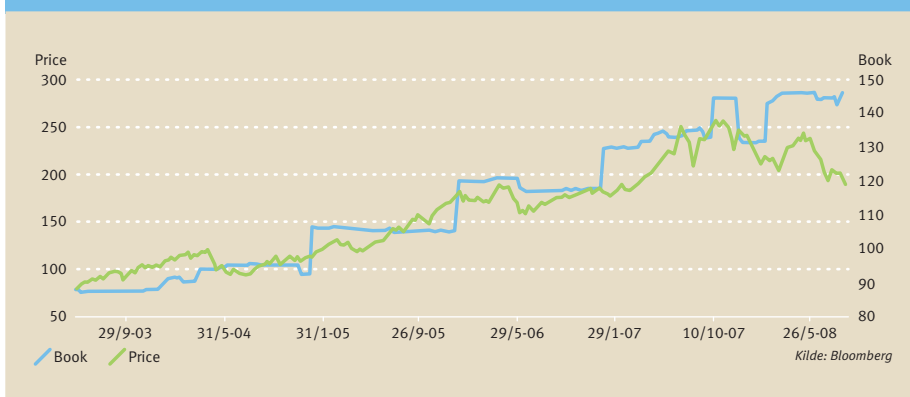
Pfizer handles nå til to ganger egenkapitalen og under åtte ganger inntjeningen. Direkteavkastningen fra utbytte ligger på rundt syv prosent. Pfizer opplever en pen økning i etterspørselen av medisiner globalt, og har et godt distribusjonsnettverk til å håndtere salgsveksten. Ikke bare får vi nå Pfizers løpende inntjening til en billig penge, forsknings- og utviklingsporteføljen får vi på kjøpet.

Innen finans har vi økt posten i Peugeot-familiens investeringsselskap FFP, til en pris som på vår verdikalkulator viser en rabatt på 40 prosent i forhold til de underliggende verdiene. Vi har også kjøpt noe mer i Hannover Re, til rundt en gang egenkapitalen til selskapet og fem ganger inntjeningen. I perioden solgte vi oss nesten helt ut av Aareal Bank. Oppgjøret fra italienske Unicreditos for vår post i Bank Austria ble mottatt i perioden.

Vi har økt posten i Samsung Electronics på lave kurser, og økt posten i Eletrobras ordinære aksjer betydelig.

Fondets ti største poster, som utgjør nesten 40 prosent av fondets verdier, handles nå til åtte ganger estimert inntjening for inneværende år og for 2009. Pris i forhold til bokført egenkapital er 1,7. Lav vurdering, strategisk sterke selskaper og identifiserte muligheter for omvurderinger er et godt bakteppe for langsiktig avkastning.

EGENKAPITALEN STIGER MENS AKSJEKURSENE FALLER I KOREA



Snur opp igjen?: De siste årene har aksjekursene til de koreanske selskapene (grønn graf) fulgt jevnt og trutt oppover med den økte egenkapitalen i selskapene. I år har de imidlertid skilt lag. Aksjekursene har pekt nedover mens selskapene fortsetter å tjene gode penger og bygge opp ytterligere egenkapital.

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

SKAGEN KON-TIKI

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Kon-Tiki	-5,9%	-14,6%
MSCI Vekstmarkedsindeks	-6,0%	-22,2%



Porteføljeforvalter Kristoffer Stensrud

Svake vekstmarkeder

Juli og august var en svak periode for verdens vekstmarkeder og SKAGEN Kon-Tiki. Det er verdt å merke seg at de industrialiserte globale aksjemarkedene faktisk var opp et par prosent i disse sommermånedene. Så langt i år er dessverre den absolutte avkastningen til SKAGEN Kon-Tiki meget svak, men meravkastningen i forhold til vekstmarkedsindeksen er fremdeles pen.

De andelseiere som har vært med på hele Kon-Tiki-ferden siden vi kastet loss i april 2002 kan fremdeles glede seg over en annualisert avkastning på 23 prosent. Vekstmarkedsindeksen har i samme periode gitt 11 prosent, mens verdensindeksen bare kan skilte med tre prosent.

Opp i India og Tyrkia – ned i Korea

Geografisk gode bidragsyttere så langt i kvartalet har vært India og Tyrkia. I sistnevnte marked har vi en relativ stor vektning. Vi ble bare marginalt påvirket av ytterligere fall for aksjemarkedene i Russland og Kina. Bransjemessig ga vår overvekt i energi et negativt bidrag. Dette ble

kompensert av stor undervekt i råvarer, som var tapersektoren i perioden.

Mot slutten av august så vi en betydelig svekkelse av koreanske aksjer og valuta. Med en relativt stor andel koreanske selskaper i porteføljen ble vi ganske hardt rammet. Vi tror dette fallet kan gi våre selskaper en pen opptur igjen når frykten legger seg og realitetene igjen blir retningsgivende. At den koreanske valutaen svekkes er bra for våre selskaper som har en høy andel eksport. Det koreanske aksjemarkedet er nå lavere verdsatt enn da SKAGEN Kon-Tiki startet opp våren 2002.

Negative bidragsyttere hittil i kvartalet er Samsung Electronics, Pride International, Petrobras og Vale. De tre sistnevnte har gitt sær gode bidrag i tidligere perioder. Positive bidragsyttere var Bharti Airtel, Sabanci, Yazicilar Holding, Mahindra & Mahindra, samt Tandberg.

Estimatene for inntjeningen faller lite

I motsetning til hva vi har sett i de industrialiserte markedene i år, faller ikke inntjeningsestimatenes vesentlig i de globale vekstmarkedene (se graf). Inntjeningskuffelsene er også få. Dette bekreftes av egne analyser av våre porteføljeselskaper, som vi oppdaterte etter at alle selskapene hadde levert sine resultater for første halvår. Blant de 30 største selskapene, som står for over 80 prosent av kapitalen, hadde vi syv oppjusteringer og syv nedjusteringer av estimert resultat for 2008.

Kursfallet gjennom kvartalet har gjort at porteføljen nå handles til "all time low", ni ganger inntjeningen for inneværende år og drøye åtte ganger inntjeningen for neste år. Dette representerer drøye 35 prosent rabatt i forhold til vårt investeringsunivers, og viser at billige selskaper i utgangspunktet gir bra beskyttelse mot kursfall og den tillitssvikt vi har sett i år.

Økt verdifokus

Hva gjelder større endringer i porteføljen, så har vi solgt oss ut av Sukha Balka og Bank Austria. Postene i Tandberg og Korea Line er redusert betydelig. Etter at en fenomenal vekstmulighet i Kina ble spolert som følge av tap på dårlige amerikanske fordringer, solgte vi oss også vesentlig ned i Bank of East Asia.

Vi "kjøpte tilbake" aksjene som tidligere i år ble solgt i brasilianske Vale, til betydelig lavere kurser. Etter fallet i oljeprisen økte vi noe i Petrobras. Postene i Samsung Electronics, Indosat og Provida ble vektet kraftig opp. Disse disposisjonene har økt verdifokuset i porteføljen, og bidratt til enda bedre bransjebalanse.

Kapitulasjonen er nær

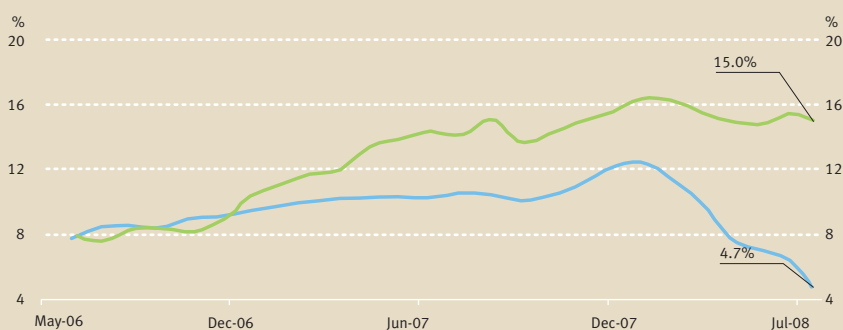
Mot slutten av tredje kvartal ser vi et stadig tydeligere mønster, kapitulasjonsfaktoren blir stadig høyere. Etter de innledende kredittkrisesevvelsene i fjor sommer steg vekstmarkedene til høyeste nivå noensinne, fyrt opp av fallende amerikanske renter og håpet om dekobling. De fundamentale markedene er dekket, men ikke de finansielle.

Den samme effekten så vi i råvarer, som toppet ut i første halvår. Nå inn i andre halvår ser vi imidlertid tegn på at det skremmende inflasjonspresset vi så da er på vei ned. De fleste landene i vårt område har en fornuftig politikk med inflasjonsmål, flytende valutakurser og sunne innen- og utenriksbalanser. Spekulasjonsnivået er lavt. Flukten til kontanter blant globale investorer er rekordhøyt, faktisk det høyeste vi har sett noensinne.

Rentemarkedene har tatt poenget. I motsetning til hva vi har erfart tidligere, har "rabatten" på pengefordringer innen vekstmarkedene bare økt moderat i denne syklusen. Aksjene i vekstmarkedene har siste 12 måneder falt like mye som i de industrialiserte landene. Verdsettelse er en ting, triggerer noe annet. Det har vi lært som verdiinvestorer.

Hvilke triggerer finnes så for omvurdering av vekstmarkedene? Sannsynligvis et fortsatt fall i råvarepriser, men forhåpentligvis av riktig grunn. Ikke som følge av manglende etterspørsel, som signaliserer lavere økonomisk vekst, men en økt tilbudsside og mindre spekulasjon. Med vesentlig bedre fortjenesteutsikter, fallende lokale renter og lavere fundamental risiko er det bare en ting å gjøre: Løp og kjøp (men hold gjerne litt krutt tørt utover høsten, det som er billig i dag kan bli enda billigere i morgen).

FREMDELES HØY INNTJENINGSVEKST I VEKSTMARKEDENE



Kilde: Morgan Stanley

Usikker fremtid: Mens inntjeningsestimatenes er skrudd kraftig ned i de industrialiserte markedene (blå graf) ligger de fremdeles på et meget høyt vekstnivå i vekstmarkedene. Usikkerheten er imidlertid stor, og det kan komme nye nedjusteringer i begge markeder.

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.

SKAGEN TELLUS

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Tellus	6,1%	1,3%
Lehman Indeks	4,9%	2,1%



Porteføljeforvalter Torgeir Høien

Avkastningen

Målt i euro hadde SKAGEN Tellus en avkastning på 1,6 prosent i august. Så langt i tredje kvartal har avkastningen vært 6,1 prosent. Også referanseindeksen har gjort det godt i perioden. Men vi hadde en meravkastning på 1,2 prosentpoeng i juli og august.

Kronen styrket seg med en prosent mot euro i løpet av august. Målt i kroner var avkastningen dermed 0,6 prosent i august.

Bidragene

De største bidragene til avkastningen i august var investeringer i Mexico og Brasil. Her dro vi nytte både av høyere obligasjonskursur i lokal valuta og en sterkere lokale valutaer målt i

euro. Det var et mindre negativt bidrag fra vår investering i en polsk statsobligasjon. Rentene var riktignok svakt ned, det vil si at obligasjonskursen var litt opp, men den polske zlotyen svekkets seg mot euro slik at det ble negativ avkastning målt i "europeisk" regning.

Ut av finansobligasjoner

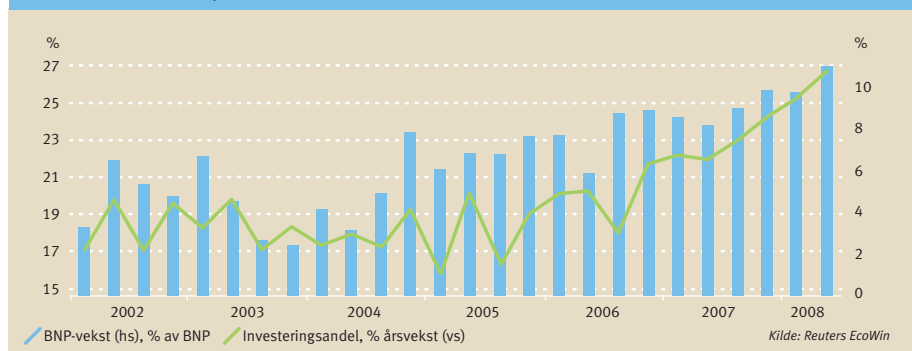
Vi solgte oss ut av den siste finansobligasjonen tidlig i august. Det kulminerte en prosess som begynte for ett år siden. Finansobligasjoner, europapir med flytende rente utstedt av banker, har aldri utgjort en stor andel av fondet. Heretter er det kun statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av banker eid av overnasjonale myndigheter som vil inngå i porteføljen. Med vedvarende uro i interbankmarkedet vurderer vi det slik at den ekstra renten som oppnås på finansobligasjoner i forhold til statsobligasjoner ikke er verdt den

ekstra risikoen. Forskjellene på hva bankene betaler i rente på lån seg i mellom er fremdeles langt over forventet styringsrente.

Inn i Peru

I august investerte vi ca. 2,5 prosent av fondets midler i en peruansk statsobligasjon med lang løpetid. Vi har lenge ansett Peru som en interessant investeringsmulighet. Landet har høy økonomisk vekst. Nye tall viser en BNP-vekst på rekordhøye 10,9 prosent fra andre kvartal i fjor til andre kvartal i år. Peru har en uavhengig sentralbank som styrer mot et inflasjonsmål på 2,5 prosent. Det siste årets økning i inflasjonen har derfor blitt møtt med en veldosert tilstramming av pengepolitikken. Statsfinansene er sunne. Standard & Poor's har en BBB+ rating på peruanske statsobligasjoner.

HØY BNP-VEKST OG TROVERDIG PENGEPOLITIKK I PERU



SKAGEN AVKASTNING

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Avkastning	3,89%	0,13%
ST4X obligasjonsindeks	2,14%	2,12%



Porteføljeforvalter Ross Porter

Bra start på andre halvår

SKAGEN Avkastning er i ferd med å ta seg opp etter et miserabelt første halvår. Årets resultat ble dessverre ødelagt av vår investering i islandske statsobligasjoner i mars. Disse er nå solgt helt ut av porteføljen, og vi konstaterer nok en gang at Island er det første vestlige landet som

ikke har lykket med en troverdig inflasjonsstyring gjennom pengepolitikken.

Roskilde bank

Vi kommenterte i forrige markedsrapport problemene for Roskilde Bank, hvor vi satt på en obligasjonspost tilsvarende drøye frie prosent av porteføljen. Det viste seg senere at nye store tap "dukket opp" i bankens balanse, slik at det ikke lenger var noen interessenter til å kjøpe den danske banken. Roskilde Bank er nå tatt over av en nystartet bank som eies av den danske sentralbanken. Vår sikkerhet har derfor blitt vesentlig bedre, og obligasjonskursen har derfor steget.

SKAGEN Avkastning investerer kun i ordinære bankobligasjoner, og denne kreditthendelsen, den første i sitt slag for fondet, viser at eiere av ordinære obligasjoner fortsatt er godt beskyttet. I motsetning til aksjonærer og eiere av ansvarlig lånekapital, som nå ser ut til å ha tapt alt.

Store forskjeller i inflasjonstakten

Det ser ut som om inflasjonen i både Brasil og Mexico, hvor vi er investert i statsobligasjoner

med lang løpetid, har kommet godt ut av den voldsomme økningen i råvareprisene vi så tidligere i år. Ved å holde en stram pengepolitikk for å bekjempe tiltagende inflasjon ser det ut til at skadene ble begrenset.

Inflasjonen i Brasil synes å ha toppet ut på i overkant av seks prosent, mens den i Mexico ligger på drøye fem prosent. Sentralbankene i Mexico og Brasil har bygget mye tillit, som vi kan få betalt for i obligasjonsmarkedet etter hvert som råvareprisene faller og inflasjonspresset avtar.

Konflikten i Georgia

Etter konflikten i Georgia har investorene blitt skeptiske til å investere i land som grenser til Russland. Denne negative stemningen har også moderat påvirket våre investeringer i Tyrkia og Ungarn negativt. Noen frykter at russerne vil ha omkamp om flere områder som gikk tapt under Sovjetunionens sammenbrudd, som for eksempel Krim-halvøya i Ukraina. Selv om en slik frykt ikke er ubegrunnet, er en mulig påvirkning på nabolandene Ungarn og Tyrkia tvilsom, og bør kunne gi en god kjøpsmulighet.

SKAGEN HØYRENTE

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Høyrente	1,07%	4,06%
Statssertifikat 0,5	1,00%	3,30%

SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal	Hittil i 2008
SKAGEN Høyrente Institusjon	1,11%	4,09%
Statssertifikatindeks 0,25	0,97%	3,47%



Porteføljeforvalter Ola Sjöstrand

SKAGEN Høyrente

SKAGEN Høyrente hadde i august en avkastning på 0,48 prosent, mens referanseindeksen Oslo Børs statssertifikatindeks ST2X steg 0,43 prosent for.

Den gjennomsnittlige gjenstående løpetiden til fondets plasseringer (durasjonen) var ved utgangen av august 0,15 år. Fondens effektive rente lå da på 6,86 prosent, mens den gjen-

nomsnittlige renten for august var 6,81 prosent. Fondets ti største postene til fondet utgjorde 38,7 prosent av den totale porteføljen.

SKAGEN Høyrente har en meget kort forfallstruktur. Nesten 70 prosent av fondets utlån forfaller innen tre måneder, og nærmere 90 prosent innen seks måneder. SKAGEN Høyrente har økt investeringene innen kraftselskap, som nå utgjør drøye 30 prosent av porteføljen.

Norske banker betaler fortsatt en meget god rente på sine innlån (våre utlån). Med en usikker fremtid låner de gjerne noen ekstra kroner, for med det å være på den sikre siden. De vil ikke risikere å havne i en situasjon hvor de trenger å låne penger i en tid med pengetørke i markedet. Dette har ført til at andre lånetagere, som industribedrifter og kraftselskap, må betale en høyere rente. Disse konkurrerer i samme stramme lånemarked som bankene.

Det har også blitt større prisdifferering mellom hva de ulike låntagerne må betale i dagens rentemarked. Mest tydelig er dette for de såkalte high-yield bedriftene, som nå får betale en høyere rente som bedre avspeiler deres høyere risikonivå.

SKAGEN Høyrente Institusjon

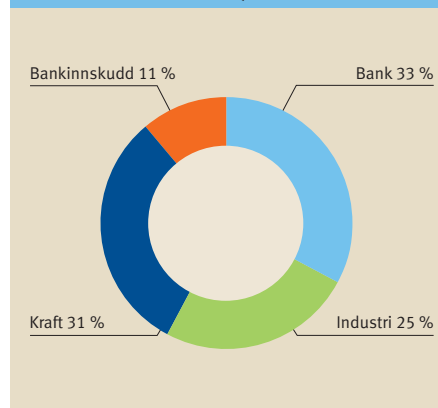
SKAGEN Høyrente Institusjon hadde i august en avkastning på 0,50 prosent, mens referanseindeksen steg 0,45 prosent. Durasjonen til fondet var ved utgangen av august 0,19 år. Fondet har en kort forfallstruktur. Nesten 60 prosent av lånene forfaller innen seks måneder.

Den effektive renten var ved utgangen av august 7,00 prosent, og den gjennomsnittlige effektive

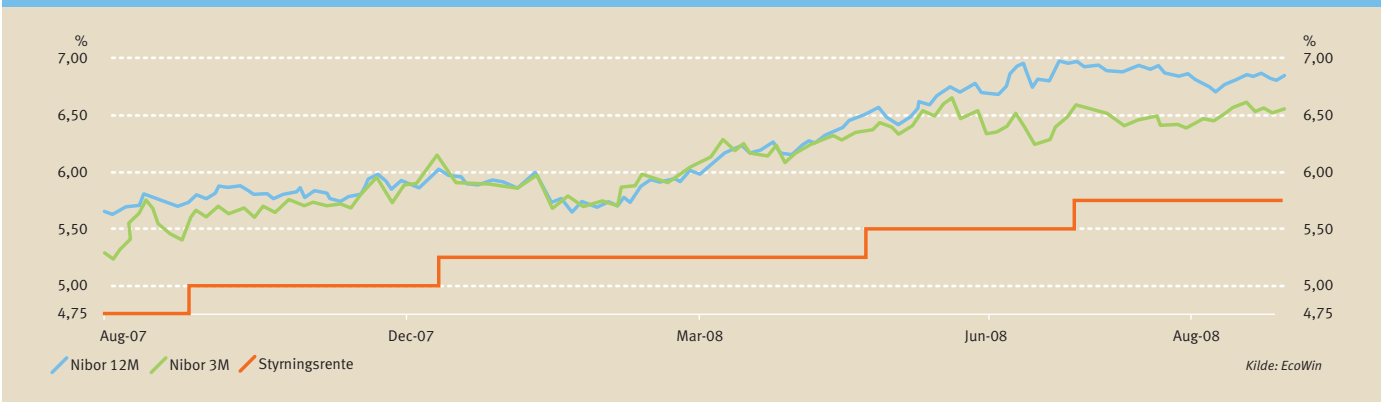
renten for august var 6,94 prosent. Fondens ti største utstedere utgjør 47,5 prosent av den totale porteføljen.

Interbankrentene er fortsatt mye høyere enn normalt, og det finnes ikke noen klare tegn på at forskjellen mellom styringsrenten og interbankrentene skall minske innen snarlig fremtid.

GOD SPREDNING PÅ PLASSERINGENE I SKAGEN HØYRENTE



STORT SPIK MELLOM NIBOR-RENTER OG STYRINGSRENTEN TIL NORGES BANK



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

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 indeksfristelsen - 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 pluss/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. Variabel 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

Kraften av rentes rente

Begrepet rentes rente er en fabelaktig oppfinnelse. Det er et kraftig virkemiddel på veien til å skape sin egen formue. Fondsdoktor Joachim Skagen viser deg hvordan.



Joachim Skagen, formuesforvalter ved SKAGEN Fondenes Bergenskontor.

Albert Einstein skal i sin tid ha kalt rentes renteeffekten "verdens åttende underverk" og "den sterkeste kraft i universet". Hva mener vi når sier at rentes- rente effekten er "din beste venn" i finansmarkedet og hvor store utslag utgjør den over tid?

Selve prinsippet bak "rentes rente" er ikke vanskelig å forstå. Det er enkelt forklart rente på tidligere opptjente renter. Har du et innskudd i banken på kr 1000 til 10% rente har du til sammen kr 1100 etter ett år. Lar du pengene stå urørt med samme betingelser i to år har du ikke kr 1200, men kr 1210. Du har ikke bare fått rente på det opprinnelige sparebeløpet på kr 1000 men også på de godskrevne rentene på kr 100 som du fikk første året. I år tre får du rente på ditt opprinnelige innskudd pluss rente på renten du har mottatt første to år. Rentees renteeffekten gjør at årlig tilvekst øker med mer enn de første 100 kr pr år etter år en. Slik legger det på seg som en snøball som ruller og selv

om den kortsiktige effekten synes marginal vil den langsiktige effekten bli fenomenal. Om du har tålmodighet til å vente på at rentes renteeffekten skal akselerere er annen sak. Hvordan kan du dra nytte av denne effekten?

Begynn å spare mens du er ung – og spar jevnt og trutt

Som ung eier du et svært verdifullt gode som ikke kan kjøpes – nemlig tiden. Jo tidligere du setter i gang sparingen jo større kan denne effekten bli.

Kari er en student som sparer 250 kr i måneden i aksjefond fra hun er 20 år t.o.m det året hun fyller 27 år. I denne spareperioden oppnår hun en gjennomsnittlig årlig avkastning på 10% og har derfor et sluttbeløp etter 7 år på ca 30 000. Dersom hun på dette tidspunktet lar de oppsparte midlene (kr 30.000) stå i aksjefondet til pensjonsalder (67 år) – og får 10% årlig avkastning i denne perioden vil beløpet vokse til omlag 1,3 millioner.

Mannen hennes Per starter pensjonssparingen sin når han er 28. Han har også rikelig tid til å spare seg opp en god pensjonskonto, men ettersom Per startet 8 år senere enn Kari må han spare 250 kr i måneden i hele 39 år for å oppnå samme størrelse på pensjonskontoen som Kari.

Selv om Kari kun har spart kr 21 000 og Per sparer kr 117 000 er sluttbeløpet er likt. Vi ser her at jo tidligere en begynner sparingen desto mindre trenger man å spare.

Husk at relativt små beløp kan bli store over tid

Når du skal spare langsiktig utgjør små differanser i avkastningen mye på sluttbeløpet. Olav sparer til pensjonsalder som er 67 år. Han er 30 år og sparer kr 250 i måneden i et aksjefond som gir en årlig avkastning på 9%. Etter endt spareperiode sitter han igjen med kr 810.000. Skulle han imidlertid fått en årlig meravkastning på kun 1% (totalt 10% årlig avkastning) vil sluttbeløpet bli ca 24% mer enn førstnevnte resultat. Altså over en 1 million.

Det er derfor viktig å plassere langsiktige sparepenger der forventet avkastning er høyest. Aksjefond gir høyere forventet avkastning enn bank og obligasjoner. Ja visst vil fondets kurser svinge, men i det lange løp vil tiden jobbe for deg og spareavtalen gjøre at gjennomsnittskusen din over tid blir god. Forbeholdet er at du også sparer når fondets kurser går ned.

La pengene stå

På papiret kan de overnevnte regneeksemplene se flott ut, men i praksis handler dette om en real tålmodighetsprøve. Men selv om du ikke opplever rentes renteeffekten umiddelbart skal den heller ikke undervurderes. Effekten over tid kan bli kolossal hvis bare spareperioden er lang nok.

Satt man kr 10 000 i SKAGEN Vekst ved oppstart i 1993 er verdien i dag ca kr 130 000.

Sett deg derfor et mål for sparingen og hold deg til dette. Kanskje deler av sparingen skal gå til hytte om 10 år og deler av sparekapitalen er ment som en kortsiktig buffer. Hvorvidt du skal spare i aksjefond eller rentefond avhenger bl.a av din risikoprofil, erfaring og krav til avkastning. Men er du 30 år og har definert deler av sparingen som privat pensjonssparing anbefaler vi at du er trofast mot spareplanen selv om markedet svinger.

72 – regelen (tilnærmet beregning) er en lett måte å beregne hvor lenge det tar før du kan doble din investering. Kjøper du 10 000 kr i et aksjefond og oppnår en årlig avkastning på 10% vil det ta 7,2 år før verdien er 20 000. Er den årlige avkastningen 5% tar det 14,4 år å doble verdien.

OBS! I samtlige eksempler har vi for enkelthets skyld ikke tatt hensyn til verken skatt, skjermingsfradrag eller inflasjon.

Ønsker du å se hva resultatet av en spareavtale kan bli? Du finner vår sparekalkulator på www.skagenfondene.no.

Avkastning- og risikomåling

Avkastning

pr 29-08-2008	Hittil i år	12 måneder	24 måneder	36 måneder	60 måneder	120 måneder	Siden start
SKAGEN Vekst	-14,66%	-14,45%	3,53%	12,25%	22,78%	17,99%	18,98%
Oslo Børs Benchmark Index (OSEBX)	-13,26%	-10,10%	5,54%	10,45%	22,73%	11,16%	11,33%
SKAGEN Global	-15,25%	-15,49%	2,76%	10,47%	17,47%	19,49%	18,99%
MSCI World Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-14,36%	-18,43%	-6,15%	0,19%	3,16%	1,17%	0,88%
SKAGEN Kon-Tiki	-14,62%	-10,84%	10,46%	17,89%	28,84%		23,44%
MSCI Emerging Markets Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-22,22%	-16,59%	5,22%	12,52%	15,60%		11,04%
SKAGEN Tellus	1,28%	0,85%					1,25%
Lehman Global Treasury Index 3-5 years i NOK	2,09%	1,49%					-1,80%
SKAGEN Avkastning	0,13%	0,98%	3,48%	3,62%	4,38%	5,29%	6,34%
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3.0 (ST4X)	2,12%	4,15%	2,95%	2,35%	3,68%	5,21%	6,03%
SKAGEN Høyrente	4,06%	5,95%	4,94%	4,15%	3,38%		5,01%
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.5 (ST2X)	3,30%	4,91%	4,34%	3,70%	3,18%		4,90%
SKAGEN Høyrente Institusjon	4,09%	5,89%	4,91%	4,08%	3,38%		3,53%
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.25 (ST1X)	3,47%	5,14%	4,49%	3,80%	3,14%		3,33%

Avkastningstill utover 12 måneder er annualisert.

Risiko og prestasjonsmåling

pr 29-08-2008	Skagen Vekst	Skagen Global	Skagen Kon-tiki	Skagen Avkastning	Skagen Høyrente	Skagen Høyrente institusjon
RISIKOMÅLING SISTE 36 MÅNEDER						
Relativ gevinst	83%	142%	105%	209%	388%	-
Relativt tap	71%	91%	89%	134%	23%	-
Standardavvik, fond	16,8%	16,5%	21,4%	4,4%	0,42%	0,44%
Standardavvik, referanseindeks	22,3%	13,2%	21,3%	2,0%	0,37%	0,35%
Relativ volatilitet	10,3%	8,3%	5,3%	4,4%	0,21%	0,16%
Positive indekssavvik	15,13	16,07	9,91	6,12	0,50	0,30
Negative indekssavvik	12,67	6,05	5,19	4,94	0,08	0,05
PRESTASJONSMÅLING SISTE 36 MÅNEDER						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,17	1,56	1,18	1,56	16,69	-
Sharpe-ratio, fond	0,50	0,40	0,66	-0,04	0,83	0,63
Sharpe-ratio, referanseindeks	0,30	-0,27	0,41	-0,71	-0,27	0
IR	0,17	1,23	1,01	0,29	2,18	1,74
Indeksavvik-ratio	1,19	2,66	1,91	1,24	6,25	6,39
RISIKOMÅLING SISTE 60 MÅNEDER						
Relativ gevinst	90%	158%	125%	127%	146%	-
Relativt tap	77%	90%	89%	111%	25%	-
Standardavvik, fond	16,5%	15,8%	21,3%	3,5%	0,43%	0,43%
Standardavvik, referanseindeks	20,8%	12,4%	19,4%	2,3%	0,39%	0,37%
Relativ volatilitet	9,0%	7,9%	7,4%	3,7%	0,21%	0,13%
Positive indekssavvik	12,10	18,69	15,52	4,80	0,37	0,29
Negative indekssavvik	11,20	5,36	4,49	4,17	0,17	0,06
PRESTASJONSMÅLING SISTE 60 MÅNEDER						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,16	1,75	1,39	1,15	5,75	-
Sharpe-ratio, fond	1,19	0,91	1,21	0,35	0,58	0,55
Sharpe-ratio, referanseindeks	0,94	0,00	0,64	0,24	0,10	0,00
IR	0,01	1,81	1,78	0,19	0,97	1,81
Indeksavvik-ratio	1,08	3,49	3,45	1,15	2,22	5,13
RISIKOMÅLING SIDEN START						
Relativ gevinst	99%	169%	126%	104%	99%	-
Relativt tap	73%	94%	95%	95%	50%	-
Positive indekssavvik	16,04	24,26	16,10	4,22	0,37	0,28
Negative indekssavvik	9,18	8,26	5,71	3,91	0,26	0,09
PRESTASJONSMÅLING SIDEN START						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,37	1,79	1,33	1,09	1,97	-
Indeksavvik-ratio	1,75	2,94	2,82	1,08	1,43	2,98

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

ANGRERETT

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' investorkonto ("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 indekssavvik viser positive eller negative indekssavvik 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.

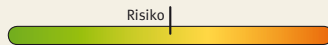
Informasjons ratio er et indirekte mål på sannsynligheten for at fondet skal gi høyere avkastning enn referanseindeksen. Jo høyere score, jo høyere er sannsynligheten for å oppnå meravkastning. Informasjon ratio brukes også som et mål på risikojustert meravkastning der risiko tolkes som faren for ujevn 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 sammenliknet 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 indekssavvik. 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 indekssavvik. Indeksavvik-ratio tolker risiko som faren for negative indekssavvik i motsetning til informasjon ratio som tolker risikoen som ujevn meravkastning (og ikke nødvendigvis negativ meravkastning).

Fondsinformasjon
SKAGEN VEKST

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



Dine Penger (DP terning)



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

1197,21,3%

Gjennomsnittlig avkastning per år

19,0%

Forvaltningskapital

8 952 mill NOK

Antall andelseiere

87 807

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

HISTORISK KURSUTVIKLING SKAGEN VEKST



Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
ENERGI							
PRIDE INTERNATIONAL	1 632 000	257 635	38,88	USD 342 842	85 207	3,83 %	New York
BONHEUR	1 313 950	81 809	238,00	NOK 312 720	230 911	3,49 %	Oslo Børs
STATOILHYDRO	1 850 040	129 938	167,50	NOK 309 882	179 944	3,46 %	Oslo Børs
GANGER ROLF	1 300 000	124 350	210,00	NOK 273 000	148 650	3,05 %	Oslo Børs
PETROBRAS PREF. ADR	1 100 000	39 213	43,93	USD 261 097	221 884	2,92 %	New York
SOLSTAD OFFSHORE	2 035 000	94 440	116,50	NOK 237 078	142 637	2,65 %	Oslo Børs
DOF	4 045 100	51 870	54,50	NOK 220 458	168 588	2,46 %	Oslo Børs
REVUS ENERGY	1 568 900	90 549	83,25	NOK 130 611	40 062	1,46 %	Oslo Børs
FARSTAD SHIPPING	708 200	49 570	143,00	NOK 101 273	51 702	1,13 %	Oslo Børs
NABORS INDUSTRIES	420 000	78 699	35,77	USD 81 174	2 474	0,91 %	New York
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	950 000	26 219	72,80	NOK 69 160	42 941	0,77 %	Oslo Børs
RESERVOIR EXPLORATION TECHNOLOGY	1 206 600	67 883	54,75	NOK 66 061	-1 822	0,74 %	Oslo Børs
EIDESVIK OFFSHORE	1 250 000	60 766	43,50	NOK 54 375	-6 391	0,61 %	Oslo Børs
CGG-VERITAS ADR	215 000	34 390	41,55	USD 48 268	13 878	0,54 %	New York
ODIM	526 400	4 454	85,75	NOK 45 139	40 685	0,50 %	Oslo Børs
DOF SUBSEA	1 350 000	53 381	32,90	NOK 44 415	-8 966	0,50 %	Oslo Børs
ROXAR	8 086 000	40 909	5,03	NOK 40 673	-236	0,45 %	Oslo Børs
BP ADR	100 000	42 934	57,87	USD 31 268	-11 666	0,35 %	New York
ROWAN COMPANIES	150 000	32 343	37,38	USD 30 295	-2 047	0,34 %	New York
PETROLEUM GEO SERVICES	250 000	29 257	117,25	NOK 29 313	56	0,33 %	Oslo Børs
CGG VERITAS	130 000	13 893	28,30	EUR 29 231	15 339	0,33 %	Paris
REMORA	550 521	27 526	50,00	NOK 27 526	0	0,31 %	Unotert
MARINE ACCURATE WELL KONV. 9% 2007/12	5 000 000	28 876	95,00	USD 26 005	-2 871	0,29 %	Unotert
WAVEFIELD INSEIS	800 000	28 065	31,70	NOK 25 360	-2 705	0,28 %	Oslo Børs
BP	476 132	31 326	5,29	GBP 24 833	-6 494	0,28 %	London
ROXAR KONV. 4,5% 2007/12	25 000 000	25 000	95,00	NOK 23 947	-1 053	0,27 %	Oslo Børs
MARINE ACCURATE WELL	971 000	24 275	24,00	NOK 23 304	-971	0,26 %	Unotert
SMÅPOSTER		193 371		160 523	-32 848	1,79 %	
Sum Energi		1 762 942		3 069 829	1 306 887	34,30 %	
RÅVARER							
YARA INTERNATIONAL	750 000	46 689	338,00	NOK 253 500	206 811	2,83 %	Oslo Børs
NORSK HYDRO	2 200 000	29 938	58,00	NOK 127 600	97 662	1,43 %	Oslo Børs
NORSKE SKOGINDUSTRIER	4 100 000	324 226	29,80	NOK 122 180	-202 046	1,37 %	Oslo Børs
OUTOKUMPU	450 000	77 403	16,72	EUR 59 781	-17 622	0,67 %	Helsinki
KWS SAAT	51 196	34 625	119,00	EUR 48 406	13 781	0,54 %	Frankfurt
BOLIDEN	1 400 000	53 568	41,00	SEK 48 240	-5 328	0,54 %	Stockholm
TERNIUM	249 500	39 850	33,51	USD 45 174	5 324	0,50 %	New York
GRUPO MEXICO SAB de CV	4 530 000	8 680	16,85	MXN 40 128	31 448	0,45 %	Mexico
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	350 000	29 363	21,21	USD 40 110	10 747	0,45 %	New York
HINDALCO INDUSTRIES	1 950 673	34 674	3,20	USD 33 727	-946	0,38 %	London Int.
NORTHLAND RESOURCES INC.	3 250 000	42 475	9,20	NOK 29 900	-12 575	0,33 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		253 596		120 194	-133 402	1,34 %	
Sum Råvarer		975 087		968 941	-6 147	10,83 %	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT							
KONGSBERG GRUPPEN	774 359	68 053	365,00	NOK 282 641	214 588	3,16 %	Oslo Børs
WILH WILHELMSSEN LTD A	1 080 000	72 337	170,00	NOK 183 600	111 263	2,05 %	Oslo Børs
LG CORP	500 000	99 389	62 700,00	KRW 155 731	56 342	1,74 %	Seoul
STOLT-NIELSEN	1 600 000	220 408	96,25	NOK 154 000	-66 408	1,72 %	Oslo Børs
TOMRA SYSTEMS	2 288 200	66 494	37,00	NOK 84 663	18 169	0,95 %	Oslo Børs
I.M. SKAUGEN	1 725 000	21 491	48,00	NOK 82 800	61 309	0,93 %	Oslo Børs
SIEMENS AG	130 000	70 413	74,46	EUR 76 910	6 497	0,86 %	Frankfurt
AIR FRANCE KLM	550 000	82 320	16,52	EUR 72 192	-10 128	0,81 %	Amsterdam
GILDEMEISTER	420 000	22 651	16,60	EUR 55 395	32 744	0,62 %	Frankfurt
GLAMOX	5 944 034	5 852	9,00	NOK 53 496	47 644	0,60 %	Unotert
AKER	210 104	53 327	251,00	NOK 52 736	-591	0,59 %	Oslo Børs
DOCKWISE	2 790 000	57 357	18,30	NOK 51 057	-6 300	0,57 %	Oslo Børs
KVERNELAND	3 950 000	28 899	12,30	NOK 48 585	19 686	0,54 %	Oslo Børs
AKVA GROUP	1 609 200	56 347	30,00	NOK 48 276	-8 071	0,54 %	Oslo Børs
STAR REEFERS	162 600	28 407	237,00	NOK 38 536	10 129	0,43 %	Oslo Børs
TRELLEBORG B	370 000	46 932	113,00	SEK 35 138	-11 794	0,39 %	Stockholm
LG CORP PREF.	225 000	25 856	30 500,00	KRW 34 089	8 234	0,38 %	Seoul
NORWEGIAN AIR SHUTTLE	716 588	38 163	47,50	NOK 34 038	-4 125	0,38 %	Oslo Børs
KOREAN AIR CO. LTD.	151 500	13 897	38 800,00	KRW 29 200	15 303	0,33 %	Seoul

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds- Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
KONGSBERG AUTOMOTIVE	1 702 400	60 730	15,40	NOK 26 217	-34 513	0,29 %	Oslo Børs
GOLDEN OCEAN GROUP	825 000	7 395	30,90	NOK 25 493	18 098	0,28 %	Oslo Børs
BW GAS LTD	494 000	43 248	51,25	NOK 25 318	-17 931	0,28 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		228 505		204 931	-23 574	2,29 %	
Sum Kapitalvarer, service og transport		1 418 470		1 855 042	436 572	20,73 %	

INNETKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER

LG ELECTRONICS PREF.	600 000	144 988	49 900,00	KRW 148 727	3 739	1,66 %	Seoul
REZIDOR HOTEL GROUP	2 900 000	76 191	26,70	SEK 65 073	-11 117	0,73 %	Stockholm
DSG INTERNATIONAL	13 000 000	205 110	0,49	GBP 63 384	-141 727	0,71 %	London
PEUGEOT SA	225 000	63 861	32,61	EUR 58 297	-5 563	0,65 %	Paris
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	350 000	43 511	26,91	USD 50 890	7 379	0,57 %	New York
ROYAL CARIBBEAN CRUISES	300 000	52 316	145,50	NOK 43 650	-8 666	0,49 %	Oslo Børs
HURTIGRUTEN	2 085 000	99 683	20,00	NOK 41 700	-57 983	0,47 %	Oslo Børs
NHST MEDIA GROUP	30 000	18 723	1 000,00	NOK 30 000	11 277	0,34 %	Oslo Børs
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	400 000	13 797	12,90	USD 27 880	14 083	0,31 %	London Int.
TUI AG	250 000	37 117	13,60	EUR 27 014	-10 103	0,30 %	Frankfurt
SMÅPOSTER		74 660		62 165	-12 495	0,69 %	
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		829 957		618 781	-211 177	6,91 %	

DEFENSIVE KONSUMVARER

LERØY SEAFOOD GROUP	1 849 800	61 777	80,25	NOK 148 446	86 669	1,66 %	Oslo Børs
CHIQUITA BRANDS INTL	700 000	70 407	14,89	USD 56 317	-14 090	0,63 %	New York
YAZICILAR HOLDING AS	750 000	25 622	8,00	TRY 27 420	1 797	0,31 %	Istanbul
SYNNOVE FINDEN	1 250 000	26 354	19,10	NOK 23 875	-2 479	0,27 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		196 845		150 585	-46 260	1,68 %	
Sum Defensive konsumvarer		381 006		406 643	25 637	4,54 %	

MEDISIN

PFIZER	850 000	116 034	19,30	USD 88 639	-27 395	0,99 %	New York
MEDI-STIM	1 704 000	21 270	20,00	NOK 34 080	12 810	0,38 %	Oslo Børs
AXIS-SHIELD	1 038 400	26 276	31,50	NOK 32 710	6 433	0,37 %	Oslo Børs
AXIS-SHIELD (LONDON)	870 000	29 941	3,23	GBP 27 679	-2 262	0,31 %	London
PHOTOCURE	750 000	30 739	34,00	NOK 25 500	-5 239	0,28 %	Oslo Børs
BIOVITRUM	500 000	36 669	59,50	SEK 25 002	-11 666	0,28 %	Stockholm
PRONOVA BIOPHARMA	1 074 000	25 235	22,50	NOK 24 165	-1 070	0,27 %	Oslo Børs
ASKA PHARMACEUTICAL	466 000	19 658	1 008,00	JPY 23 320	3 662	0,26 %	Tokyo
MEDI-CULT	1 550 000	24 276	14,95	NOK 23 173	-1 103	0,26 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		145 675		139 234	-6 441	1,56 %	
Sum Medisin		475 773		443 501	-32 272	4,96 %	

BANK OG FINANS

OLAV THON EIENDOMSSKAP	180 000	33 812	755,00	NOK 135 900	102 088	1,52 %	Oslo Børs
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	435 000	87 663	29,18	EUR 100 853	13 190	1,13 %	Frankfurt
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	3 500 000	57 429	5,00	TRY 79 974	22 546	0,89 %	Istanbul
NORWEGIAN PROPERTY	2 644 523	68 758	20,40	NOK 53 948	-14 809	0,60 %	Oslo Børs
KINNEVIK INVESTMENT B	664 200	11 371	96,25	SEK 53 727	42 357	0,60 %	Stockholm
AAREAL BANK	375 000	71 037	16,42	EUR 48 924	-22 114	0,55 %	Frankfurt
KOREAN REINSURANCE	933 425	11 485	10 050,00	KRW 46 600	35 115	0,52 %	Seoul
HITECVISION PR EQUITY	750 000	4 032	55,00	NOK 41 250	37 218	0,46 %	Unotert
IMAREX ASA	385 000	31 833	96,00	NOK 36 960	5 127	0,41 %	Oslo Børs
NORTHERN LOGISTIC PROPERTY	850 000	42 599	34,00	NOK 28 900	-13 699	0,32 %	Oslo Børs
NORWEGIAN FINANS HOLDING ASA	12 000 000	24 000	2,00	NOK 24 000	0	0,27 %	Unotert
YAPI KREDI BANK	1 920 003	30 508	2,25	USD 23 342	-7 166	0,26 %	London Int.
SMÅPOSTER		212 044		174 119	-37 925	1,95 %	
Sum Bank og finans		686 570		848 497	161 928	9,48 %	

INFORMASJONSTEKNOLOGI

SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	135 332	107 008	167,50	USD 122 479	15 471	1,37 %	London Int.
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	55 000	21 684	234,50	USD 69 687	48 004	0,78 %	London Int.
KYOCERA	120 000	86 708	9 230,00	JPY 54 988	-31 720	0,61 %	Tokyo
Q-FREE	3 356 000	45 991	9,50	NOK 31 882	-14 109	0,36 %	Oslo Børs
ELTEK	1 250 000	116 454	23,10	NOK 28 875	-87 579	0,32 %	Oslo Børs
PSI GROUP	855 600	9 441	27,00	NOK 23 101	13 660	0,26 %	Oslo Børs
SMÅPOSTER		265 668		174 003	-91 664	1,94 %	
Sum Informasjonsteknologi		652 953		505 016	-147 937	5,64 %	

TELEKOM

INDOSAT TBK,ADR	370 000	62 396	33,45	USD 66 872	4 477	0,75 %	New York
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	314 500	17 519	34,49	USD 58 609	41 090	0,65 %	New York
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	8 560 000	7 587	41,25	THB 55 728	48 141	0,62 %	Singapore
SMÅPOSTER		54 629		9 468	-45 161	0,11 %	
Sum Telekom		142 131		190 677	48 546	2,13 %	

NYTTETJENESTER

ELETTROBRAS PREFERED	2 234 800	90 180	25,41	BRL 187 773	97 593	2,10 %	Sao Paulo
ELETTROBRAS ORD.	250 000	20 483	29,95	BRL 24 759	4 276	0,28 %	Sao Paulo
SMÅPOSTER		2 072		1 832	-241	0,02 %	
Sum Nyttetjenester		112 734		214 363	101 629	2,40 %	

Sum verdipapirportefølje

Disponibel likviditet		7 437 622		9 121 290	1 683 668	101,92 %	
Sum andelskapital				8 949 523		100,00 %	

Basiskurs per 08-29-08

1 297,2111

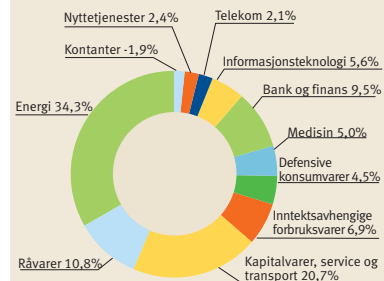
* tall i 1000 NOK

Sum markedsverdi per 2008-08-29 er benyttet siste noterte kurs fra børs. For beregning av gevinst ved salg benyttes en gjennomsnittlig kostprismetode.

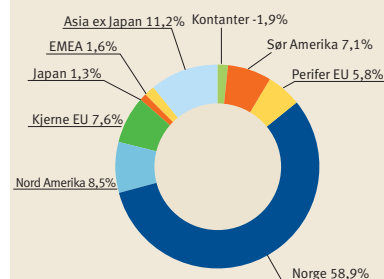
Fondsinformasjon

SKAGEN VEKST

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



DE 10 STØRSTE POSTENE I SKAGEN VEKST

Pride International	3,8 %
Bonheur ASA	3,5 %
StatoilHydro ASA	3,5 %
Kongsberg Gruppen AS	3,2 %
Ganger Rolf ASA	3,1 %
Petroleo Brasileiro	2,9 %
Yara International A	2,8 %
Solstad Offshore ASA	2,7 %
DOF ASA	2,5 %
Elektrobras SA	2,4 %
Sum 10 største utstedere (%)	30,2 %

Fondsinformasjon
SKAGEN GLOBAL

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

Risk



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

Dine Penger (DP terning) **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 584.8%

Gjennomsnittlig avkastning per år 19,0 %

Forvaltningskapital 24 992 mill NOK

Antall andelseiere 93 568

Tegningsprovisjon 0%

Innløsningsprovisjon 0%

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

Minste tegningsbeløp Engangstegning 1000 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

HISTORISK KURSUTVIKLING SKAGEN GLOBAL



Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
ENERGI							
PRIDE INTERNATIONAL	5 274 799	947 344	38,41	USD 1 095 283	147 938	4,40 %	New York
PETROBRAS PREF. ADR	3 989 200	264 795	42,97	USD 926 674	661 880	3,72 %	New York
NABORS INDUSTRIES	1 845 550	324 218	35,60	USD 355 183	30 965	1,43 %	New York
MARINER ENERGY INC	1 159 334	148 380	29,09	USD 182 317	33 938	0,73 %	New York
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	2 281 722	239 737	33,06	PLN 180 136	-59 601	0,72 %	Warsaw
FOREST OIL CORP	474 100	60 319	56,92	USD 145 885	85 567	0,59 %	New York
BP ADR	351 000	155 763	57,63	USD 109 353	-46 410	0,44 %	New York
SMÅPOSTER		54 452		40 386	-14 066	0,16 %	
Sum Energi		2 195 008		3 035 218	840 210	12,18 %	
RÅVARER							
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	1 897 382	115 848	23,77	USD 243 815	127 967	0,98 %	New York
TERNIUM	1 206 944	208 856	33,32	USD 217 404	8 548	0,87 %	New York
SVENSKA CELLULOSA B	3 231 750	256 532	73,50	SEK 200 003	-56 529	0,80 %	Stockholm
CEMEX ADR	1 722 822	337 378	20,05	USD 186 737	-150 641	0,75 %	New York
BOLIDEN	5 095 065	330 392	40,70	SEK 174 605	-155 787	0,70 %	Stockholm
KWS SAAT	143 361	91 850	118,64	EUR 135 284	43 434	0,54 %	Frankfurt
GRUPO MEXICO SAB de CV	14 498 385	63 508	16,95	MXN 129 632	66 124	0,52 %	Mexico
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 120 076	108 684	21,12	USD 127 884	19 200	0,51 %	New York
ERAMET	26 722	10 363	375,61	EUR 79 835	69 472	0,32 %	Paris
SMÅPOSTER		384 448		151 028	-233 420	0,61 %	
Sum Råvarer		1 907 859		1 646 228	-261 631	6,61 %	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT							
SIEMENS AG	2 170 678	1 364 726	74,20	EUR 1 281 106	-83 620	5,14 %	Frankfurt
LG CORP	3 024 562	626 252	62 700,00	KRW 943 459	317 207	3,79 %	Seoul
KONE CORPORATION B	2 239 269	249 576	21,20	EUR 377 596	128 021	1,52 %	Helsinki
AIR FRANCE KLM	2 737 209	396 573	16,48	EUR 358 799	-37 774	1,44 %	Amsterdam
TYCO INTERNATIONAL	1 508 029	430 154	42,88	USD 349 575	-80 578	1,40 %	New York
BAYWA-BAYERISCHE WARENVERMIT	1 334 818	417 851	32,64	EUR 346 544	-71 307	1,39 %	Frankfurt
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 802 315	135 152	31 350,00	KRW 281 100	145 949	1,13 %	Seoul
TYCO ELECTRONICS	1 462 755	319 602	32,91	USD 260 241	-59 361	1,04 %	New York
BUNGE LIMITED	494 031	180 649	89,36	USD 238 657	58 007	0,96 %	New York
KOMATSU LIMITED	2 068 400	90 243	2 315,00	JPY 238 460	148 216	0,96 %	Tokyo
FINNAIR	4 221 877	237 661	5,38	EUR 180 665	-56 997	0,73 %	Helsinki
STOLT-NIELSEN	1 596 841	314 591	96,25	NOK 153 696	-160 895	0,62 %	Oslo Børs
CMB	516 821	29 140	36,39	EUR 149 592	120 452	0,60 %	Brüssels
BUCHER INDUSTRIES AG	128 845	30 313	227,00	CHF 143 822	113 509	0,58 %	Zürich
KOREA LINE	161 500	27 642	177 000,00	KRW 142 213	114 571	0,57 %	Seoul
ENKA INSAAT VE SANAYI	2 516 658	55 454	10,60	TRY 122 179	66 725	0,49 %	Istanbul
CALPINE CORP	1 176 548	115 097	18,00	USD 114 488	-609	0,46 %	New York
COVIDIEN	390 514	97 761	54,07	USD 114 148	16 387	0,46 %	New York
SMÅPOSTER		103 721		70 102	-33 618	0,28 %	
Sum Kapitalvarer, service og transport		5 222 156		5 866 440	644 283	23,55 %	
INNETKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER							
PEUGEOT SA	1 357 768	460 645	32,52	EUR 351 206	-109 439	1,41 %	Paris
TUI AG	2 957 162	375 019	13,60	EUR 319 889	-55 130	1,28 %	Frankfurt
MCGRAW-HILL COMPANIES INC	998 098	302 638	42,84	USD 231 153	-71 486	0,93 %	
LG ELECTRONICS PREF.	917 848	256 500	49 900,00	KRW 227 858	-28 642	0,91 %	Seoul
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	10 374 241	170 244	1,49	EUR 122 950	-47 294	0,49 %	London
DSG INTERNATIONAL	14 924 977	288 693	0,50	GBP 73 655	-215 038	0,30 %	London
SHANGRI-LA ASIA	6 820 230	59 548	15,06	HKD 71 642	12 094	0,29 %	Hong Kong
SMÅPOSTER		147 983		114 526	-33 457	0,46 %	
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		2 061 271		1 512 879	-548 392	6,07 %	
DEFENSIVE KONSUMVARER							
NESTLE SA	4 700 290	1 124 704	48,60	CHF 1 123 292	-1 411	4,51 %	Zürich
GRUMA SAB DE CV	8 886 451	165 201	29,25	MXN 137 112	-28 089	0,55 %	Mexico
NUTRECO HOLDING	392 557	91 568	42,13	EUR 131 547	39 979	0,53 %	Amsterdam
YAZILICAR HOLDING AS	3 575 131	82 799	8,00	TRY 130 993	48 194	0,53 %	Istanbul
CHAROEN POKPHAND FOODS	157 977 200	119 797	3,90	THB 97 962	-21 835	0,39 %	Bangkok
UNITED INTL ENTERPRISES	186 074	26 182	489,00	DKK 97 041	70 859	0,39 %	København
SMÅPOSTER		97 792		101 242	3 450	0,41 %	
Sum Defensive konsumvarer		1 708 044		1 819 189	111 146	7,30 %	

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
MEDISIN							
PFIZER	3 883 380	519 505	19,11	USD 401 187	-118 318	1,61 %	New York
GIDEON RICHTER	235 598	261 800	32 000,00	HUF 253 315	-8 485	1,02 %	Budapest
EISAI CO LTD	521 500	115 117	4 360,00	JPY 113 232	-1 885	0,45 %	Tokyo
RICHTER GEDOEN NYRT	89 800	46 342	198,00	USD 96 121	49 779	0,39 %	London Int.
SMÅPOSTER		135 448		186 754	51 306	0,75 %	
Sum Medisin		1 078 212		1 050 609	-27 602	4,22 %	
BANK OG FINANS							
CHEUNG KONG HOLDINGS LTD	11 505 883	880 850	112,20	HKD 900 445	19 595	3,61 %	Hong Kong
ASYA KATILIM BANKASI AS	23 650 475	218 863	2,60	TRY 281 630	62 767	1,13 %	Istanbul
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	1 150 334	240 021	29,15	EUR 266 715	26 694	1,07 %	Frankfurt
SOCIETE FONCIERE	506 233	255 265	63,50	EUR 255 688	423	1,03 %	Paris
BANCO DO BRASIL	2 971 700	120 182	23,79	BRL 234 713	114 531	0,94 %	Sao Paulo
KINNEVIK INVESTMENT B	2 410 924	95 852	96,00	SEK 194 880	99 028	0,78 %	Stockholm
ALBARAKA TURK KATILIM BANKASI AS	11 674 644	274 663	3,46	TRY 185 006	-89 657	0,74 %	Istanbul
IVG IMMOBILIEN AG	1 723 924	352 755	12,57	EUR 172 361	-180 394	0,69 %	Frankfurt
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	6 800 350	120 984	5,00	TRY 155 728	34 744	0,63 %	Istanbul
JAPAN SECURITIES FINANCE	3 791 600	228 754	765,00	JPY 144 449	-84 305	0,58 %	Tokyo
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	9 328 000	74 531	1,44	GBP 132 577	58 046	0,53 %	London
KOREAN REINSURANCE	2 244 166	34 567	10 050,00	KRW 112 205	77 638	0,45 %	Seoul
IRSA SA	2 222 758	185 637	9,13	USD 109 708	-75 929	0,44 %	New York
OSAKA SECURITIES EXCHANGE	4 690	52 367	390 000,00	JPY 91 089	38 722	0,37 %	Tokyo
SMÅPOSTER		145 250		84 779	-60 472	0,34 %	
Sum Bank og finans		3 280 540		3 321 973	41 432	13,33 %	
INFORMASJONSTEKNOLOGI							
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	553 962	1 364 430	365 000,00	KRW 1 005 926	-358 505	4,04 %	Seoul
KYOCERA	1 200 300	692 860	9 230,00	JPY 551 723	-141 137	2,21 %	Tokyo
HEWLETT-PACKARD	1 297 800	231 149	46,92	USD 329 186	98 037	1,32 %	New York
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	197 866	165 152	235,00	USD 251 371	86 219	1,01 %	London Int.
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	145 495	147 526	167,00	USD 131 353	-16 172	0,53 %	London Int.
SMÅPOSTER		87 536		67 611	-19 925	0,27 %	
Sum Informasjonsteknologi		2 688 653		2 337 170	-351 483	9,38 %	
TELEKOM							
BHARTI AIRTEL LIMITED	3 513 262	290 189	837,50	INR 361 910	71 721	1,45 %	Nat.St. Ex.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	49 674 500	153 544	41,25	THB 325 803	172 258	1,31 %	Singapore
SINGAPORE TELECOMMUNICATION LIMITED	22 711 000	243 384	3,53	SGD 307 050	63 667	1,23 %	Singapore
MAGYAR TELEKOM	9 440 677	284 028	830,00	HUF 263 282	-20 746	1,06 %	Budapest
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	1 362 633	94 966	34,82	USD 256 498	161 531	1,03 %	New York
INDOSAT TBK,ADR	1 408 233	205 173	33,13	USD 252 216	47 042	1,01 %	New York
SMÅPOSTER		9 323		6 594	-2 729	0,03 %	
Sum Telekom		1 280 608		1 773 352	492 745	7,12 %	
NYTTETJENESTER							
ELEKTROBRAS PREFERED	11 342 177	627 933	25,04	BRL 942 907	314 974	3,78 %	Sao Paulo
ELEKTROBRAS ORD.	1 700 600	158 407	29,50	BRL 166 557	8 150	0,67 %	Sao Paulo
Sum Nyttetjenester		786 339		1 109 464	323 124	4,45 %	
Sum verdipapirportefølje		22 208 690		23 472 521	1 263 831	94,22 %	
Disponibel likviditet				1 439 432		5,78 %	
Sum andelskapital				24 911 954		100,00 %	

Basiskurs per 08-29-08

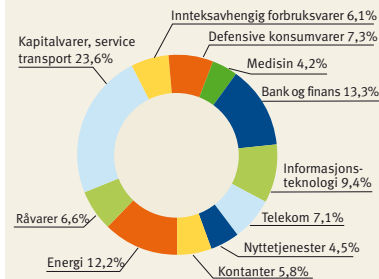
684,7497

* tall i 1000 NOK

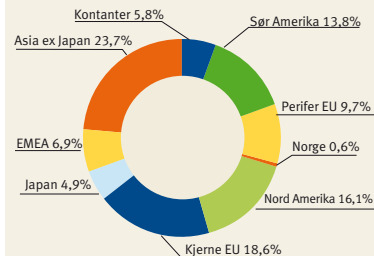
Sum markedsverdi per 2008-08-29 er benyttet siste noterte kurs fra børs. For beregning av gevinst ved salg benyttes en gjennomsnittlig kostprismetode.

Fondsinformasjon SKAGEN GLOBAL

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



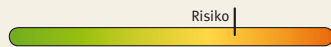
DE 10 STØRSTE POSTENE I SKAGEN GLOBAL

Samsung Electronics	5,6%
Siemens AG	5,1%
Nestle SA	4,5%
Elektrobras SA	4,5%
Pride International	4,4%
LG Corp	3,8%
Petroleo Brasileiro	3,7%
Cheung Kong Holdings	3,6%
Kyocera Corp	2,3%
Pfizer Inc	1,6%
Sum 10 største utstedere %	39,1%

Fondsinformasjon

SKAGEN KON-TIKI

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 kvalitativa rating **AAA**

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

Morningstar **★★★★★**

Wassum **WWWWW**

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 285,4 %

Gjennomsnittlig avkastning per år 23,4 %

Forvaltningskapital 17 807 mill NOK

Antall andelseiere 63 738

Tegningsprovisjon 0%

Innløsningsprovisjon 0%

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

Minste tegningsbeløp Engangstegning 1 000 NOK, spareavtale 250 NOK

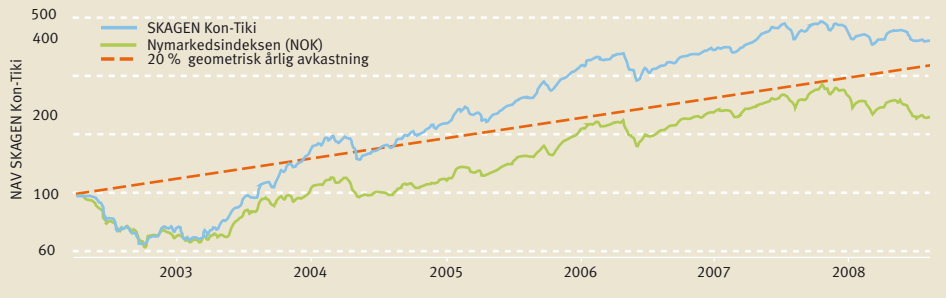
Godkjent for markedsføring i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Nederland, Luxembourg, Island og Storbritannia

Referanseindeks MSCI vekstmarkedsindeks (NOK)

UCITs-fond Ja

Porteføljeforvalter J. Kristoffer Stensrud

HISTORISK KURSUTVIKLING SKAGEN KON-TIKI



Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
ENERGI							
PRIDE INTERNATIONAL	6 742 300	1 259 147	38,41	USD 1 400 001	140 854	7,86 %	New York
SEADRILL	4 500 000	306 822	148,75	NOK 669 375	362 553	3,76 %	Oslo Børs
PETROBRAS PREF. ADR	2 200 000	255 604	42,97	USD 511 051	255 447	2,87 %	New York
TULLOW OIL PLC	5 000 000	280 668	8,25	GBP 407 138	126 469	2,29 %	London
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	3 500 000	385 361	33,06	PLN 276 315	-109 045	1,55 %	Warsaw
CHINA OILFIELD SERVICES	19 932 000	50 861	10,50	HKD 145 977	95 116	0,82 %	Hong Kong
SEAWELL	1 989 200	35 619	24,50	NOK 48 735	13 117	0,27 %	Unotert
Sum Energi		2 574 083		3 458 592	884 510	19,43 %	
RÅVARER							
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	5 820 045	411 981	23,77	USD 747 879	335 898	4,20 %	New York
CEMEX SAB	38 000 000	703 493	20,70	MXN 414 932	-288 561	2,33 %	Mexico
FIRST QUANTUM MINERALS	740 100	306 716	68,50	CAD 258 807	-47 909	1,45 %	Toronto
SMÅPOSTER		110 409		57 679	-52 730	0,32 %	
Sum Råvarer		1 532 599		1 479 297	-53 302	8,31 %	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT							
HITACHI LTD	11 000 000	426 620	809,00	JPY 443 170	16 551	2,49 %	Tokyo
HARBIN POWER EQUIPMENT -H	40 000 000	457 432	9,74	HKD 271 746	-185 686	1,53 %	Hong Kong
HITACHI CONSTRUCTION MACHINERY	2 000 000	403 216	2 590,00	JPY 257 964	-145 252	1,45 %	Tokyo
ENKA INSAAT VE SANAYI	4 000 000	87 036	10,60	TRY 194 192	107 156	1,09 %	Istanbul
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 000 000	71 114	31 350,00	KRW 155 966	84 853	0,88 %	Seoul
GOLDEN OCEAN GROUP	5 000 000	39 046	30,90	NOK 154 500	115 454	0,87 %	Oslo Børs
LG CORP PREF.	808 170	118 227	30 500,00	KRW 122 630	4 403	0,69 %	Seoul
NORDIC AMERICAN TANKER SHIPPING LTC	600 195	113 060	35,18	USD 114 147	1 087	0,64 %	New York
TEKFEN HOLDING	2 448 262	68 107	8,20	TRY 91 947	23 840	0,52 %	Istanbul
KOREA LINE	96 212	17 230	177 000,00	KRW 84 722	67 492	0,48 %	Seoul
ALARKO HOLDING	6 522 263	91 069	2,64	TRY 78 862	-12 207	0,44 %	Istanbul
BARLOWORLD LTD	1 600 000	143 073	68,29	ZAR 77 031	-66 042	0,43 %	Johannesb.
SMÅPOSTER		293 279		144 737	-148 541	0,81 %	
Sum Kapitalvarer, service og transport		2 328 508		2 191 614	-136 893	12,31 %	
INNETKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER							
LG ELECTRONICS PREF.	2 503 400	713 185	49 900,00	KRW 621 475	-91 709	3,49 %	Seoul
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	3 328 700	101 661	13,20	USD 237 533	135 873	1,33 %	London Int.
SHANGRI-LA ASIA	10 000 812	78 461	15,06	HKD 105 052	26 591	0,59 %	Hong Kong
CHINA TRAVEL INTL INV	39 032 000	69 425	1,72	HKD 46 827	-22 598	0,26 %	Hong Kong
SMÅPOSTER		199 641		76 408	-123 233	0,43 %	
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		1 162 372		1 087 295	-75 076	6,11 %	
DEFENSIVE KONSUMVARER							
PIVOVARNA LASKO	480 000	130 922	77,00	EUR 293 980	163 058	1,65 %	Ljubljana
YAZICILAR HOLDING AS	8 019 501	186 454	8,00	TRY 293 835	107 381	1,65 %	Istanbul
PODRAVKA	303 915	81 384	364,00	HRK 123 347	41 963	0,69 %	Zagreb
MARINE HARVEST	30 000 000	141 806	3,80	NOK 114 000	-27 806	0,64 %	Oslo Børs
GRUMA SAB DE CV	6 899 424	131 134	29,25	MXN 106 454	-24 680	0,60 %	Mexico
PZ CUSSONS PLC	3 957 366	68 053	1,74	GBP 68 158	106	0,38 %	
SHOPRITE HOLDINGS	1 900 000	34 805	46,00	ZAR 61 617	26 812	0,35 %	Johannesb.
SMÅPOSTER		58 023		88 884	30 861	0,50 %	
Sum Defensive konsumvarer		832 580		1 150 275	317 694	6,46 %	
MEDISIN							
GIDEON RICHTER	456 181	517 396	32 000,00	HUF 490 486	-26 910	2,76 %	Budapest
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	309 988	100 509	119 000,00	KRW 183 521	83 012	1,03 %	Seoul
ECZACIBASI SAGLIK URUNLERI SANAYI VE TICA	21 600 000	147 052	1,35	TRY 133 553	-13 500	0,75 %	Istanbul
CHINA SHINEWAY PHARMACEUTICAL	13 250 000	51 568	5,60	HKD 51 755	186	0,29 %	Hong Kong
SMÅPOSTER		104 068		92 813	-11 255	0,52 %	
Sum Medisin		920 593		952 127	31 534	5,35 %	

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs	
BANK OG FINANS								
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	6 611 100	743 893	39,15	BRL 859 298	115 405	4,83 %	Sao Paulo	
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	14 602 000	266 148	5,00	TRY 334 386	68 238	1,88 %	Istanbul	
A.F.P. PROVIDA	1 431 935	281 863	28,32	USD 219 226	-62 637	1,23 %	New York	
MBK DEVELOPMENT	10 000 000	108 590	69,00	THB 109 710	1 120	0,62 %	Bangkok	
KGI SECURITIES CO LTD	35 000 000	84 755	15,90	TWD 95 718	10 963	0,54 %	Taipei	
ASYA KATILIM BANKASI AS	8 000 000	62 912	2,60	TRY 95 264	32 352	0,54 %	Istanbul	
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	6 500 000	56 052	1,44	GBP 92 383	36 331	0,52 %	London	
POLARIS SECURITIES CO LTD	35 096 641	83 937	14,60	TWD 88 135	4 198	0,50 %	Taipei	
KOREAN REINSURANCE	1 352 520	18 632	10 050,00	KRW 67 624	48 992	0,38 %	Seoul	
NORDNET AB	6 189 000	96 960	12,95	SEK 67 484	-29 476	0,38 %	Stockholm	
GHANA COMMERCIAL BANK	10 349 700	58 342	1,30	GHS 62 968	4 626	0,35 %	Ghana St. Ex	
KIWOOM SECURITIES	406 480	46 438	27 500,00	KRW 55 612	9 173	0,31 %	Seoul	
TRIMEGAH SECURITIES	350 000 000	50 390	230,00	IDR 47 562	-2 828	0,27 %	Jakarta	
DIAMOND BANK PLC	770 000	50 320	10,90	USD 45 373	-4 947	0,25 %	London Int.	
SMÅPOSTER		154 144			135 518	-18 626	0,76 %	
Sum Bank og finans		2 163 376		2 376 260	212 883	13,35 %		
INFORMASJONSTEKNOLOGI								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	397 979	1 068 189	365 000,00	KRW 722 680	-345 509	4,06 %	Seoul	
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	460 050	447 378	167,00	USD 415 334	-32 044	2,33 %	London Int.	
SATAYAM COMPUTER SERVICES ADR	2 199 698	276 007	22,26	USD 264 706	-11 301	1,49 %	New York	
SATAYAM COMPUTER SERVICES	1 500 000	82 200	419,70	INR 77 435	-4 765	0,44 %	Bombay	
ERICSSON NIKOLA TESLA	24 603	28 294	2 085,00	HRK 57 196	28 903	0,32 %	Zagreb	
TANDBERG	400 000	28 158	118,25	NOK 47 300	19 142	0,27 %	Oslo Børs	
SMÅPOSTER		43 526			18 492	-25 034	0,10 %	
Sum Informasjonsteknologi		1 973 752		1 603 144	-370 608	9,01 %		
TELEKOM								
INDOSAT TBK, ADR	4 132 864	756 495	33,13	USD 740 199	-16 296	4,16 %	New York	
BHARTI AIRTEL LIMITED	5 000 000	415 473	837,50	INR 515 063	99 589	2,89 %	Na. St. Ex.	
SISTEMA JSFC S GDR	2 303 071	408 988	25,00	USD 311 260	-97 728	1,75 %	London Int.	
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	15 933 600	36 014	41,25	THB 104 504	68 491	0,59 %	Singapore	
SMÅPOSTER		27 459			26 070	-1 389	0,15 %	
Sum Telekom		1 644 430		1 697 096	52 666	9,53 %		
NYTTETJENESTER								
ELETROBRAS PREFERED	16 496 700	943 963	25,04	BRL 1 371 417	427 454	7,70 %	Sao Paulo	
ELETROBRAS ORD.	1 600 000	119 871	29,50	BRL 156 704	36 833	0,88 %	Sao Paulo	
Sum Nyttetjenester		1 063 834		1 528 121	464 286	8,58 %		
Sum verdipapirportefølje		16 196 127		17 523 821	1 327 694	98,45 %		
Disponibel likviditet					276 746	1,55 %		
Sum andelskapital				17 800 567		100,00 %		
Basiskurs per 08-29-08		385,3617						

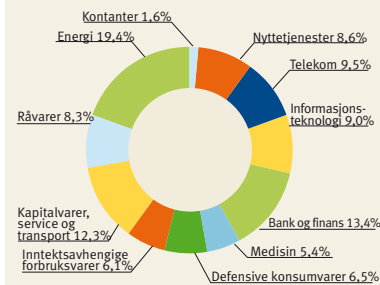
* tall i 1000 NOK

Sum markedsverdi per 2008-08-29 er benyttet siste noterte kurs fra børs. For beregning av gevinst ved salg benyttes en gjennomsnittlig kostpris metode.

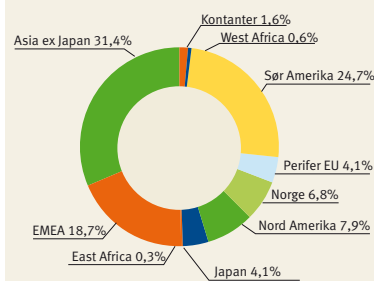
Fondsinformasjon

SKAGEN KON-TIKI

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



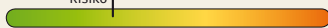
DE 10 STØRSTE POSTENE I SKAGEN KON-TIKI

Elektrobras SA	8,6%
Pride International	7,9%
Samsung Electronics	6,4%
Banco Nossa Caixa SA	4,8%
Cia Vale do Rio Doce	4,2%
Indosat Tbk PT	4,2%
Seadrill Ltd	3,8%
LG Electronics Inc	3,5%
Richter Gedeon Nyrt	3,0%
Bharti Airtel Ltd	2,9%
Sum 10 største utstedere %	49,2%

Fondsinformasjon
SKAGEN TELLUS

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 2,4 % (NOK)	
Gjennomsnittlig avkastning per år (NOK)	1,3 %
Forvaltningskapital	619 mill NOK
Antall andelseiere	1 915
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

Verdipapir	Forfalls- dato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Marked- kurs	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	437,28	502	17 491	17 994	-1 944	2,91 %
BRASILIANSK STAT	10-01-28	10,25	19 000	58 429	309,98	876	58 896	59 773	467	9,65 %
FRANSKE STAT	25-04-09	4,00	13 500	108 105	792,45	1 481	106 981	108 463	-1 123	17,52 %
NEDERLANDSKE STAT	15-01-09	2,75	7 500	59 943	789,83	1 016	59 237	60 254	-705	9,73 %
TYSKE STAT	12-06-09	4,50	15 500	124 039	795,47	1 184	123 298	124 483	-741	20,11 %
UNGARSK STAT	24-11-17	6,75	1 800 000	52 300	3,14	3 112	56 548	59 660	4 248	9,64 %
MEXIKANSK STAT	26-12-36	10,00	95 000	63 442	60,71	888	57 671	58 559	-5 771	9,46 %
PERUANSK STAT	12-08-37	6,90	10 000	16 466	160,89	59	16 089	16 149	-377	2,61 %
POLSK STAT	25-10-17	5,25	23 000	49 576	226,18	2 435	52 020	54 455	2 444	8,79 %
SLOVAKISK STAT	14-04-09	4,80	100 000	24 780	26,25	472	26 251	26 723	1 471	4,32 %
DEN EUROPEISKE INVESTERINGS- BANKEN (AAA)	30-03-16	0,00	20 000	31 562	161,12	0	32 223	32 223	662	5,20 %
Sum Verdipapirportefølje				608 079		12 026	606 708	618 735	-1 370	99,93 %
Disponibel likviditet				837		45	383	428	-454	0,07 %
TOTAL				608 916		12 072	607 091	619 163	-1 825	100,00 %
Nøkkeltall portefølje										
Effektiv underliggende avkastning	6,68 %									
Effektiv avkastning til kunder*	5,88 %									
Rentefølsomhet**	4,05									
Andelskurs per 29.08.08	97,4548									

* 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 valutaaeksponering 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 29.08.2008

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

Fondsinformasjon

SKAGEN HØYRENTE

SKAGEN Høyrente er et pengemarkedsfond som investerer i sertifikater og obligasjoner med gjenværende løpetid under ett år, samt bankinnskudd. Fondet har et internasjonalt mandat men har hittil kun vært investert i Norge. **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.



Morningstar ★★★★★

Fondets startdato 18. september 1998

Avkastning siden oppstart 62,7 %

Gjennomsnittlig avkastning per år 5,0 %

Forvaltningskapital 6 511 mill NOK

Antall andelseiere 11 577

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

Verdipapir	Forfalls- dato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Marked- kurs	Påløst rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. påløst rente ***	Urealisert gevinst/ tap ***	Andel av fondet
Verdipapir										
Rentepapir med flytende rente										
FINANSOBLIGASJONER										
BN KREDITT	17-12-08	6,72	100 000	100 037	99,86	1 344	99 859	101 203	-178	1,55 %
FANA SPAREBANK	27-03-09	6,68	50 000	49 999	100,00	585	49 999	50 584	1	0,78 %
HALDEN SP ANSVARLIG	17-06-09	7,76	18 000	18 129	100,26	279	18 046	18 325	-83	0,28 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	09-03-09	6,41	43 000	42 917	99,89	620	42 951	43 571	34	0,67 %
SPAREBANKEN PLUSS	17-06-09	6,40	138 000	137 866	99,89	1 766	137 843	139 609	-24	2,14 %
RØRSBANKEN	17-02-09	6,68	10 000	9 989	99,97	20	9 997	10 018	9	0,15 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	22-09-08	6,44	53 000	53 003	99,96	635	52 977	53 612	-26	0,82 %
STOREBRAND BANK	05-12-08	6,80	50 000	50 082	100,05	803	50 026	50 829	-56	0,78 %
SØGNE OG GREIPSTAD SPAREBANK	16-02-09	6,69	20 000	19 995	99,96	56	19 992	20 048	-3	0,31 %
SPAREBANKEN SØR	22-10-08	6,61	23 000	23 004	99,98	160	22 995	23 155	-9	0,36 %
SPAREBANKEN GRENLAND	20-01-09	6,49	39 000	38 962	99,93	274	38 971	39 245	9	0,60 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	20-04-09	6,61	55 000	54 946	99,96	394	54 977	55 371	32	0,85 %
SPAREBANKEN MØRE	24-10-08	6,56	78 500	78 504	99,97	515	78 478	78 993	-26	1,21 %
SPAREBANKEN MØRE	20-02-09	6,81	20 500	20 509	100,03	35	20 507	20 542	-3	0,32 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	17-12-08	6,79	12 000	12 011	99,99	163	11 999	12 162	-12	0,19 %
SPAREBANKEN TELEMARK	22-09-08	6,52	65 000	65 042	99,96	789	64 975	65 764	-66	1,01 %
SANDSVAER SPAREBANK	20-10-08	6,58	14 000	14 002	99,97	100	13 996	14 095	-7	0,22 %
INDUSTRIOBLIGASJONER										
DOF SUBSEA	28-08-09	9,02	25 000	25 000	99,80	6	24 950	24 956	-50	0,38 %
DOF SUBSEA	16-09-08	7,97	25 000	25 088	99,99	410	24 999	25 408	-89	0,39 %
KONGSBERGGRUPPEN	17-06-09	7,01	31 000	31 094	100,19	435	31 060	31 494	-34	0,48 %
NORGESGRUPPEN	23-03-09	6,95	102 000	102 322	100,18	1 319	102 186	103 505	-136	1,59 %
ORKLA	26-09-08	7,19	5 000	5 025	100,01	64	5 000	5 064	-25	0,08 %
RIEBER	26-06-09	6,60	10 000	9 969	99,80	117	9 981	10 098	12	0,15 %
SEADRILL	23-01-09	7,72	115 000	115 045	99,96	912	114 953	115 865	-92	1,78 %
THON HOLDING	02-03-09	6,46	30 000	29 955	99,89	474	29 967	30 440	12	0,47 %
INDUSTRIERTIFIKATER										
SCHIBSTED	17-10-08	6,64	50 000	50 000	99,96	397	49 982	50 379	-18	0,77 %
FINANSERTIFIKATER										
EIDSBERG SPAREBANK	25-09-08	6,63	15 000	14 997	99,97	180	14 995	15 175	-2	0,23 %
GJENSIDIGE BANK	14-11-08	6,67	65 000	64 998	99,99	169	64 992	65 161	-6	1,00 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	01-10-08	6,70	50 000	50 000	99,98	549	49 988	50 537	-12	0,78 %
SEB	14-11-08	6,50	30 000	30 000	99,95	81	29 986	30 067	-14	0,46 %
SPAREBANKEN SØR	02-02-09	6,42	60 000	59 964	99,92	223	59 950	60 173	-14	0,92 %
SPAREBANKEN 1 BOLIGKREDITT	23-02-09	6,76	100 000	100 000	99,98	150	99 983	100 133	-17	1,54 %
SPAREBANKEN OST	16-03-09	6,52	55 000	55 025	100,03	737	55 019	55 756	-5	0,86 %
SUNNDAL SPAREBANK	11-11-08	6,70	10 000	10 004	99,99	34	9 999	10 033	-5	0,15 %
SPAREBANKEN VEST	17-12-08	6,79	87 000	87 068	99,99	1 181	86 991	88 173	-77	1,35 %
SPAREBANKEN VEST	02-02-09	6,39	50 000	49 903	99,91	249	49 956	50 204	53	0,77 %
SWEDBANK	08-05-09	6,59	100 000	100 000	100,00	384	100 004	100 388	4	1,54 %
KRAFTSERTIFIKATER										
AGDER ENERGI	30-03-09	6,72	168 000	167 825	99,91	1 882	167 849	169 730	24	2,60 %
AGDER ENERGI	15-06-09	6,72	21 500	21 520	100,06	297	21 512	21 809	-8	0,33 %
HAFSLUND ASA	06-04-09	7,24	192 000	192 760	100,24	2 047	192 453	194 500	-306	2,98 %
HAFSLUND ASA	30-09-08	6,73	187 000	187 099	99,97	2 098	186 953	189 051	-146	2,90 %
SOGN OG FJORDANE ENERGI	03-08-09	6,52	20 000	19 948	99,75	91	19 949	20 040	1	0,31 %
STATKRAFT	17-06-09	6,68	238 500	238 819	100,07	3 186	238 665	241 851	-154	3,71 %
TROMS KRAFT	17-06-09	6,66	25 000	25 010	100,05	333	25 014	25 347	4	0,39 %
Obligasjoner										
FINANSOBLIGASJONER										
SR BANK	26-09-08	3,75	26 000	25 722	99,76	903	25 938	26 841	216	0,41 %
INDUSTRIOBLIGASJONER										
BKK	15-09-08	6,90	50 000	49 991	100,00	3 025	50 002	53 026	11	0,82 %
Sertifikater										
FINANSOBLIGASJONER										
FANA SPAREBANK	24-10-08	3,40	40 000	39 351	99,48	1 151	39 793	40 944	441	0,63 %
SP NORD-NORGE ANSVARLIG	03-12-08	6,03	50 000	49 711	99,57	2 230	49 783	52 013	72	0,80 %
INDUSTRIERTIFIKATER										
ENTRA EIENDOM	10-03-09	6,94	30 000	30 000	99,96	479	29 988	30 467	-12	0,47 %
ENTRA EIENDOM	10-09-08	5,88	75 000	74 756	99,96	4 277	74 972	79 249	216	1,22 %
ENTRA EIENDOM	10-10-08	6,56	150 000	149 892	99,96	3 588	149 943	153 531	51	2,36 %
ENTRA EIENDOM	10-11-08	6,00	14 000	13 996	99,78	670	13 969	14 639	-26	0,22 %
ENTRA EIENDOM	12-02-09	5,97	25 000	24 799	99,48	814	24 870	25 684	-71	0,39 %
NORTURA	12-09-08	6,70	20 000	19 998	100,01	286	20 002	20 288	4	0,31 %
NORTURA	19-12-08	7,05	30 000	30 000	100,01	411	30 002	30 414	2	0,47 %
OLAV THON	09-09-08	6,67	60 000	59 997	100,01	888	60 004	60 892	7	0,93 %
OLAV THON	19-11-08	6,85	30 000	30 002	100,01	-	30 002	30 002	0	0,46 %
OLAV THON	20-10-08	6,45	40 000	39 920	99,94	940	39 976	40 917	56	0,63 %
POSTEN NORGE	14-11-08	6,81	39 000	38 967	99,98	771	38 992	39 764	25	0,61 %
POSTEN NORGE	21-11-08	6,85	100 000	100 003	100,03	150	100 031	100 181	29	1,54 %
RIEBER	29-10-08	6,60	40 000	39 970	99,96	882	39 983	40 866	13	0,63 %
SCHIBSTED	17-10-08	6,15	10 000	9 959	99,86	534	9 986	10 521	27	0,16 %
SCHIBSTED	30-10-08	6,70	20 000	19 992	99,96	444	19 993	20 437	1	0,31 %
STEEN & STRØM	15-09-08	6,50	25 000	25 000	99,99	748	24 998	25 746	-2	0,40 %
THON HOLDING	14-11-08	6,80	20 000	19 987	99,98	276	19 997	20 273	10	0,31 %
TINE	07-11-08	6,66	40 000	40 000	99,96	832	39 986	40 818	-14	0,63 %
TINE	27-10-08	6,63	20 000	19 999	99,96	458	19 993	20 451	-6	0,31 %
TINE	27-11-08	6,88	40 000	40 000	100,02	15	40 006	40 021	6	0,61 %
TELENOR	11-12-08	7,00	150 000	149 989	100,04	2 273	150 062	152 334	72	2,34 %
WILH WILHELMSEN	16-02-09	6,90	20 000	19 950	99,87	405	19 975	20 380	25	0,31 %
WILH WILHELMSEN	11-11-08	6,90	118 000	117 997	100,00	402	118 004	118 405	6	1,82 %
YARA INTERNATIONAL	15-05-09	7,15	20 000	19 997	100,04	55	20 008	20 063	11	0,31 %

Verdipapir	Forfalls- dato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Marked- skurs	Pålept rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. pålept rente ***	Urealisert gevinst/ tap ***	Andel av fondet
YARA INTERNATIONAL	19-12-08	7,10	35 000	34 997	100,05	354	35 017	35 371	20	0,54 %
YARA INTERNATIONAL	22-12-08	7,05	20 000	20 000	100,05	189	20 011	20 200	11	0,31 %
YARA INTERNATIONAL	27-02-09	7,20	30 000	29 995	100,09	-	30 028	30 028	33	0,46 %

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-VÅLER 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	99,76	3 141	69 832	72 973	96	1,12 %
BKK	02-07-09	7,17	25 000	24 998	100,08	285	25 021	25 306	23	0,39 %
BKK	13-08-09	7,05	25 000	24 985	100,00	77	25 001	25 078	16	0,38 %
BKK	10-10-08	6,00	10 000	9 974	99,87	529	9 987	10 517	13	0,16 %
BKK	14-11-08	5,93	59 000	58 843	99,76	2 770	58 861	61 632	19	0,95 %
E-CO ENERGI	15-10-08	6,50	100 000	99 944	99,95	2 422	99 954	102 376	10	1,57 %
E-CO ENERGI	28-11-08	7,00	40 000	40 000	100,04	698	40 015	40 713	15	0,62 %
HAFSLUND ASA	20-02-09	7,15	50 000	49 998	100,09	88	50 048	50 136	50	0,77 %
HAFSLUND ASA	23-10-08	6,55	66 000	65 935	99,95	1 516	65 969	67 485	34	1,04 %
LYSE ENERGI	12-06-09	7,25	70 000	69 962	100,08	1 071	70 057	71 128	95	1,09 %
LYSE ENERGI	21-11-08	6,11	105 000	104 656	99,78	4 921	104 770	109 692	114	1,68 %
LYSE ENERGI	26-09-08	6,75	50 000	49 995	100,00	592	49 998	50 590	3	0,78 %
ØSTFOLD ENERGI	14-11-08	6,83	46 000	46 000	99,99	921	45 997	46 918	-3	0,72 %
STATKRAFT	08-01-09	7,00	75 000	75 006	100,06	748	75 042	75 790	36	1,16 %
STATKRAFT	31-03-09	7,20	25 000	25 004	100,12	296	25 029	25 325	25	0,39 %
STATKRAFT	18-09-08	5,95	40 000	39 909	99,93	2 256	39 971	42 227	62	0,65 %
STATKRAFT	24-11-08	6,70	25 000	24 997	100,00	32	24 999	25 031	2	0,38 %
SUNNHORDLAND KRAFT	16-01-09	5,96	20 000	19 996	99,63	732	19 925	20 657	-71	0,32 %
SUNNHORDLAND KRAFT	24-10-08	6,61	30 000	30 000	99,96	690	29 989	30 679	-11	0,47 %
TAJFJORD KRAFT	12-09-08	6,44	15 000	15 002	99,99	450	14 999	15 448	-3	0,24 %
TAJFJORD KRAFT	29-10-08	6,68	15 000	15 001	99,97	335	14 996	15 331	-5	0,24 %
TROMS KRAFT	28-10-08	6,65	50 000	50 000	99,97	1 120	49 984	51 104	-17	0,78 %
TUSSA KRAFT	17-10-08	6,50	18 000	17 996	99,95	426	17 992	18 418	-4	0,28 %
TUSSA KRAFT	25-09-08	6,48	20 000	20 000	99,97	557	19 994	20 551	-6	0,32 %
TYSSEFALDENE AS	05-09-08	6,88	7 000	7 001	100,01	112	7 001	7 113	-1	0,11 %
VÅLDRES ENERGIVERK	07-11-08	6,92	8 000	8 002	100,02	33	8 002	8 035	-1	0,12 %

Sum Verdipapirportefølje			5 698 577		103 394	5 699 059	5 802 454	482	89,03 %
Disponibel likviditet			708 268		7 041	708 268	715 309	0	10,97 %
TOTAL			6 406 845		110 435	6 407 327	6 517 763	482	100,00 %

Nøkkeltall portefølje

Effektiv underliggende avkastning	7,11 %
Effektiv avkastning til kunder*	6,86 %
Rentefølsomhet**	0,15

Andelskurs per 29.08.08 **105,0036**

* 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 markedskurs 29.08.2008

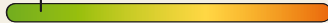
Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til enhver tid mot gjeldende yield-kurve.

Fondsinformasjon

SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON

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	20,8 %
Gjennomsnittlig avkastning per år	3,5 %
Forvaltningskapital	2 992 mill NOK
Antall andelseiere	159
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

Verdipapir	Forfalls- dato	Kjøping	Pålydende ****	Kostpris ****	Markeds- skurs	Pålept rente ****	Markeds- verdi ****	Markeds- verdi inkl. pålept rente ****	Urealisert gevinst/tap ****	Andel av fondet
Rentepapir med flytende rente										
FINANSOBLIGASJONER										
SPAREBANKEN BIEN	01-04-11	7,13	10 000	9 898	99,09	117	9 909	10 026	11	0,33 %
BN KREDITT	21-04-09	6,96	64 000	63 060	99,00	483	63 360	63 843	300	2,13 %
FANA SPAREBANK	27-03-09	6,68	20 000	19 999	100,00	234	20 000	20 233	0	0,68 %
FLEKKEFJORD SPAREBANK	15-04-10	7,02	10 000	10 000	99,97	88	9 997	10 084	-3	0,34 %
FORNEBU SPAREBANK	06-05-09	6,74	10 000	9 999	100,06	43	10 006	10 049	8	0,34 %
GRØNG SPAREBANK	26-11-10	6,90	5 000	5 000	99,07	3	4 954	4 957	-46	0,17 %
HELGELAND SPAREBANK	23-02-10	6,85	5 000	4 986	99,76	4	4 988	4 992	2	0,17 %
HELGELAND SPAREBANK	10-05-10	6,91	5 000	4 993	100,01	135	5 000	5 136	8	0,17 %
HELGELAND SPAREBANK	01-09-08	6,56	16 000	16 002	99,97	257	15 995	16 251	-7	0,54 %
HØNEFOSS SPAREBANK	02-03-11	7,19	12 000	11 976	99,73	139	11 968	12 107	-8	0,40 %
HØNEFOSS SPAREBANK	03-04-09	6,69	15 000	14 991	99,97	159	14 996	15 154	5	0,51 %
HOLLA OG LUNDE SPAREBANK	15-09-08	6,39	6 000	6 000	99,97	79	5 998	6 077	-2	0,20 %
HØLAND SPAREBANK	19-01-10	6,56	10 000	9 959	99,43	71	9 943	10 014	-16	0,33 %
HAUGESUND SPAREBANK	23-01-09	6,53	10 000	9 993	99,94	67	9 994	10 061	1	0,34 %
HAUGESUND SPAREBANK	15-12-08	6,77	21 000	21 015	100,04	292	21 008	21 300	-7	0,71 %
INDRE SOGN SPAREBANK	09-02-09	6,71	10 000	9 996	100,00	34	10 000	10 034	4	0,34 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	09-03-09	6,41	29 000	28 971	99,89	418	28 967	29 385	-4	0,98 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	22-04-09	6,73	60 000	60 000	100,03	426	60 017	60 443	17	2,02 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	09-06-10	6,45	10 000	9 892	99,14	145	9 914	10 059	22	0,34 %
KRAGERØ SPAREBANK	17-12-10	6,93	17 000	16 934	99,60	239	16 932	17 171	-2	0,57 %
KVINESDAL SPAREBANK	19-06-09	6,46	28 000	27 956	99,87	337	27 965	28 302	9	0,95 %
KVINNHØRAD SPAREBANK	02-02-09	6,60	11 000	11 020	99,98	50	10 997	11 048	-22	0,37 %
LARVIKBANKEN BRUNLANES SPAREBANK	13-03-09	6,48	15 000	14 983	99,96	208	14 994	15 202	12	0,51 %
LOM OG SKJÅK SPAREBANK	02-06-09	6,46	7 000	7 003	99,90	111	6 993	7 103	-10	0,24 %
LOM OG SKJÅK SPAREBANK	10-11-08	6,58	5 000	5 000	99,97	16	4 999	5 015	-2	0,17 %
OPDAL SPAREBANK	10-05-10	6,62	15 000	14 910	99,23	50	14 884	14 934	-26	0,50 %
SPAREBANKEN PLUSS	17-06-09	6,40	29 000	28 964	99,89	371	28 967	29 338	3	0,98 %
SPAREBANKEN PLUSS	24-08-10	6,72	50 000	49 610	99,31	37	49 656	49 693	47	1,66 %
SPAREBANKEN PLUSS	11-03-11	6,89	62 500	61 966	99,36	945	62 098	63 043	132	2,11 %
RINGERIKE SPAREBANK	23-09-10	6,65	20 000	20 000	99,32	248	19 864	20 112	-136	0,67 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	14-09-09	6,35	23 000	22 934	99,69	300	22 929	23 230	-4	0,78 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	29-06-09	6,85	30 000	29 995	100,01	343	30 003	30 346	8	1,01 %
STOREBRAND BANK	05-12-08	6,80	19 000	19 080	100,05	305	19 010	19 315	-71	0,65 %
SELJORD SPAREBANK	13-02-09	6,64	10 000	9 987	99,91	30	9 991	10 020	4	0,33 %
SØGNE OG GREIPSTAD SPAREBANK	16-02-09	6,69	29 000	28 992	99,96	81	28 988	29 069	-4	0,97 %
SPAREBANKEN HEMNE	20-01-09	6,67	10 000	9 997	99,99	72	9 999	10 071	2	0,34 %
SKUDENES OG AAKRA SPAREBANK	10-02-09	6,69	14 000	13 993	99,99	47	13 999	14 046	7	0,47 %
SKUDENES OG AAKRA SPAREBANK	08-09-08	6,65	5 000	5 016	99,98	75	4 999	5 074	-17	0,17 %
SPAREBANKEN SØR	29-10-10	6,59	10 000	9 949	99,25	57	9 926	9 982	-24	0,33 %
SPAREBANKEN SØR	22-10-08	6,61	27 500	27 504	99,98	192	27 494	27 686	-10	0,92 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	20-04-09	6,61	20 000	19 978	99,96	143	19 992	20 135	14	0,67 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	27-06-11	7,36	15 000	15 000	99,67	196	14 950	15 146	-50	0,51 %
SPAREBANKEN HARDANGER	18-01-10	6,73	20 000	20 000	99,64	161	19 929	20 090	-71	0,67 %
SPAREBANKEN MØRE	26-08-11	7,37	33 000	32 967	100,01	20	33 002	33 023	35	1,10 %
SPAR NORD BANK	30-01-09	6,52	25 000	24 999	99,85	136	24 963	25 099	-36	0,84 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	17-12-08	6,79	10 000	10 017	99,99	136	9 999	10 135	-17	0,34 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	20-05-10	6,89	8 000	8 000	99,61	155	7 969	8 124	-31	0,27 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	22-01-10	6,85	50 000	49 965	100,02	352	50 012	50 364	47	1,68 %
SPAREBANKEN ØST	24-01-11	7,11	10 000	9 876	99,34	71	9 934	10 005	58	0,33 %
SPAREBANKEN TELEMAR	29-03-10	6,68	10 000	9 970	99,30	111	9 930	10 041	-40	0,34 %
SPAREBANKEN TELEMAR	22-09-08	6,52	25 000	25 016	99,96	303	24 991	25 294	-26	0,84 %
SANDSVAER SPAREBANK	20-10-08	6,58	15 000	15 003	99,97	107	14 995	15 102	-8	0,50 %
STADSBYGD SPAREBANK	27-01-09	6,59	14 000	14 013	99,97	82	13 996	14 078	-17	0,47 %
SURNADAL SPAREBANK	29-10-10	6,70	15 000	14 991	99,03	87	14 855	14 941	-136	0,50 %
SPAREBANKEN VEST	19-12-08	6,47	20 000	20 000	100,00	255	20 000	20 255	0	0,68 %
SPAREBANKEN VESTFOLD	19-06-09	6,46	15 000	14 997	100,00	191	15 000	15 191	3	0,51 %
SWEDBANK	18-05-09	6,62	25 000	24 975	99,96	51	24 990	25 040	15	0,84 %
TOTEN SPAREBANK	25-09-08	6,53	15 000	14 997	99,96	177	14 994	15 171	-3	0,51 %
FINANSSERTIFIKATER										
ASKIM SPAREBANK	27-02-09	6,65	7 000	6 998	99,97	3	6 998	7 000	-1	0,23 %
SPAREBANKEN BIEN	12-11-08	6,59	10 000	10 000	99,97	31	9 997	10 028	-3	0,33 %
BANK 1 OSLO	10-06-09	6,72	6 000	6 005	99,99	90	6 000	6 089	-5	0,20 %
EIDSBERG SPAREBANK	25-09-08	6,63	5 000	4 999	99,97	60	4 998	5 058	-1	0,17 %
GJENSIDIGE BANK	14-11-08	6,67	25 000	24 993	99,99	65	24 997	25 062	4	0,84 %
HALDEN SPAREBANK	02-06-09	6,58	15 000	14 998	99,98	241	14 997	15 239	0	0,51 %
HARSTAD SPAREBANK	02-03-09	6,55	10 000	10 024	100,02	160	10 002	10 162	-22	0,34 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	01-10-08	6,70	20 000	20 010	99,98	220	19 995	20 215	-14	0,68 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	01-10-09	6,73	5 000	4 996	99,83	55	4 991	5 046	-5	0,17 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	15-07-09	6,59	12 000	12 002	99,98	99	11 997	12 096	-4	0,40 %
SEB	14-11-08	6,50	20 000	20 000	99,95	54	19 990	20 045	-10	0,67 %
SPAREBANKEN SØR	02-02-09	6,42	14 000	13 991	99,92	62	13 988	14 051	-3	0,47 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	22-03-10	6,67	50 000	49 970	99,91	83	49 954	50 037	-17	1,67 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	24-01-11	6,75	10 000	9 971	99,21	68	9 921	9 988	-50	0,33 %
SPYDEBERG SPAREBANK	13-05-09	6,80	17 000	17 000	100,00	51	17 000	17 051	0	0,57 %
SPAREBANKEN TELES PAR	11-01-10	6,58	5 000	4 986	99,50	45	4 975	5 020	-11	0,17 %
SUNNDAL SPAREBANK	11-11-08	6,70	10 000	10 020	99,99	34	9 999	10 033	-20	0,34 %
SPAREBANKEN VEST	17-12-08	6,79	88 500	88 521	99,99	1 202	88 491	89 693	-30	3,00 %
SPAREBANKEN VEST	02-02-09	6,39	23 000	22 979	99,91	114	22 980	23 094	1	0,77 %
SWEDBANK	10-07-09	6,57	60 000	59 957	99,98	548	59 986	60 534	29	2,02 %

Verdipapir	Forfalls- dato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Markeds- kurs	Pålept rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- pr. inkl. pålept rente ***	Urealisert gevinst/ tap ***	Andel av fondet
Obligasjoner										
FINANSOBLIGASJONER										
SPAREBANKEN NORD-NORGE	18-03-09	7,05	40 000	39 960	100,01	-	40 003	40 003	43	1,34 %
SR BANK	15-05-09	5,48	6 000	5 923	98,96	95	5 938	6 033	15	0,20 %
SR BANK	26-09-08	3,75	5 000	4 908	99,76	174	4 988	5 162	81	0,17 %
Sertifikater										
FINANSERTIFIKATER										
BAMBLE & LANGESUND SPAREBANK	08-10-08	6,00	27 000	26 973	99,88	1 447	26 968	28 415	-5	0,95 %
BANK 1 OSLO	29-09-08	6,46	10 000	9 994	99,97	273	9 997	10 270	3	0,34 %
BANK 1 OSLO	05-12-08	6,07	5 000	4 979	99,76	223	4 988	5 211	10	0,17 %
BLAKER SPAREBANK	12-11-08	6,01	12 000	11 941	99,79	575	11 975	12 550	34	0,42 %
DNB NOR	28-01-09	6,56	120 000	119 683	99,86	2 653	119 836	122 488	153	4,09 %
DNB NOR	26-11-08	6,04	71 000	70 729	99,78	3 254	70 845	74 099	116	2,48 %
ETNE SPAREBANK	17-12-08	6,37	10 000	10 000	99,77	443	9 978	10 421	-23	0,35 %
EVJE OG HORNES SPAREBANK	19-09-08	6,10	7 000	6 996	99,93	402	6 995	7 398	-1	0,25 %
FANA SPAREBANK	24-10-08	3,40	25 000	24 549	99,48	720	24 871	25 590	322	0,85 %
FLEKKEFJORD SPAREBANK	07-10-08	6,23	15 000	14 995	99,93	448	14 990	15 438	-5	0,52 %
GIENSIDIGE BANK	16-01-09	5,95	20 000	19 990	99,60	730	19 920	20 651	-69	0,69 %
GRAN SPAREBANK	23-01-09	6,66	7 000	6 999	99,90	163	6 993	7 156	-7	0,24 %
GRAN SPAREBANK	08-09-08	6,24	5 000	5 000	99,99	150	4 999	5 149	-1	0,17 %
HALDEN SPAREBANK	03-03-09	6,85	20 000	19 992	99,95	327	19 990	20 317	-2	0,68 %
HALDALENS SPAREBANK	23-01-09	6,20	5 000	5 000	99,60	186	4 980	5 166	-20	0,17 %
HEGRA SPAREBANK	05-12-08	6,40	10 000	10 000	99,87	309	9 987	10 295	-13	0,34 %
KVINESDAL SPAREBANK	19-09-08	6,10	27 000	27 018	99,93	1 552	26 982	28 534	-36	0,95 %
MELDAL SPAREBANK	15-04-09	6,65	10 000	9 983	99,74	244	9 974	10 218	-9	0,34 %
MELHUS SPAREBANK	11-12-08	6,40	10 000	10 000	99,86	300	9 986	10 286	-14	0,34 %
MODUM SPAREBANK	18-09-08	6,49	25 000	25 000	99,99	320	24 997	25 317	-3	0,85 %
NESSET SPAREBANK	22-04-09	6,96	10 000	10 000	99,77	246	9 977	10 223	-23	0,34 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	21-11-08	7,00	25 000	24 998	100,04	479	25 011	25 491	14	0,85 %
RØROSBANKEN	04-03-09	6,23	10 000	10 000	99,60	304	9 960	10 264	-40	0,34 %
RØROSBANKEN	03-09-08	6,15	15 000	15 000	99,98	682	14 998	15 680	-2	0,52 %
SAUDA SPAREBANK	13-03-09	6,56	10 000	10 000	99,75	295	9 975	10 270	-25	0,34 %
SPAREBANKEN 1 HALLINGDAL	24-09-08	5,90	5 000	4 998	99,91	275	4 996	5 270	-2	0,18 %
SPAREBANKEN BIEN	09-01-09	6,17	18 000	18 000	99,70	706	17 946	18 652	-54	0,62 %
SPAREBANKEN HEDMARK	02-01-09	6,38	10 000	10 000	99,83	260	9 983	10 243	-17	0,34 %
SPAREBANKEN HEDMARK	18-09-08	6,42	90 000	89 988	99,98	2 596	89 978	92 575	-9	3,09 %
SPAREBANKEN HEDMARK	26-11-08	6,09	65 000	64 683	99,79	3 004	64 862	67 866	179	2,27 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	03-04-09	6,36	10 000	9 995	99,62	258	9 962	10 220	-33	0,34 %
SPAREBANKEN MØRE	11-12-08	6,90	50 000	50 003	100,04	747	50 019	50 766	16	1,70 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	11-09-08	5,80	20 000	20 000	99,96	1 122	19 992	21 113	-8	0,71 %
SPAREBANKEN SØR	05-01-09	6,35	10 000	9 999	99,81	257	9 982	10 239	-17	0,34 %
SPAREBANKEN SØR	11-09-08	6,49	65 000	64 977	100,00	1 572	64 999	66 571	22	2,22 %
SPAREBANKEN VEST	11-09-08	5,78	10 000	9 982	99,96	559	9 996	10 555	14	0,35 %
SPAREBANKEN VEST	13-02-09	6,00	16 000	15 916	99,55	516	15 928	16 444	12	0,55 %
SPAREBANKEN VEST	17-06-09	5,00	25 000	24 554	98,46	250	24 616	24 866	62	0,83 %
SPAREBANKEN VESTFOLD	08-07-09	7,10	40 000	40 000	100,04	405	40 016	40 421	16	1,35 %
SPAREBANKEN VOLDLA ØRSTA	24-11-08	6,95	20 000	20 000	100,03	373	20 007	20 380	7	0,68 %
SR BANK	04-12-08	6,08	35 000	34 998	99,77	1 568	34 918	36 487	-79	1,22 %
SR BANK	13-02-09	5,90	10 000	10 000	99,51	318	9 951	10 270	-49	0,34 %
SR BANK	20-02-09	6,05	10 000	9 996	99,55	317	9 956	10 272	-41	0,34 %
STOREBRAND BANK	14-01-09	6,10	15 000	14 999	99,66	572	14 949	15 520	-50	0,52 %
STOREBRAND BANK	24-10-08	5,91	30 000	29 912	99,85	1 059	29 955	31 014	44	1,04 %
SWEDBANK	28-04-09	6,68	20 000	20 000	99,78	450	19 957	20 407	-43	0,68 %
SWEDBANK	07-07-09	7,12	40 000	40 007	100,05	414	40 022	40 436	15	1,35 %
SØGNE OG GREIPSTAD SPAREBANK	05-09-08	6,22	10 000	10 000	99,99	302	9 999	10 301	-1	0,34 %
TERRA BOLIGKREDITT	03-03-09	6,27	10 000	9 976	99,62	307	9 962	10 269	-14	0,34 %
TERRA BOLIGKREDITT	15-09-08	6,33	60 000	59 998	99,98	2 695	59 986	62 681	-12	2,09 %
TERRA BOLIGKREDITT	26-09-08	6,55	40 000	40 000	99,97	1 113	39 988	41 101	-12	1,37 %
TERRA FINANS	26-05-09	7,80	16 000	16 000	99,90	325	15 984	16 309	-16	0,54 %
ØRLAND SPAREBANK	08-09-08	6,20	10 000	9 999	99,98	452	9 998	10 450	-1	0,35 %
ØRLAND SPAREBANK	04-12-08	6,21	10 000	10 000	99,79	458	9 979	10 437	-21	0,35 %
Sum Verdipapirportefølje			2 849 290		53 565	2 849 443	2 903 008	153	96,97 %	
Disponibel likviditet			89 791		877	89 791	90 668	0	3,03 %	
TOTAL			2 939 080		54 442	2 939 233	2 993 676	153	100,00 %	
Nøkkeltall portefølje										
Effektiv underliggende avkastning	7,15 %									
Effektiv avkastning til kunder*	7,00 %									
Rentefølsomhet**	0,19									
Andelskurs per 29.08.08	103,9097									

* 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 markedskurs 29.08.2008

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

SKAGEN Global og valg av referanseindeks

Da våre aksjefond over tid har slått sine respektive referanseindekser, til dels med meget god margin, får vi av og til spørsmål om vi har valgt riktig referanseindeks. Nå har det blitt satt spørsmålsteget ved referanseindeksen til SKAGEN Global, som vi mener er den mest korrekte for fondet.

Hvorfor bruker ikke vi Morgan Stanleys All Country Index, Morgan Stanleys Value Index eller for den saks skyld noen annen relevant global indeks som referanse for SKAGEN Global? Noen mener nå sågar at vi burde bruke Morgan Stanleys vekstmarkeds Index, siden fondet til tider har en relativ stor andel vekstmarkedsselskaper i porteføljen. Hva gjelder sistnevnte, så ville et slikt valg blitt alt for snevert.

SKAGEN Global er et fond som med sitt brede mandat kan investere i selskaper over hele verden. Fondet kjøper de selskapene som forvalter, Filip Weintraub, mener er mest attraktivt priset til enhver tid, uansett hvor i verden selskapet har sitt geografiske tilholdssted.

Ville så fondets relative resultat blitt mye annerledes ved valg av en annen global referanseindeks? Ikke nevneverdig, noe som vises godt i sammenligningen under.

Eneste indeks med utbytte

Da SKAGEN Global startet i august 1997 var vårt valg av referanseindeks basert på at Morgan Stanleys Daily Traded Total Return Index (MSCI World Index, eller verdensindeksen) var den eneste globale indeksen som var daglig beregnet med reinvestert utbytte. Når man ser at historisk verdi av utbytterne utgjør ca 2,5 prosent av indeksens årlige avkastning, ville det vært uforsvarlig å ikke velge en utbyttejustert indeks.

Brukes også av andre globale forvaltere

I de 11 årene siden oppstarten av SKAGEN Global har det, som følge

av nevnte utbyttejustering og det faktum at verdensindeksen er en bred indeks, ikke vært noen grunn til å søke om å bytte til noen annen global indeks. I tillegg må det sies at andre fondsforvaltere, både globalt og i Norge, bruker akkurat den samme indeksen som referanse for sine fond.

Det er også viktig å huske på at SKAGEN Fondene har en absolutt forvaltningsstil, med et bredt globalt mandat, som er helt upåvirket av eventuelle indekssammensetning. Målet med forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig risikojustert avkastning til sine andelseiere. SKAGEN Global har derfor investert verden over i selskaper som er attraktive i henhold til investeringsfilosofien, som har ligget fast siden Skagen startet opp i 1993. Vårt fokus har hele tiden vært på Upopulære, Undervurderte og Underanalyserte selskaper – verden over.

Reflekterer BNP-utviklingen

Med bakgrunn i mandatet og filosofien har andelen vekstmarkeds-selskaper i SKAGEN Global i alle

KOMMENTAR

Åge Westbø
viseadministrerende
direktør
aw@skagenfondene.no



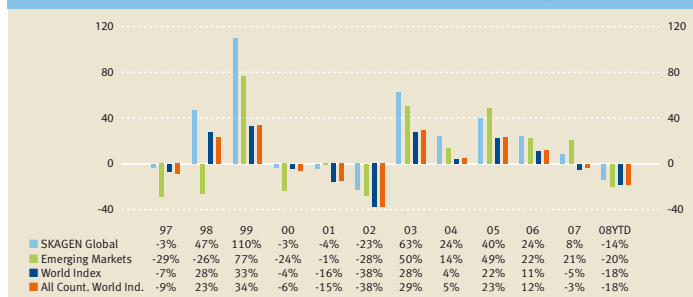
år ligget mellom 30 og 40 prosent. Dette reflekterer omtrent hvor mye vekstmarkedene utgjør av det globale bruttonasjonalproduktet. Fondet hadde ved utgangen av august investert 40 prosent av sine midler i vekstmarkedene, ned fra 41 prosent ved inngangen til året.

Slått alle indekser – nesten alle år

Siden oppstarten av SKAGEN Global i 1997 har det vært perioder hvor vekstmarkedene har utviklet seg dårligere enn verdensindeksen, og vise versa. I perioden 1997 til 2002 gjorde vekstmarkedsindeksen det betydelig dårligere enn verdensindeksen. Likevel hadde SKAGEN Global i denne perioden betydelig bedre avkastning enn verdensindeksen.

I SKAGEN Globals levetid har fondet oppnådd bedre avkastning hvert år sammenlignet med alle andre globale indekser. Vekstmarkedsindeksen har fondet slått i åtte av 11 år.

SKAGEN GLOBAL MOT GLOBALE INDEKSER 1997-2008



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

