

5

Stopp ID-tyven

Slik kan du beskytte deg mot ID-svindlere.

6

Aktiv forvalter – hvorfor det?

En aktiv absolutt forvalter velger kun selskaper han har tro på.

9

Verdifull e-post

Bli med i SKAGENS konkurranse.

11

Halvårsregnskap



TORGEIR HØIEN

36

Inflasjon til besvær

LES PORTEFØLJEFORVALTERNES BERETNING PÅ SIDE 12

Dårlige tider gir muligheter

Vi er nå inne i et investeringsfarvann som krever en meget god skipper. Råvarepriser og inflasjon er de farligste skjærene i sjøen. Men i horisonten skinner solen.

SKAGEN FONDENES MARKEDSRAPPORT NR 4 2008

SKAGEN Fondene investerer i Undervurderte, Underanalyserte og Uppopulære 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 utelatelser. Uttalelsene reflekterer porteføljeforvalterens 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 stormfront på vei over Dorset i Storbritannia i mars. Kraftig vind og regn skapte flom og problemer i den sørvestlige delen av landet.

Foto: Graham Barclay/Bloomberg News



12 Mobile Accessories
Bharti Airtel var en av de positive bidragsyterne i en periode preget av dystre utsikter. Les mer i porteføljeforvalterens beretning.



10 Kjeder du deg? Bli med i vår store konkurranse og vær med i trekningen av flotte premier.



5 Pass opp for ID-tyveri. Les våre råd for hvordan du kan beskytte deg.

Foto: Bloomberg

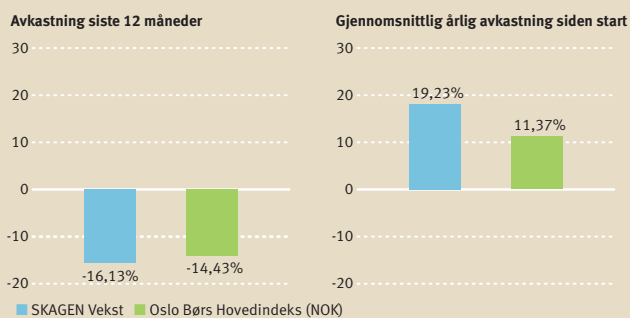
- | | | | |
|-----------|--|-----------|---|
| 3 | SKAGEN Fondenes utvikling | 10 | Gode pensjonsråd |
| 4 | Leder og kommentar | 11 | Halvårsregnskap |
| 5 | ID-tyveri | 12 | Porteføljeforvalterens beretning |
| 6 | Hvorfor velge en aktiv forvalter? | 22 | Fondsdoktor |
| 8 | Høstens informasjonsmøter | 23 | Avkastnings- og risikomålinger |
| 10 | E-posten din er verdifull | 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. juli 2008.

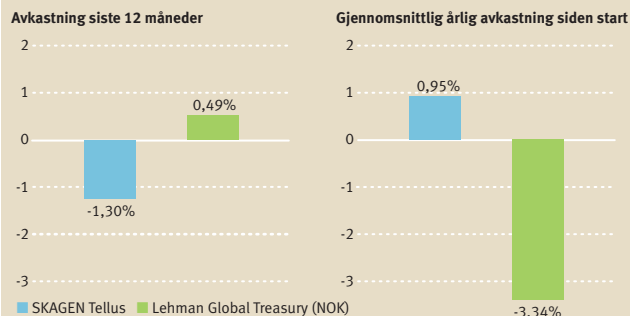
Aksjefondet SKAGEN VEKST

Kristian Falnes Start: 1 desember 1993



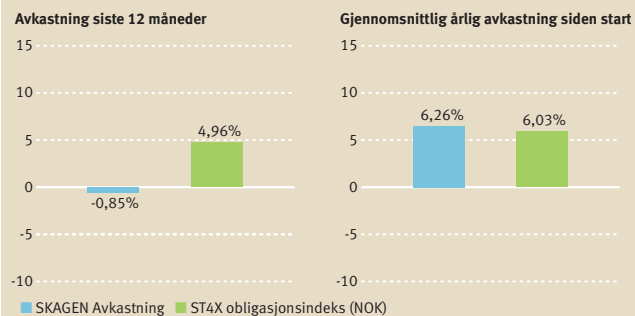
Rentefondet SKAGEN TELLUS

Forvalter: Torgeir Høien Start: 29 september 2006



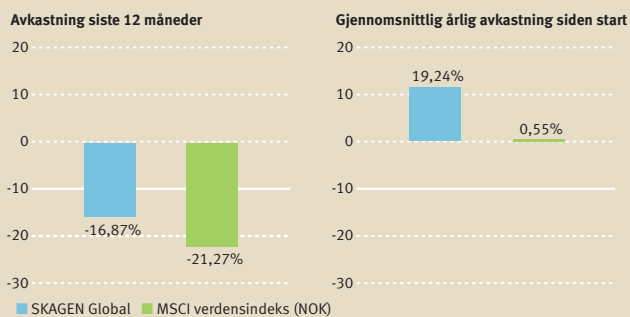
Rentefondet SKAGEN AVKASTNING

Forvalter: Ross Porter Start: 16 september 1994



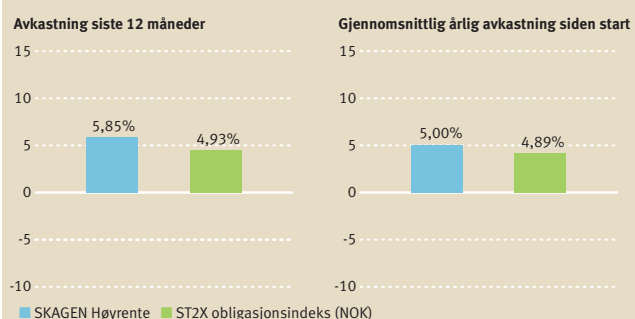
Aksjefondet SKAGEN GLOBAL

Forvalter: Filip Weintraub Start: 7 augusti 1997



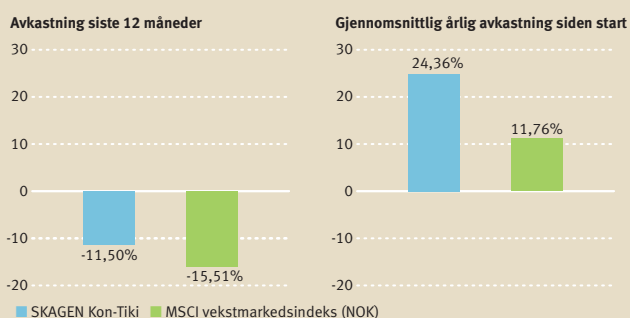
Rentefondet SKAGEN HØYRENTE

Forvalter: Ola Sjøstrand Start: 18 september 1998



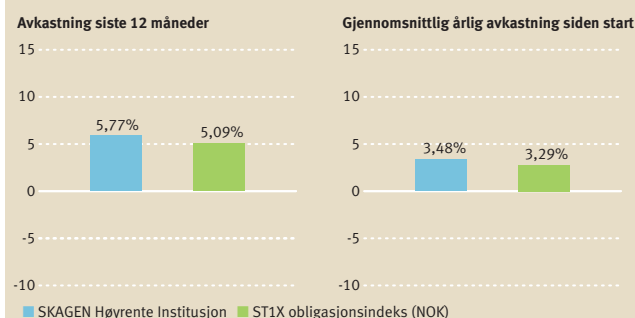
Aksjefondet SKAGEN KON-TIKI

Forvalter: Kristoffer Stensrud Start: 5 april 2002



Rentefondet HØYRENTE INSTITUSJON

Forvalter: Ola Sjøstrand Start: 14 mars 2003



Hold fast ved målet

”Jeg har tapt penger det siste året”, vil flere av våre kunder i disse dager kunne si. Og det betyr noe for de fleste. Nedgangsperioder og kortsiktige verditap må aksjefondssparere tåle. Det er også derfor investeringshorisonten bør, og må være, langsiktig. Det fins dessverre ingen gratis lunsj hvis man vil ha god langtidsavkastning.

I forrige markedsrapport var overskriften på porteføljeforvalternes beretning ”overraskende bra aksjemarked”. Vi var overrasket over hvordan risikopremiene hadde falt og at andre effekter av finanskrisen kunne skimtes, samt at løst pengepolitikk i USA kunne forplante seg i inflasjonspress. Vi advarte at den kortsiktige risikoen var høy og at ”en ny mulighet for å posisjonere seg i aksjemarkedet for dem som mistet det siste toget kan derfor komme i løpet av sommeren og/eller høsten”.

Så langt i sommer ser vi at disse faremomentene har inntruffet og aksjemarkedet har vært svakt. Inflasjonsfrykten og derved frykten for høye renter og press på overskuddsmarginene, preger aksjemarkedene. En del inflasjonstall er rapportert høyere enn forventet og oljeprisen har vært rekordsterk. Finansuroen har fortsatt i USA og Europa. Flere venter også svakere vekst i den vestlige verden og Asia som følge av tilbake-

gangen i USA og at rekordhøy oljepris begrenser vekstmulighetene. I teknisk termer er det globale aksjemarkedet ned 20 prosent fra toppen for cirka et år siden. Dette definerer et ”bear market” eller et nedgangsmarked på norsk.

Kursutviklingen i våre aksjefond er også preget av dette. Siste 12 mnd er SKAGEN Kon-Tiki, Global og Vekst ned henholdsvis 11,5, 16,9 og 16,1 prosent, ved utgangen av juli. Dette er kursfall innenfor det aksjefondssparere må regne med. Langtidsavkastningen både når vi ser på fem år, ti år og siden oppstart ligger på eller over tyve prosent i året.

Vi er fornøyd med at kursfallet i våre fond er mindre enn i andre aksjefond og aksjemarkeder med tilsvarende investeringsområder. SKAGEN Kon-Tiki har nær halvert kursfallet i forhold til vekstmarkedsindeksen og ligger 4 prosent foran siste 12 mnd. SKAGEN Global ligger 4,4 prosent foran verdensindeksen samme periode. På samme vis ligger SKAGEN Vekst 0,4 prosent foran Oslo Børs (alle tall fra utgangen av juli 2008).

Ingen liker å tape penger. Men det som betyr noe er at tapene begrenses i nedgangstider, fordi man da har langt mindre å ta igjen når kursene stiger for å nå opp på en god langtidsavkastning.

LEDEREN

Harald Espedal,
Administrerende direktør,
SKAGEN Fondene



Nedgangsperioder må en tåle som aksjefondssparer. Det er også derfor vi sier at investeringshorisonten bør og må være langsiktig. Meravkastningen du kan oppnå over tid i forhold til risikofri rente har blant annet sin bakgrunn i at du må tåle kortsiktige verditap fordi du investerer i egenkapitalen i næringslivet.

Dette erfarte vi når markedet snudde i 2003. Ved inngangen til året hadde kun 25 prosent av kundene pluss på sine aksjefondsinvesteringer i SKAGEN. Ved utgangen av 2003, ti måneder etter at markedet snudde, var 98 prosent i pluss. Dette var langt, langt bedre enn i de fleste aksjefond. Årsak: Ved å anvende en verdibasert investeringsfilosofi med fokus på selskaper, verdiene i selskapene og deres nedsiderisiko hadde SKAGEN begrenset tapene og økt gevinstmulighetene.

Dette er investeringsfilosofien SKAGEN holder fast ved. Selskapene i våre porteføljer er billige både målt på verdier og inntjening. Langt billigere enn i aksjemarkedet generelt. Gjeldssettingen er gjennomgående moderat. Vår erfaring viser at dette skaper bra langsiktig avkastning.

KOMMENTAR



Tore Bang
Fagredaktør
SKAGEN Fondene

Forståsegpåere mener det er dumt å være i aksjemarkedet når verdensøkonomien går dårlig, og aksjekursene faller. I aksjemarkedet skal man være når verdensøkonomien går bra, og kursene stiger, hevder de. Lettere sagt enn gjort. Som vi til det kjedsommelige har gjentatt er det ingen som - over tid, klarer å ”time” markedet. Og som undersøkelser har bekreftet: Du taper mye mer avkastning ved ikke å få med deg de beste dagene på børsen enn om du unngår de verste.

I aksjemarkedet går som kjent frykten og grådigheten hånd i hånd. I noen perioder prises de børsnoterte selskapene til verdier langt over hva verdiskapningen og de underliggende verdiene skulle tilsi. Det oppstår bobler i aksjemarkedene, slik vi blant annet så i 2000 da IT-boblen sprakk, og nå som finansboblen har sprukket igjen (for-

Ikke stopp spareavtalen

rige gang var på slutten av 1980-tallet). Så har vi perioder hvor aksjekursene ikke reflekterer de reelle verdiene til selskapene. Slik tilfellet var under ”depresjonen” i aksjemarkedene i årene etter årtusenskiftet.

Det er i slike ekstreme perioder at vår hypotese om at aksjemarkedet, i form av indeks, ikke alltid har rett, virkelig kommer til nytte. Da får vi kjøpt mange undervurderte, upopulære og underanalyserte aksjer. Som vi får god avkastning på i ettertid, når aksjene blir mer populære.

Sagt med andre ord: De som for ti år siden satte sine sparepenger i et globalt indeksfond har ikke fått en krone i avkastning. Andelseierne i SKAGEN Global kan glede seg over en årlig avkastning på 19,6 prosent i samme tiårsperiode (pr. 31/7).

Dessverre har flere av våre trofaste sparere latt seg skremme av ovennevnte forståsegpåere, som står frem med sitt budskap i blodrøde finansaviser. De stopper sine månedlige

spareavtaler. Dermed går de glipp av mange billigere aksjer, og mye god fremtidig avkastning.

At det lønner seg å spare jevnlig i aksjemarkedet, også i perioder hvor det går kraftig nedoverbakke i lengre tid, kan illustreres med følgende: Startet du en spareavtale i SKAGEN Vekst på topp i august 2000, og sparte jevnt og trutt hver måned gjennom den påfølgende historisk lange nedturen for verdens aksjemarkeder, kunne du fem år senere glede deg over å ha doblet pengene. Et engangsinnskudd i SKAGEN Vekst i august 2000 hadde i samme femårsperiode gitt en avkastning på drøye 75 prosent, til en betydelig høyere risiko. Til sammenligning var Oslo Børs opp snau 34 prosent, mens verdensindeksen, målt i norske kroner, var ned 34 prosent i disse fem årene.

Så for de som haren spareavtale i dag: For all del, fortsett å spare. Og for de som ikke har spareavtale, opprett en! Selv noen hundrelapper i måneden kan bli til mange tusenlapper over tid.

@ tb@skagenfondene.no

Slik kan du stoppe ID-tyveri

ID-tyvene er blitt mer profesjonelle og metodene deres mer sofistikerte. De går systematisk til verks og er villige til å bruke lang tid for å svindle intetanende ofre. Men du kan beskytte deg mot svindlerne.

Antall rapporterte ID-tyveri øker i Norge. Det første forbryterne gjør er å få tak i personsensitiv informasjon, for eksempel navn, adresse, fødselsdato, bankkontonummer og førerkort. Kriminelle benytter mange metoder for å få tak i ID, for eksempel ved å gå gjennom søppelet, innbrudd, omadressering eller tyveri av post, falske kredittkortkvitteringer eller utgir seg for å være telefonselgere. Listen er uendelig, og hvilke forbrytelser som begås ved å bruke en annen persons identitet er tilsvarende lang.

- I de mest ekstreme tilfellene brukes ID-tyveri til å lage et parallelt liv, med omfattende finansielle forpliktelser. Den som har blitt frastjålet sin identitet sitter ofte igjen med regninger, låneforpliktelser og ulempen med å rydde opp, sier politioverbetjent John Arild Jåsund, som leder avdelingen for økonomisk kriminalitet og IKT-kriminalitet ved Rogaland Politidistrikt.

Sjekker alle kunder

I SKAGEN Fondene har vi fullmakt og velutviklede rutiner for å bekrefte våre kunders identitet, både for privatpersoner og bedrifter. Våre ansatte holdes jevnlig oppdatert på for å kjenne kundene, siden de er de nærmeste til å beskytte våre kunder og egen virksomhet fra den alltid tilstedeværende faren for økonomisk kriminalitet. Disse rutinene er laget med bakgrunn i europeiske regler og forskrifter for å unngå hvitvasking av penger og økonomisk kriminalitet. Alle kunder blir behandlet likt under disse reglene.

- Identitetstyveri er på framvekst over hele verden. Bare i Storbritannia viser undersøkelse at slik kriminalitet koster den britiske økonomien over 17 milliarder kroner (£1.7 billion) hver år. Og dette estimatet tar ikke hensyn til tid og krefter som går med til å ta seg av alle følgene av ID-tyveri, sier Jåsund.

Finansselskaper er pålagt å følge de sist oppdaterte råd og rettningslinjer for denne type kri-

minalitet, og har rutiner og prosesser på plass for å hindre slike forbrytelser.

Uforsiktighet

- Det svakeste leddet er utvilsomt intetanende privatpersoner, eller uforsiktige kjøpmenn som selger på kreditt og sender varer med post uten tanke på sikkerhet, mener Jåsund. Bare ved å sende registrert post, eller be om ordrebekreftelse eller ved å bekrefte ordre over telefonen kunne svindelen ha blitt avdekket. Det er fordi det å stå foran sikkerhetskamera på et postkontor er en betydelig risiko for disse kriminelle, sier Jåsund.

Utfordringen er at privatpersoner er mindre opp-



Foto: Bloomberg

merksomme, eller helt uvitende om farene, til tross for politiets beste forsøk på å motarbeide ID-tyveri. Jåsund mener at det er en god del alle kan gjøre for å redusere fare for å bli utsatt for ID-tyveri og påfølgende kriminelle handlinger, men det viktigste er å være bevisst på farene.

- Ofte er offer for ID-tyveri uvitende om at forbrytelsen har funnet sted. Det beste rådet jeg kan gi er at flere må bli bevisst hva som er personsensitiv informasjon, og beskytte denne på best mulig måte, avslutter Jåsund.

@mv@skagenfondene.no

BESKYTT DIN ID

Slik beskytter du din ID:

- Sørg for sikker oppbevaring av personsensitiv informasjon (f.eks navn, adresse, fødselsnummer, førerkortnummer, bank og VPS-kontonummer)
- Oppbevar betalingskort på sikkert sted. Meld fra så snart du oppdager at et kort er borte. Bare gi ut betalingsinformasjon der som du vet at transaksjonen og leverandører er sikker.
- Oppbevar passord og PIN på sikkert sted. Ikke bruk samme passord til flere kontoer
- Ikke kast regninger, kvitteringer og liknende uten at de er klippet i strimler
- Vær på utkikk etter tegn til bedrageri.
- Sjekk post og avstem bankkontoer jevnlig.
- Sjekk fremmede transaksjoner og navngitt post som kommer uoppfordret
- Beskytt pc-en din. Anta at all uoppfordret e-post og pop-up påstander om feil på dine konti er bedrageri. Installer anti-virus og annen programvare som kan varsle om elektronisk spionasje. Oppdater jevnlig.

Du kan være offer for ID-tyveri hvis:

- du har mistet viktige dokumenter som pass eller førerkort
- post du ventet på ikke kommer, eller hvis du ikke mottar post i det hele tatt
- det er ukjente trekk på dine bankkontoer
- du mottar regninger, faktura eller kvitteringer adressert til deg for varer og tjenester du ikke har bedt om
- du blir nektet finansielle tjenester til tross for god kreditt og betalingsevne
- et mobilabonnement har blitt satt opp i ditt navn uten din kjennskap

Hvis du mistenker ID-tyveri bør du:

- umiddelbart melde fra til politiet
- underrette alle kredittkortselskaper, kreditorer, banker og finansielle institusjoner
- føre protokoll over alle tiltak du gjør, og holde oversikt over utviklingen
- Sjekke med folkeregisteret at du er registrert med riktig adresse

Hvorfor velge en aktiv forvalter?

Hvorfor lykkes noen aktive forvaltere mens andre mislykkes? En absolutt forvalter vurderer hvert enkelt selskap og velger kun aksjer i selskaper han har tro på, skriver analytiker Harald Haukaas.

Vår forvaltningsfilosofi baseres på å kjøpe selskaper som innfrir de tre U'ene; underanalysert, undervurdert og upopulær. Et annet kjennetegn på vår måte å investere på er at vi er en såkalt aktiv absolutt forvalter. Vårt utgangspunkt er verdiforvaltning. Fondenes risikostyring er basert på at porteføljen er i bransjemessig og geografisk balanse, uavhengig av hvordan indeksene er sammensatt.

Ulike forvaltningsstiler

Fond kan grovt sett inndeles i tre kategorier når det gjelder måten de forvaltes på. Dette er passiv, relativ og absolutt forvaltning. I tabellen nedenfor er andelen av aksjer illustrert for tre forskjellige fiktive porteføljer basert på de forskjellige forvaltningstilene:

sen er sammensatt når en skal sette sammen en portefølje. Dette betyr at forvalteren i utgangspunktet kjøper samme andel av aksjene som i indeksen hvis han ikke har noen mening om aksjen er dyr eller billig. Hvis han er negativ eller positiv til enkelte av aksjene, henholdsvis under- eller overvektes aksjen i porteføljen.

Fra tabellen ser en at den relative forvalterens andel i aksje B i utgangspunktet er 40 prosent av porteføljen, lik aksjens vektning i indeks. Forvalteren har imidlertid redusert andelen med ti prosent fordi han ikke har så stor tro på aksjen. Når den relative forvalteren ikke har så stor tro på aksje B som vektningen i indeksen tilsier undervekker han, og investerer i stedet 30 prosent av kapitalen i denne aksjen.



Analytiker, Harald Haukaas

teføljen i dette selskapet. Hvis den absolutte forvalteren får rett, og aksje B gir høy avkastning, taper forvalteren mot indeksen, men oppnår samtidig god absolutt avkastning. Dette kan synes paradoksalt, men skyldes at en absolutt forvalter også er opptatt av absolutt risiko - som betyr risikoen for å tape penger.

Å kjøpe 40 prosent av en portefølje i en aksje innebærer en uakseptabel høy risiko for å tape penger. Den relative forvalteren er mest fokusert på å unngå å tape mot indeksen, og i mindre grad opptatt av absolutt risiko. Derfor kan han ta en uakseptabel høy risiko, som kan medføre et større tap – eller gevinst.

Faren for bobler

Den største faren med relativ forvaltning er når markedet blåser opp bobler. Dette så vi tydelig i 2000 da internettboblen smalt med et brak. Den gang utgjorde verdiene av aksjer innen IT- og telekommunikasjon over 60 prosent av verdensindeksen. En andel som på ingen måte gjenspeilet den verdiskapningen som fant sted innen denne sektoren. Som forvalter med fokus på indeks måtte du da kjøpe disse aksjene, uansett hvor dyre de ble. Likeledes måtte du

SAMMENLIGNING AV FORVALTNINGSTILER

Andel av porteføljen i ulike aksjer.		Forvaltningsstil		
Aksjer i indeksen	Indeks	Passiv	Aktiv	
			Relativ	Absolutt
Aksje A	20 %	20 %	20 % + 5 %	0 % + 50 %
Aksje B	40 %	40 %	40 % - 10 %	0 % + 0 %
Aksje C	10 %	10 %	10 % - 5 %	0 % + 20 %
Aksje D	15 %	15 %	15 % + 5 %	0 % + 20 %
Aksje E	15 %	15 %	15 % + 5 %	0 % + 20 %

Fra tabellen ser vi at porteføljen til en passiv forvalter er en kopi av indeksen og oppnår samme avkastning som indeksen minus forvaltningshonorar. Argumentene for passiv forvaltning er at markedet på lang sikt gir meravkastning i forhold til risikofri rente. Det viktigste er å ta del i denne meravkastningen, og ikke risikere å tape denne på dårlig aktiv forvaltning.

Både relativ og absolutt forvaltning er aktiv forvaltning. Forskjellen på disse er at relativ forvaltning tar utgangspunkt i hvordan indek-

Absolutt forvaltede fond eier i utgangspunktet ikke aksjer som forvalter ikke har tro på. I dette tilfellet aksje B, som utelukkes fra porteføljen selv om aksjen utgjør hele 40 prosent av indeks. En absolutt forvalter vurderer hvert enkelt selskap, og kjøper deretter en portefølje av de aksjene han tror på.

Aktiv forvaltning med ulikt syn på risiko

Det som kan synes mer overraskende er at hvis en aktiv absolutt forvalter har tro på aksje B, så kjøper han kanskje bare for 10 prosent av por-

selge de aksjene som var upopulære og falt i kurs når disse "ble så lite verdt" at de forsvant ut av indeks.

Vi mener vårt fokus på både absolutt avkastning og risiko, sammen med ovennevnte investeringsfilosofi som baseres på de tre U'ene, er den viktigste årsaken til at vi har oppnådd meget god avkastning for vårt globale aksjefond, SKAGEN Global, siden oppstarten i 1997. Dette i en periode hvor de som har satset på indeksforvaltning så vidt kan vise til en positiv nominell avkastning (i NOK). Justert for inflasjonen har indeksinvestorene tapt penger i snart elleve år!

Forvaltningsstil påvirker kostnadene

Det er viktig at forvaltningskostnadene ikke er for høye hvis man skal klare å slå markedet - indeksen. Et passivt fond kopierer bare en indeks. Dette betyr at denne forvaltningsstilen er mye billigere å gjennomføre enn aktiv forvaltning. Forvaltere av aktive fond må analysere selskapene det investeres i. Ressursbruken knyttet til aktiv forvaltning er den samme uavhengig av om forvaltningsstilen er relativ eller absolutt.

Når et relativt fond koster kunden det samme som et absolutt fond, blir den aktive delen av fondet svært dyr. Hvis den relative forvalteren plasserer 60 prosent av porteføljen i indeks og 40 prosent aktivt, som en absolutt forvalter, er det betydelig billigere for kunden å plassere 60 prosent i et indeksfond og 40 prosent i et absolutt forvaltet fond.

Relative forvaltere har ofte svært høye implisitte kostnader på den aktive delen av porteføljen. Med implisitt kostnad menes kostnaden knyttet til den aktive forvaltningen, hvis en beregner prisen på passiv og aktiv forvaltning hver for seg. Et fond som er 40 prosent aktivt, og har en total forvaltningskostnad på to prosent, har ved en kostnad på 0,5 prosent for den passive forvaltningen en implisitt kostnad på 4,25 prosent på den aktive porteføljen. Det betyr at det blir svært vanskelig for en relativ forvalter å slå markedet etter forvaltningskostnad som er den avkastningen kunden sitter igjen med. Det er en klar trend blant profesjonelle investorer om at de ønsker rene indeksfond og absolutte fond.

Enklere å slå markedet med lave faste honorarer

Vi mener at vårt absolutte aktive globale fond med et lavt fast honorar, SKAGEN Global, har meget gode forutsetninger for å slå markedet. I utgangspunktet belastes fondet med et årlig honorar på en prosent. Forvalteren av vårt globale fond trenger dermed "bare" å slå indeksen med ett prosentpoeng for å slå markedet etter kostnader. Noe SKAGEN Global har gjort hvert år siden oppstarten for snart elleve år siden.

Vi velger selskaper - ikke indeks

Enkelte har beskyldt SKAGEN for å sammenlikne våre fond med feil referanseindeks. Dette ergalt, og de som påstår dette mangler forståelse for hvordan fondet forvaltes og hvordan prestasjonsmåling skal gjennomføres. Våre fonds målsetning er å slå den referanseindeksen vi har valgt for fondene. Forvalterne i SKAGEN har deretter store frihetsgrader til å velge selskaper i forskjellige bransjer verden over. Helt uavhengig av hvordan de forskjellige indeksene er sammensatt.

Å påstå at vi har valgt feil referanseindeks med bakgrunn i at vi har en portefølje som er helt annerledes sammensatt enn indeksen viser at en misforstår hva det betyr å være aktiv forvalter. Å være aktiv absolutt forvalter betyr jo at en velger de aksjene i porteføljen som en mener er de beste til enhver tid for å oppnå en målsetning som i vårt tilfelle er å slå referanseindeksen med høyest mulig risikjustert avkastning. Hvis vi skulle endre referanseindeksen etter hvordan vi endret porteføljen ville ikke kundene vite hva han får når han kjøper våre fond.

Vi tar ikke beslutninger om bransjer, regioner eller SMB-aksjer relativt til indeksen. Alle våre beslutninger om aksjekjøp er aktive beslutninger om kjøp av enkeltaksjer, ikke passive beslutninger. Dog skal porteføljen ha en bransjemessig og geografisk balanse. Porteføljens sammensetning er med andre ord et resultat av de aksjene vi kjøper, og ikke beslutninger om over- eller undervekt i ulike bransjer eller regioner i forhold til indeks.

Når enkelte påstår at det ikke er vanskelig å slå markedet hvis en forvalter som oss, burde jo flere gjøre dette. Hvis det var en enkel opp-

tall aksjer på mellom 90 og 200. Det er ingen regel som tilsier at vi skal ha så mange aksjer i porteføljene. I prinsippet kan hver forvalter selv velge antall aksjer, så lenge han oppfyller lovens minstekrav til risikospredning. Enkelte har hevdet at mulighetene for å slå indeksen øker med økende konsentrasjon. En kan påstå at SKAGEN Fondene i hvert fall har bevist at det er mulig å slå indeksen med mange aksjer i porteføljen, uten for sterk konsentrasjon.

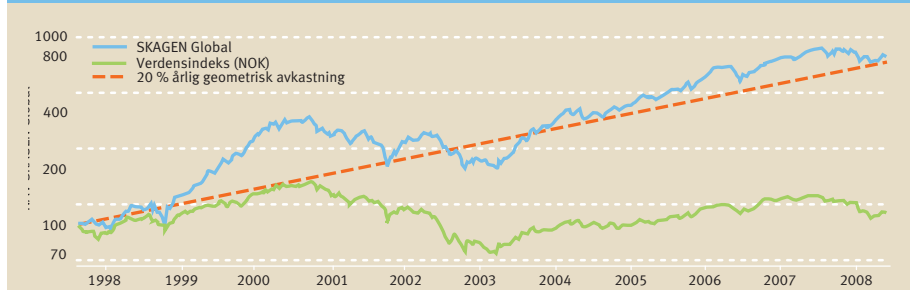
Mye tyder på at en blanding av en viss konsentrasjon rundt sentrale poster, sammen med en del mindre poster i potensielle ekstremvinnere, kan være en vinneroppskrift. Hvis en tvinger seg selv til å ha få aksjer, kan det være vanskelig å inkludere potensielle kursraketter uten å ta for stor risiko. Hvis en investerer 0,3 prosent av en portefølje i en aksje som tildobler seg, betyr dette et avkastningsbidrag på 2,7 prosent til porteføljen. Hvis en bommer på en slik post, og taper 50 prosent, er bidraget til totalporteføljen bare negativ med 0,15 prosent.

Potensielle ekstremvinnere kan dermed gi verdifulle bidrag uten for stor risiko for totalporteføljen. I år hvor kursen for de sentrale postene i porteføljen ikke utvikler seg som forventet, kan småposter av ekstremvinnere medføre at forvalter også i disse årene slår indeks.

Å ha mange aksjer i porteføljen er derfor ikke bare for å redusere risikoen, men også for å øke avkastningen. Ved å inkludere mange gode selskaper, som hver for seg kan være utsatt for store kurssvingninger, gir en godt diversifisert portefølje totalt sett gir lav risiko.

Kort oppsummert: SKAGEN er en aktiv absolutt

HISTORISK KURSVIKLING SKAGEN GLOBAL



skrift, ville mange bruke den. Å si i etterkant at det er lett å slå indeksen basert på den og den beslutningen vi tok i forkant, er etterpåklokskap. Slik klokskap blir som kjent ingen rike av. Vi vet ikke resultatet av de beslutningene vi tar før etter at disse er tatt. Det å ha en overvekt av riktige beslutninger gjør en forvalter bedre enn en annen.

Få eller mange aksjer, hva er best?

Et særtrekk ved SKAGEN's aksjefond er det store antallet aksjer i våre porteføljer. I dag ligger an-

forvalter som plukker selskaper til sine porteføljer basert på de tre U'ene – upopulært, undervurdert og underanalysert. Vi skal ha en sunn verdibasert balanse med hensyn på bransjer og regioner - uavhengig av indekser. Historisk har vi hatt mange aksjer i porteføljen, uten at dette er regelbasert. Det har gitt svært god avkastning, både absolutt og justert for den risikoen som er tatt.

Og vi skal gjøre vårt beste for at våre andelseiere også i fremtiden skal få best mulig avkastning til den risikoen de vil ta.

© hh@skagenfondene.no



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	18.00-20.00
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
21-okt	Gaupne	Luster Sparebank, Banksalen Gaupne <i>Arrangeres i samarbeid med Luster Sparebank</i>	19.00-21.00
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
22-okt	Førde	Sparebanken Sogn og Fjordane, Langebruv.12 <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

Pensjonsmøter for selvstendig næringsdrivende

Å spare i en frivillig pensjonsordning er en av de beste spareformene for selvstendig næringsdrivende. Derfor vil SKAGEN på en del av høstens informasjonsmøter avholde en særskilt orientering om pensjon for næringsdrivende.

Pensjonsorienteringen starter en time før det ordinære informasjonsmøtet. Vi vil gjøre rede for hvilke regler som gjelder for pensjonssparing, gi en presentasjon av SKAGENS pensjonsprodukter samt svare på alle spørsmål du måtte ha om pensjon.

Har du en pensjonsordning eller vurderer du å opprette en? Meld deg på møtet for å få vite mer. Send en e-post til pensjon@skagenfondene.no, eller ring oss på 800 Pensjon.

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

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-okt	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



Hip, hip, hurra! Kompositionsskitse. 1888. Utsnitt. Av P. S. Krøyer, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

Vi ønsker at du skal få best mulig kommunikasjon og service fra SKAGEN Fondene og da er din e-postadresse verdifull.

Har SKAGEN Fondene din e-post adresse vil du blant annet kunne få:

- Invitasjon til møter og kundearrangementer
- Få mulighet til å abonnere på vår elektroniske markedsrapport
- Motta nyheter og informasjon hurtig og direkte til din e-postadresse
- Sparetips og råd

Det kan derfor være en god ide å registrere din e-post adresse siden en del av SKAGENs kommunikasjon skjer elektronisk.

Du kan vinne kr 5000 i fondsandeler

Vær med i vår konkurranse og delta i trekningen av premier på fondsandeler på kr 5000,- (en premie) og kr 1000 (fem premier). Konkurransen finner du på www.skagenfondene.no. Her vil du få enkle spørsmål relatert til nett-tjenesten Min konto, og avslutter med å oppgi din e-postadresse. Du kan selvfølgelig registrere din e-postadresse uten å være med i konkurransen hvis du ønsker det.

Har du fått ny e-postadresse eller er usikker på om din nåværende er blitt registrert? Vennligst

gi oss en tilbakemelding til kundeservice@skagenfondene.no. Du kan også delta i konkurransen hvis du ønsker å være med i trekningen av premiene.

Best mulig kommunikasjon fra VPS (Min konto)

Vi anbefaler at du også registrerer din e-post adresse når du logger deg på Min konto (blir administrert av VPS). Da vil du i tillegg få:

- Lettere tilgang til "Min konto". Glemmer du ditt passord kan dette rebestilles elektronisk.
- Du kan logge deg på Min konto ved bruk av BankID
- Få tilgang til års- og realisasjonsoppgaver og endringsmeldinger straks de er klare.
- Års- og realisasjonsoppgaver og endringsmeldinger lagres elektronisk på din profil. Du kan dermed enkelt hente de frem på et senere tidspunkt.

Bli med i konkurransen

For å delta går du inn på vår nettside www.skagenfondene.no. Frist for å svare er 31. august. Lykke til!

Gode pensjonsråd

Ulike spareformer har ulik skattebehandling. Passer en skattefavorisert pensjonssparing for deg, eller bør du velge tradisjonell fondssparing? Les våre råd.

Stortinget har nå gjeninnført skattefavorisert pensjonssparing (IPS), men ordningen passer ikke for alle. Du kan trekke innskuddet til pensjonssparingen fra din alminnelig inntekt – det reduserer din skattbare inntekt med 28%. Samtidig er pensjonskapitalen unntatt formuesbeskatning. Utbetalt pensjon (både innskudd og avkastning) beskattes som pensjonsinntekt. Ulempen med disse ordningene er at pengene er bundet til pensjonsalder.

Sparer du i aksjefond reduserer ikke innskuddet skatten. Det betales imidlertid bare skatt av avkastningen. Avkastningen på aksjefond beskattes gunstig ved at skatten først betales når gevinsten realiseres. Videre nyter andelseiere i aksjefond godt av skjermingsfradraget som innebærer at avkastning tilsvarende bankrenten er skattefri.

Skattereglene for pensjonister er kompliserte på grunn av skattebegrensingsregelen. Skattebegrensingsregelen innebærer at minstepensjonister ikke betaler skatt.

Pensjonister med pensjonsinntekt over 104.600 kroner får i tillegg marginalskatt på 55 prosent, mens høyere pensjonsinntekter får lavere marginalskatt.

Skattebegrensingsregelen innebærer at det er lønnsomt å tegne IPS for deg som forventer kun å motta minstepensjon. Dersom du forventer å motta noe alderspensjon utover minstepensjonen, vil utbetaling fra egen pensjonssparing kunne bli skattet etter avtrappingsatsen på 55%. Da er tradisjonell fondssparing bedre enn IPS. Dersom du har en god pensjonsordning, vil IPS være lønnsomt dersom du betaler formuesskatt,

fordi pensjonskapitalen er unntatt formuesbeskatning. Betaler du ikke formuesskatt er vanlig fondssparing mer gunstig enn IPS.

Anbefalingene er oppsummert i tabellen nedenfor

HVA SKAL DU VELGE?		
	Betaler formuesskatt	Betaler ikke formuesskatt
Minstepensjonist	IPS	IPS
Middels pensjon	Fondssparing	Fondssparing
Høy pensjon	IPS	Fondssparing

Syns du dette er vanskelig? Kontakt SKAGEN for å få råd om du skal velge IPS eller fondssparing.

Regnskap

PR. 30. JUNI 2008

Resultatregnskap (alle tall i hele 1000)	SKAGEN Vekst 30-06-2008	SKAGEN Global 30-06-2008	SKAGEN Kon-Tiki 30-06-2008	SKAGEN Avkastning 30-06-2008	SKAGEN Høyrente 30-06-2008	SKAGEN Høyrente Institusjon 30-06-2008	SKAGEN Tellus 30-06-2008	SKAGEN Krona** 30-06-2008
PORTEFØLJEINNTEKTER OG -KOSTNADER								
Renteinntekter/-kostnader	-5 167	19 178	27 811	98 491	240 083	79 998	19 086	605
Aksjeutbytte	212 665	406 412	290 928	-	-	-	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon	549 783	332 073	420 631	-157 792	-370	316	-44 593	4 376
Endring urealiserte kursgevinster/tap	-1 687 202	-3 910 580	-2 206 000	-31 723	290	-646	-6 371	627
Garantiprovisjon	60	-	-	-	-	-	-	-
Kurtasje	-2 354	-9 748	-9 558	-	-	-	-	-
Agio/disagio	-11 376	-5 137	36 549	-11 244	-	-	2 832	-
Porteføljeresultat	-943 591	-3 167 800	-1 439 638	-102 268	240 002	79 668	-29 045	5 609
FORVALTNINGSINNTEKTER OG -KOSTNADER								
Forvaltningshonorar fast	-49 944	-129 793	-229 935	-7 548	-7 411	-1 513	-3 014	-252
Beregnet variabelt forvaltningshonorar *	-	-141 415	-185 940	-	-	-	-	-
Forvaltningsresultat	-49 944	-271 208	-415 875	-7 548	-7 411	-1 513	-3 014	-252
Resultat før skattekostnad	-993 535	-3 439 008	-1 855 513	-109 816	232 591	78 155	-32 059	5 356
Skattekostnad	-7 041	-36 218	-14 949	-	-	-	-	-
Periode resultat	-1 000 577	-3 475 226	-1 870 461	-109 816	232 591	78 155	-32 059	5 356
Balanse (alle tall i hele 1000)								
	SKAGEN Vekst 30-06-2008	SKAGEN Global 30-06-2008	SKAGEN Kon-Tiki 30-06-2008	SKAGEN Avkastning 30-06-2008	SKAGEN Høyrente 30-06-2008	SKAGEN Høyrente Institusjon 30-06-2008	SKAGEN Tellus 30-06-2008	SKAGEN Krona** 30-06-2008
EIENDELER								
Norske verdipapirer til kostpris	3 873 370	4 185	740 010	1 739 538	5 365 166	2 463 092	-	-
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3 605 841	21 584 789	15 145 508	669 430	-	-	657 287	229 245
Urealiserte kursgevinster	2 320 871	2 965 241	2 790 910	-133 737	-1 558	-1 507	-39 450	1 443
Opptjente renter	134	-	45	29 980	72 591	36 076	12 190	38
Sum verdipapirportefølje	9 800 216	24 554 215	18 676 473	2 305 211	5 436 199	2 497 661	630 027	230 726
Tilgodehavende aksjeutbytte	14 984	76 690	126 403	-	-	-	-	-
Tilgodehavende skatt på aksjeutbytte	1 702	15 096	175	-	-	-	-	-
Sum opptjente, ikke mottatte inntekter	16 686	91 785	126 578	-	-	-	-	-
Til gode fra meglere	32 890	254 760	3 191	-541	-	-	402	-
Til gode fra forvaltningsselskapet	1	4	4	1	1	-	-	-
Andre fordringer	-	-	-	-	-	-	-	-
Sum andre fordringer	32 891	254 764	3 194	-540	1	-	402	-
Bankinnskudd	-	1 247 371	266 775	-	1 094 127	293 134	7 798	47 341
Sum eiendeler	9 849 794	26 148 136	19 073 020	2 304 671	6 530 327	2 790 795	638 227	278 067
EGENKAPITAL								
Andelskapital til pålydende	695 914	3 629 640	4 533 801	1 967 860	6 154 410	2 645 147	684 645	250 021
Overkurs	400 630	14 704 131	7 329 376	496 910	55 263	-4 094	12 806	941
Innskutt egenkapital	1 096 545	18 333 771	11 863 177	2 464 769	6 209 673	2 641 052	697 451	250 962
Opptjent egenkapital	8 589 499	7 492 584	6 700 862	-206 075	233 049	77 418	-62 776	6 239
Sum egenkapital	9 686 043	25 826 354	18 564 038	2 258 694	6 442 721	2 718 471	634 675	257 201
GJELD								
Banktrekk	106 501	-	-	32 312	-	-	-	-
Skyldig til meglere	20 655	40 109	140 223	-	118 552	69 451	52	20 728
Skyldig til forvaltningsselskapet	25 950	208 696	306 308	3 135	3 866	891	1 387	131
Annen gjeld	10 645	72 977	62 452	10 530	-34 813	1 982	2 113	7
Sum annen gjeld	163 750	321 781	508 982	45 977	87 606	72 325	3 552	20 865
Sum gjeld og egenkapital	9 849 794	26 148 136	19 073 020	2 304 671	6 530 327	2 790 795	638 227	278 067
Antall utstedte andeler	6 964 345,60	36 347 694,36	45 439 422,68	19 778 876,91	61 118 389,42	26 470 767,56	6 860 488,88	2 476 534,11
Basiskurs per andel	1 391,5119	711,2984	409,4151	114,7207	103,8911	102,7683	92,693	103,0187

Note: Avvik på kursen i forhold til porteføljene skyldes periodiseringsavvik pr 30.06.2008.

* Beregnet variabelt forvaltningshonorar pr 30.06.08: I henhold til vedtektene skal endelig avregning skje pr 31.12.2008 basert på verdiutviklingen i resten av året.

** I hele 1000 SEK.

Ti år uten avkastning i globale aksjer

- ▶ Andelseierne i vårt aktivt forvaltede SKAGEN Global kan i siste tiårsperiode glede seg over en årlig gjennomsnittlig avkastning på nesten 20 prosent.
- ▶ Globale indeksbaserte aksjeinvestorer har ikke fått noen avkastning på pengene sine i disse ti årene, med et lite unntak for dollarbaserte investorer som kan vise til et lite pluss.
- ▶ En så lang periode i skyggenes dal for det generelle aksjemarkedet pleier å reflektere at vi nærmer oss, eller er midt inne i, en institusjonell kapitulasjon for aksjer som investeringsobjekt.
- ▶ Mens god sikkerhet i gode gamle dager, det vil si for tre år siden, var synonymt med vestlige konsumenter, utgjør sikkerheten i dag lavt gjeldssette selskaper.
- ▶ Går vi tilbake i tid finner vi også perioder med stor økonomisk usikkerhet og lavt gjeldssette selskaper. Det være seg etter andre verdenskrig, eller i mer nær fortid, i 2002. Begge tidspunkter da det var meget lønnsomt å øke eksponeringen i aksjer.
- ▶ Aksjemarkedene i land som USA, Storbritannia og Japan gir nå en direkte-avkastning fra utbytte som ligger på linje med risikofri rente. Historisk sett har dette vært et godt signal om at bunnen er nær.
- ▶ Et faresignal på kort sikt er det imidlertid at forventningene til resultatene fra selskapene fremdeles er for høye. Muligens er dette også tilfellet for selskaperes utbyttebetalinger.



Mot lysere tider Etter ti år i skyggenes dal for de globale aksjemarkedene, blir fremtiden neppe like mørk. Dagens situasjon med stor økonomisk usikkerhet og lavt gjeldssette selskaper har historisk vært gode tidspunkter å øke aksjeeksponeringen.

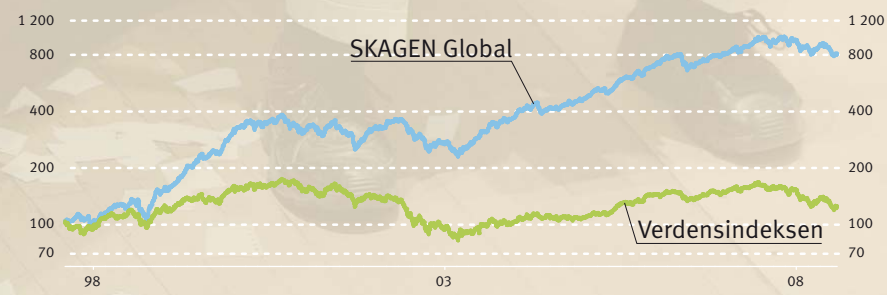
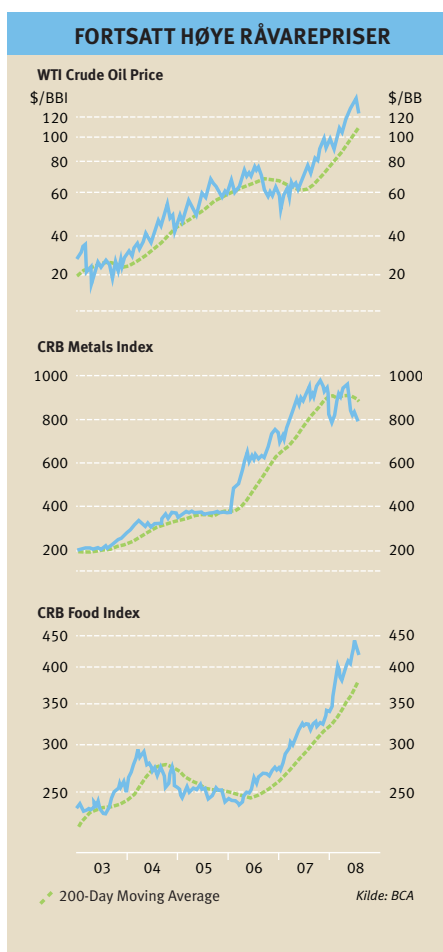


Foto: Bloomberg

I et begredelig aksjemarked gjennom sommermånedene juni og juli har våre aksjefond, SKAGEN Kon-Tiki, SKAGEN Global og SKAGEN Vekst falt i verdi med 10-12 prosent. I samme periode var verdensindeksen ned snau 10 prosent, vekstmarkedsindeksen nesten 13 prosent, mens Oslo Børs kunne skilte med et børsfall på nærmere 15 prosent. Alt målt i norske kroner.

Obligasjonsfondet SKAGEN Avkastning var uendret i perioden. SKAGEN Tellus var opp 0,8 prosent, målt i euro, som er fondets referansevaluta. Våre pengemarkedsfond, SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon, ga en avkastning på 1,1 prosent. I skrivende stund ligger den løpende avkastning til pengemarkedsfondene på henholdsvis 6,7 og 6,8 prosent.



Bare en korreksjon?: Råvareprisene har korrigert noe ned. Det er meget positivt for verdensøkonomien. Fremdeles er imidlertid de sentrale inflasjonsdriverne, oljepris og matråvarer, på historisk høye nivåer. Det store spørsmålet er om den fallende trenden fortsetter, eller om dette bare er en kortsiktig korreksjon.

Internasjonal økonomi

Lavere råvarepriser hjelper

Fortsatt finanskriser og inflasjonsfrykt var hovedfokus blant investorene tidlig i sommer. I

slutten av juli førte fallende råvarepriser, med oljen i spissen, til at inflasjonsfrykten avtok noe. De stadig lavere forventningene til den globale økonomien og selskapenes inntjening stabiliserte seg. At den amerikanske staten gikk inn og reddet flere av de store pantelånsbankene hjalp også litt på humøret i aksjemarkedene.

Med unntak av de store kriserammede vestlige finanshusene, har rapporteringen fra selskapene etter første halvår generelt sett vært noe bedre enn forventet. Dette skyldes at den globale veksten har overrasket på oppsiden, samt at forventningene til selskapene var kommet kraftig ned.

Hva sa vi, og hvordan har det gått?

Etter halvårsskiftet er det betimelig å ta et oppgjør med de forventningene vi hadde ved inngangen til året, og hva vi da skrev i årsrapporten for 2007 om global økonomi og utsiktene fremover. Hovedtemaene var lavere global vekst, økt konsum i vekstmarkedene, rebalansering av globalt lederskap, solide selskaper og lavere forbruk i Vesten. Vi regnet også med at tiden med lav volatilitet i aksjemarkedene definitivt var over.

I hovedtrekk ser vi få overraskelser. Statistikk viser at nominell økonomisk aktivitet i industrilandene holder seg noe bedre enn ventet, men er utsatt for kontinuerlige nedjusteringer i etterkant. De globale vekstmarkedene ser ut til å ha overrasket positivt i første halvår, men forventningene inn mot høsten peker også her entydig nedover.

Kjerneinflasjonen holder seg nede

Selv om inflasjonen i de industrialiserte landene har økt til langt over smertegrensen, er den viktige kjerneinflasjonen fortsatt lav. Dette skyldes at global konkurranse fortsatt gir viktige produktivetsgevinster. Motposten er at lokal kjøpekraft utvikler seg negativt. Kombinert med et akselererende svakere arbeidsmarked og fallende eiendomspriser er det vanskelig å se at global stimulans skal komme fra de tradisjonelle industrialiserte landene.

Euroområdet er velbalansert sett under ett, og har lavere inflasjon enn USA. Vekststimulansene kommer i første rekke fra inkluderingen av Sentral-Europa, som gir produktivetsvekst og direkte stimulanser.

Verdensøkonomien snudd på hodet

I gjeldstunge USA, bolig- og kredittkrisens mor, er eksportsektoren nå eneste stimulerende faktor. Det positive er at vi allerede ser en tendens til rebalansering av verdensøkonomien. Amerikanerne forbruker mindre men produserer mer, mens asiater får et stadig større bidrag til den økonomiske veksten fra forbrukerne fremfor eksporterende produsenter.

Trenden om en avindustrialisering av Vesten til en stadig større tjenesteøkonomi er imidlertid klar. Selv om produksjonen tar seg noe opp, er det neppe nok til å snu skuta.

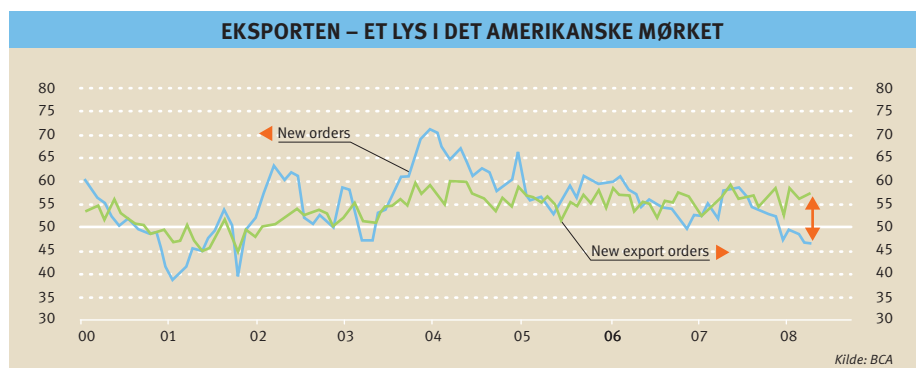
Må venne seg til høye råvarepriser

Det store usikkerhetsmomentet er råvareprisene. Siste års høye priser viser at verden har vokst for fort. De materielle ressursene står ikke i forhold til de ønsker verdens befolkning har. Nyinvesteringer vil derfor stimuleres. Motposten er at myndighetene i for stor grad påvirker markedsmechanismene. De fleste globale vekstmarkedene har styrte energipriser, som har gitt et overforbruk av energi og lite incitament til økt egenproduksjon.

I lys av stigende matvarepriser søker ethvert demokratisk styre å begrense de negative utfallene for sine velgere, blant annet med forskjellige eksport- eller importforbud. Forbud, subsidier eller ei, verden må venne seg til et historisk høyt prisnivå for råvarer fremover.

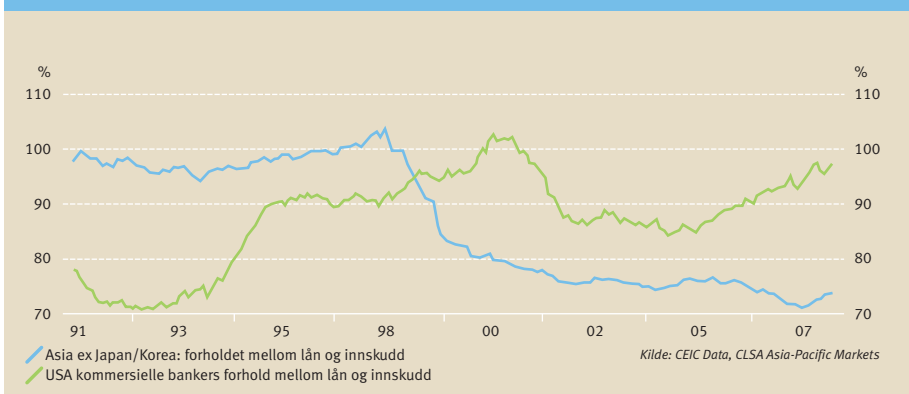
Svakere vekst, og inflasjon

Den kraftige inflasjonsdriveren fra stigende energi- og matvarepriser gjennom første halvår har i andre kvartal ført til at forventningene til den globale økonomien er blitt drastisk nedjustert. Det er mindre midler tilbake til diskresjonært forbruk. Subsidieringen av billig energi og mat i



Tjener på svak dollar: Stimulert av den svake dollaren opplever amerikanske eksportører gode tider, verre er det for bedriftene i USA som lever av hjemmemarkedet og deprimerede konsumenter.

SOLIDE BANKER I ØSTEN



Rammes ikke av finanskrisen i Vesten: Forholdet mellom utlån og innskudd har bedret seg dramatisk i Østen siden finanskrisen for denne regionen i 1997-98. Motsatt vei har det de siste årene gått for den skadede finansnæringen i USA.

vekstmarkedene gir mindre midler til utbygging av offentlig infrastruktur. Privat utbygging av infrastruktur blir hindret av høye kredittpåslag. To av de viktige driverne for global vekst fra verdens vekstmarkeder har derfor fått vesentlig mindre gjennomslagskraft inn i andre halvår.

Mot slutten av juli og inn i august noterer vi en kraftig korreksjon i matvarepriser, energi-priser og fraktrater. Det gir klare signaler om at vi kan forvente lav global vekst de neste seks til ni månedene, men også et noe mindre inflasjonspress. Spesielt i vekstmarkedene.

Det er fortsatt betydelig usikkerhet rundt enhver spådom. Så langt har myndighetene, spesielt i USA, reagert med å senke renten og kutte skatene. Dette stimulerer dessverre nettopp det som skapte krisen i utgangspunktet, uvetting spekulasjon og overforbruk. En organisk tilpasning vil derimot være ubehagelig, og ta tid. Hvorille det kan gå er Japan et "godt" eksempel på. Verdens nest største økonomi sliter fremdeles med finans- og eiendomsboblen fra slutten av 1980-årene.

Investeringsstrategi

Mange skjær i sjøen

Vi er inne i et investeringsfarvann som det er meget krevende å manøvrere i. Flere steder, med Asia og Europa i spissen, kan investorene nyte godt av positive korte realrenter. I hvert fall før skatt. Samtidig er vurderingen av risikoutsatte aktiva lav. I motsetning til tidligere korreksjoner, kan vi ikke denne gangen stole på at lave amerikanske renter skal redde resten av verden. Til det er gjeldskrisen kommet for langt, og det er mye finans- og eiendomsgrups som skal destrueres før vi ser lyset. Sammen med svingende råvarepriser skaper dette et bakteppe som gjør det vanskelig å være investor.

Fallet vi har sett i råvareprisene de siste ukene er imidlertid svært positivt for de globale vekst-

markedene, Norge inkludert. Nå ser vi også at den fysiske etterspørselen (ikke den finansielt spekulative) etter råvarer faller, ikke minst i oljemarkedet. Selv amerikanske bilister kutter nå ned på kjøringen, og retter fokuset vekk fra store SUV'er og van'er til mer bensin-jerrige kjøretøy. Ikke siden 1970-tallet har vi sett et tilsvarende fall i bensinforbruket i USA. Flyselskapene innskrenker sitt rutetilbud. I Mexico faller etterspørselen etter tortilla, noe som for få måneder siden hadde vært en utopisk tanke.

Den store turbulensen i aksjemarkedene gjennom sommeren har vært mye relatert til risikoen forbundet med en ny runde tap og kredittproblemer innen finanssektoren. Mens problemene i finanssektoren er et vestlig problem, er høye råvarepriser en global problemstilling.

Hvor skal spekulantene ta veien?

Råvaremarkedene har i år, som aksjemarkedene var i henholdsvis Russland og Kina i 2006 og 2007, vært redningen for mange investorer eller spekulanter som søker kortsiktig avkastning. Hvor skal de nå ta veien, når råvareprisene faller? Investorenes kollektive omfavning av råvarer som "ikke korrelert aktivaklasse" gjør oss nervøse. Våre tanker går ti år tilbake i tid da teknoboblen ble blåst opp. For ikke å snakke om siste års hypotese om at finanssektoren kunne tjene stadig mer ved å låne ut stadig mer til stadig mer verdioppblåste boliger.

Risikofrie renter fra statsobligasjoner dekker knapt inflasjonen. Det er verd å merke seg at globale investorer som søker inflasjonssikker avkastning (amerikanske TIPS) fortsatt tar til takke med lav realavkastning. Likeledes at utstederrisiko, det vil si risikoen for at utstederen av det lånepapiret du kjøper går i betalingsstans, nå er det viktigste investeringskriteriet.

Sikkerheten = gjeldfrie selskaper

Vårt tankegods tilsier at sikkerheten alltid skal være i høysetet. I gamle dager, det vil si for tre

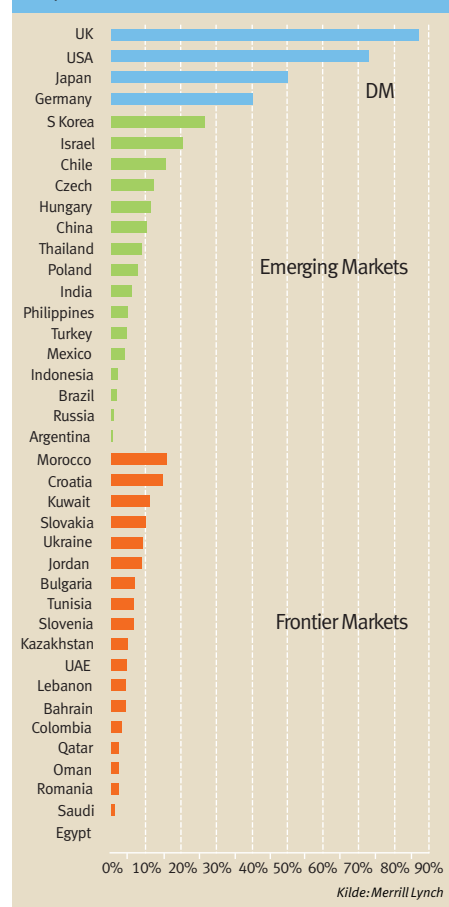
år siden, var dette synonymt med konsumenter i den vestlige verden. I dag synes sikkerheten å ligge hos de selskapene som de siste ti årene møysommelig har nedbetalt og blitt kvitt gjelden som vokste som en kreftsvulst gjennom 1990-årene.

Gjeldfrie selskaper + usikre tider = gode kjøpsmuligheter

Går vi tilbake i tid, finner vi også perioder med stor usikkerhet og lavt gjeldssatte selskaper. Det være seg etter andre verdenskrig, eller i mer nær fortid, i 2002. Begge ganger var det svært lønnsomt å øke eksponeringen i aksjer, selv om makrobildet var dystert og det var umulig å spå hvor aksjebunnen befant seg.

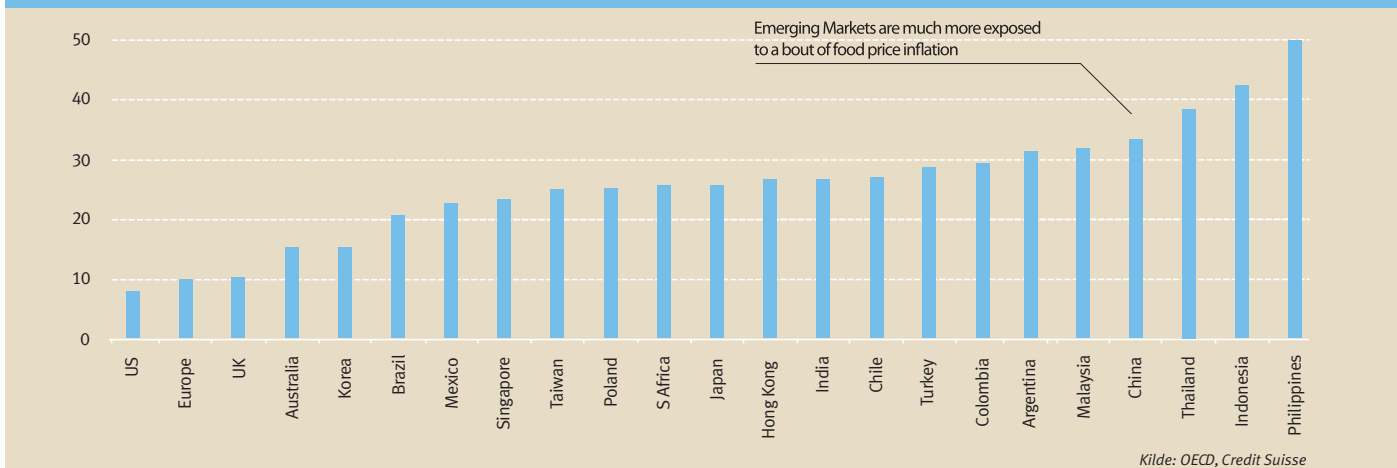
Det er imidlertid verd å merke seg at aksjemarkedene nå gir en direkteavkastning som ligger på linje med risikofri rente i USA, Storbritannia og Japan. Historisk sett har dette representert tett på et bunnivå for aksjer. I motsetning til rentemarkedet har aksjemarkedet over tid gitt en viss inflasjonsbeskyttelse.

ØKT UTLÅN STIMULERER FORBRUKET



Lavt gjeldssatte forbrukere i vekstmarkedene: Økonomiene i vekstmarkedene får en god stimulans fremover fra økt forbruk. Konsumentene i regionen har en betydelig lavere belåning enn sine likesinnede i Vesten, her representert ved forholdet mellom boliglån og BNP for en rekke land i begge regioner.

HØYE MATVAREPRISER TREKKER INFLASJONEN OPP I VEKSTMARKEDENE



Kilde: OECD, Credit Suisse

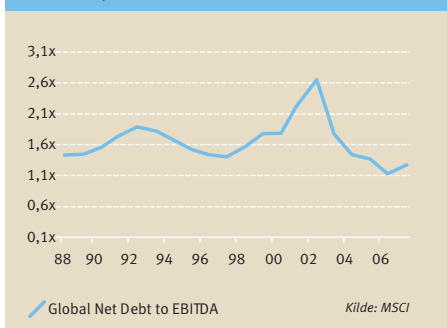
USA rammes minst: Mens inflasjonen i de vestlige landene rammes hardest av de høye energiprisene, utgjør andelen matvarer en mye større andel av prisindeksen i verdens vekstmarkeder. Derfor er også inflasjonen i disse landene mye mer sensitiv for de høye matvareprisene.

Ti år uten avkastning

Det globale aksjemarkedet (indeks) har ligget i skyggenes dal i over ti år, uten avkastning for de fleste globale investorer. Dog med et lite unntak for dollarbaserte investorer, som har tjent på den rekordsvake valutaen. En så lang periode i dødt vann pleier å reflektere at vi nærmer oss, eller er midt inne i, en institusjonell kapitulasjon for aksjer som investeringsobjekt. Vi skal ikke glemme at det i denne trøstesløse tiårsperioden for globale aksjeinvestorer er blitt skapt verdier i selskapene.

Et faresignal er det imidlertid at forventningene til resultatene fra selskapene i nærmeste fremtid fremdeles er for høye, også utenfor finans. Muligens er dette også tilfellet for selskapernes utbytter. Ikke minst tatt i betraktning det skrikende behovet for frisk kapital blant de tradisjonelt høyt utbetalende selskapene innen finanssektoren.

GJELDSGRADEN KRAFTIG NED



Kilde: MSCI

Robuste selskaper: De globale selskapene har økt sin egenkapitalandel betydelig de siste årene. Her representert ved nettgjelden til selskapene i forhold til kontantstrømmen fra driften.

Rentemarkedene

Mot høyere realrenter...

Lange realrenter i de industrialiserte landene har de to siste månedene kjørt karusell. Ved inngangen til august lå de på omtrent samme nivå som ved utgangen av mai.

To krefter sliter i de inflasjonsbeskyttede lange statsrentene: Utsiktene for global økonomisk vekst og den finansielle stabiliteten. Høyere realrenter i første del og i midten av juni, var et uttrykk for en viss optimisme på begge fronter. Rentefallet i siste del av juni og i slutten av juli var trolig et uttrykk for økt pessimisme. Det er særlig i Europa at vekstutsiktene har skuffet de siste ukene. Fremover tror vi sjansene er større for realøkonomiske overraskelser på oppsiden. Det kan trekke lange realrenter i G7-området litt oppover.

...og høyere inflasjonsforventninger?

Markedets langsiktige inflasjonsforventninger ligger nå på ca. 2,3 prosent både i USA og i eurosonen. Dette er marginalt lavere enn ved inngangen til juli. Med unntak av Japan, er bildet omtrent det samme i de fleste industrialiserte landene. Løpende inflasjon har tatt seg opp, mens inflasjonsforventningene har hengt etter.

Også hva gjelder inflasjonsforventningene tror vi risikoen er størst på oppsiden.

Både i USA og i Eurosonen er inflasjonen dobbelt så høy som sentralbankenes målsetting. Når så styringsrentene holdes lave på grunn av svake vekstutsikter og finansiell uro, er det opplagt en fare for at folk begynner å forvente at prisstigningen tiltar på varig basis. Med en styringsrente på to prosent i USA, er kort realrente negativ med to prosent. Det er bensin på inflasjonsbålet. I Eurosonen er den korte realrentene så vidt over nullpunktet.

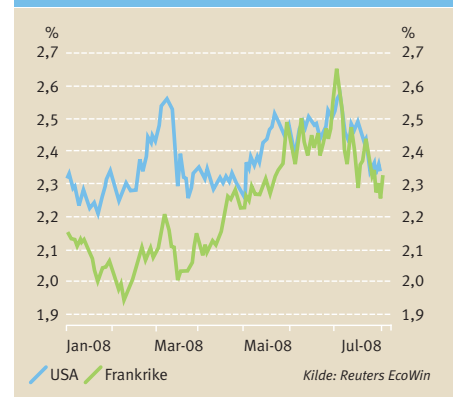
Vi tror lange nominelle statsobligasjoner i USA, i eurosonen og i noen av de andre vestlige økonomiene kan få seg en nedtur eller to utover høsten. Det betyr at vi er svært forsiktige med å ta durasjon i disse områdene. Det er ikke her de undervurderte obligasjonene er å finne.

INFLASJONSBEKYTTET LANG STATSRENTE



Kilde: Reuters EcoWin

INFLASJONSFORVENTNINGER



Kilde: Reuters EcoWin

SKAGEN VEKST

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal (juli)	Hittil i 2008
SKAGEN Vekst	-5,2%	-13,2%
Oslo Børs hovedindeks	-8,5%	-13,6%
MSCI Verdensindeks	-1,6%	-17,5%
Norsk del av SKAGEN Vekst	-4,7%	-9,9%
Global del av SKAGEN Vekst	-5,6%	-16,4%

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



Porteføljeforvalter Kristian Falnes

Tatt av oljen

Så langt i tredje kvartal har en del råvarepriser opplevd et relativt kraftig fall. Oljeprisen var i juli ned rundt ni prosent. Selv om de høye oljeprisene vi så i andre kvartal på langt nær var diskontert inn i kursene til verken StatoilHydro eller de andre oljeselskapene, går ikke et slikt oljeprisfall upåaktet hen på Oslo Børs. "Godt hjulpet" av en nedtur for StatoilHydro på 11,1 prosent, falt kursene på vår hjemlige børs med 8,5 prosent i juli.

For andelseierne i SKAGEN Vekst er det en liten trøst å kunne observere at fondet igjen har en relativt god utvikling i en periode med fallende børser. I juli oppnådde fondet en meravkastning i forhold til Oslo Børs Hovedindeks på 3,3 prosent.

Ved utgangen av juli var 57,5 prosent av fondets midler plassert i norske aksjer, mens resten var godt spredd globalt. Fondets kontantandel var på -1,4 prosent. De ti største investeringene utgjorde 30,3 prosent av totalporteføljen, mot 26,7 prosent ved årsskiftet.

I SKAGEN Vekst har de største bidragsyterne så langt i tredje kvartal vært Sabanci Holding, Dof, Wilh Wilhelmsen og Dof Subsea. De største negative bidragsyterne i perioden var Pride International, Petrobras, Yara og StatoilHydro.

Hittil i år er det Yara International, Eletrobras, Nabors Industries, og Pride International, som kan vise til de største positive bidragene til fondets avkastning. Selskapene med størst negativt fortegn er Norske Skog, Stolt Nielsen, DSG International og Norwegian Air Shuttle.

Uppopulær eiendom

I forbindelse med en "kriseemisjonen" i eiendomsselskapet Norwegian Property var vi med i et garantikonstium. Da kapitalutvidelsen på langt nær ble fulltegnet, måtte vi tegne aksjer tilsvarende to prosent av garantert beløp. Årsaken til at vi valgte å være med som garantist under emisjonen, var en attraktiv prising av det skadeskutte eiendomsselskapet.

Mye negativt var diskontert i kursen hva gjelder både høye renter og risikotillegg. Vi synes en inflasjonsbeskyttet direkteavkastning på over syv prosent er attraktivt, ikke minst når vi tar hensyn til at leienivåene for flere av eiendommene er langt under markedsleie. I tillegg finnes det merverdier i låneporteføljen, i form av gunstig langsiktig finansiering til lav rente.

En annen nykommer i porteføljen er Peugeot. Den franske bilprodusenten erstatter Volkswagen, som vi solgte oss helt ut av i løpet av andre kvartal. Etter et kraftig kursfall, satt i scene av

høye oljepriser og frykt for kollaps i bilsalg, handles Peugeot-aksjen nå til ca. seks ganger årets inntjening og halvparten av bokført egenkapital. Til tross for at bokført egenkapital pr. aksje er doblet siden 1999 er aksjekursen nå tilbake til nivået for ni år siden. Bedrede marginer gjennom kostnadsutt, lanseringer av flere nye modeller, samt mulige strukturendringer, er alle triggere som kan gi Peugeot-aksjen et løft.

Mer cruise, hotell og medisin

Vi har fortsatt å kjøpe oss opp i cruiseselskapet RCL og det svenske hotellselskapet Rezidor (kommentert i forrige markedsrapport). I tillegg har vi økt posten i Pfizer på kurser som tilsvarer ca. åtte ganger selskapets inntjening og gir en direkteavkastning fra utbytte på syv prosent. Selskapets omfattende portefølje av legemidler under utvikling tillegges tilsynelatende liten verdi, og representerer således en betydelig oppside gitt en normal suksessrate.

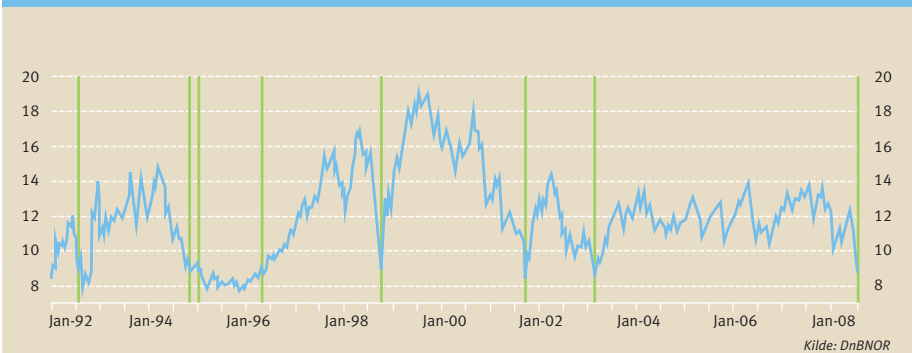
I juni fikk vi den lite hyggelige meldingen om at MPU Offshore Lift ble tatt under konkursbehandling. Årsaken var at byggingen av selskapets tungløftefartøy var blitt mye dyrere enn forutsatt. Vi var eksponert i selskapet både som direkte aksjonær og via vår eierpost i Solstad Offshore (30,2 % eierandel i MPU Offshore). Aksjene er i porteføljen nedskrevet til null.

Siden forrige markedsrapport har vi mottatt oppkjøpstilbud i det italienske rederiet Premuda og det danske IT-selskapet EDB Gruppen. Til tross for at tilbudsprisene langt fra representerte noen stor oppkjøpspremie, eller høy verdsettelse, aksepterte vi begge tilbudene. Under rådende markedsforhold har vi ingen problemer med å reinvestere i selskaper som er enda lavere vurdert, og dermed representerer mer attraktive investeringsmuligheter.

Reduserte oss i olje

Før fallet i olje- og gassprisene i juli reduserte vi postene våre i Nabors Industries, Petrobras og Pride Intl., til kurser som i ettertid fremstår som høye. Selv om oljeprisen skulle falle ytterligere, bør fallhøyden for olje- og oljeserviceaksjer være begrenset. Disse steg generelt mye mindre i kurs i første halvår enn hva oppgangen for oljeprisen skulle tilsi. De store oljeselskapene har sjelden (om noen gang) vært så lavt vurdert i forhold til den inntjeningen de genererer, og oljeservice-sektoren bør ha gode levevilkår også med oljepriser langt under dagens nivå.

P/E UNDER NI GIR AKSJER PÅ GLI?



Kilde: DnBNOR

Historisk lave nivåer: Historisk har et forhold mellom aksjepris og selskapenes fortjeneste på under ni gitt en pen optur for aksjekursene på Oslo Børs. Gjentar historien seg denne gang?

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 (juli)	Hittil i 2008
SKAGEN Global	-2,9%	-14,5%
MSCI Verdensindeks	-1,6%	-17,5%



Porteføljeforvalter Filip Weintraub

Ild og is

I juni og juli reverserte oppgangen fra de to foregående månedene, og litt til. Det har rett og slett vært en dårlig sommer for SKAGEN Global. Forretningsverdenen opererer nå i et miljø hvor de enorme tapene for vestlige finansinstitusjoner har ført til at kredittkranene er blitt skrudd kraftig igjen. Kredittmarkedet er blitt iskaldt. I tillegg har energimarkedet blitt brennhett, i et så raskt tempo at selskapene har hatt meget store problemer med å tilpasse seg. Det positive i dette kaldsvettende scenarioet er at dette per definisjon bør være et forbigående fenomen.

Å være meget disiplinert og fokusert på de enkelte selskapene er i dagens klima særdeles viktig. Når det er sagt, så gir et turbulent marked preget av frykt mange gode kjøpsmuligheter, som bør gi fondets trofaste andelseiere (tak for tilliten) en fortsatt en god langsiktig avkastning.

I perioden juni-juli var de beste bidragterne, målt i norske kroner, Siemens, Bharti Airtel, Sabanci, Indosat, og Magyar Telekom. De største negative bidragene kom fra Samsung Electronic, Petrobras, LG Corp, Pride International og Boliden.

Bransjemessig var bidragene relativt sterke i fra nyttjetjenester, medisin og telekommunikasjon. Relativt svake bransjer var råvarer, informasjonsteknologi, og energi.

Gass og stål

Siden forrige markedrapport (30/05) har følgende endringer av betydning funnet sted i porteføljen:

Vi har fortsatt å kjøpe flere aksjer i naturgasselskapet Mariner Energi. Selskapet øker stadig sine reserver, både i eksisterende felt og gjennom smarte oppkjøp. Aksjemarkedet priser imidlertid Mariner Energi til stadig lavere multipler.

Innen råvarer har vi økt oss ytterligere opp i det latinamerikanske stålselskapet Ternium. Dette

relativt nye selskapet er lite kjent og har en god strategisk posisjon i en av de hurtigst voksende regionene for stål. Aksjen handles til en pen rabatt i en stålbransje, som til tross for en galloperende pris på jernmalm, er mer profitabel enn på mange år.

Selv om vi har opplevd gigantiske skuffelser de siste par årene fra Boliden, inkludert dette kvartalet, har vi økt posten i det svenske gruveselskapet. Boliden handles nå til ett av de laveste forholdene mellom pris og inntjening blant alle selskapene innen denne konsoliderende bransjen. Positivt er det også at en ny ledelse er på plass, som forhåpentligvis setter fokus på å optimalisere selskapsstrukturen.

Vi har solgt oss noe ned i Votorantim Cellulose.

Mer Baywa og Bunge

Innen kapitalvarer har vi økt posisjonene i Baywa og Bunge, som henholdsvis doblet og firedoblet resultatet for første halvår i år sammenlignet med fjoråret. Selv om utsiktene er gode for resten av året, handles disse selskapene til lave og attraktive kursnivåer.

I et meget dårlig marked for bilaksjer, har vi fortsatt å akkumulere aksjer både i Peugeot og i Peugeot-familiens holdingselskap. Sistnevnte handles til over 30 prosent rabatt i forhold til de underliggende aktivaene, hvorav de fleste er børsnoterte, inklusive eierskapet i Peugeot. Bilselskapets pris på seks ganger årets inntjening og halv pris i forhold til bokført egenkapital er billig - de dårlige tidene med høy oljepris og svakere økonomisk vekst tatt i betraktning.

Til tross for at bilsalgene faller i Europa kunne Peugeot rapportere en resultatvekst på 49 prosent i første halvår. Omstruktureringen, som allerede har gitt pene resultater til bunnlønnen, fortsetter. Utenfor Europa økte Peugeot bilsalgene med 20 prosent i forhold til 2007.

Vi har solgt oss helt ut av Kikkoman med gevinst, til en aksjekurs vi mener priset selskapet fullt ut. Gevinsten på vår japanske soyasausinvestering er vi godt fornøyd med. Pengene fra salget er blitt brukt til å vekte oss ytterligere opp i Nestlé. Den sveitsiske matvaregiganten ser ut til å klare kostnadspresset fra råvaresiden godt. Potensialet for økt inntjening ved ytterligere omstruktureringer er fremdeles stort, og prisen på selskapet er etter vår mening lav.

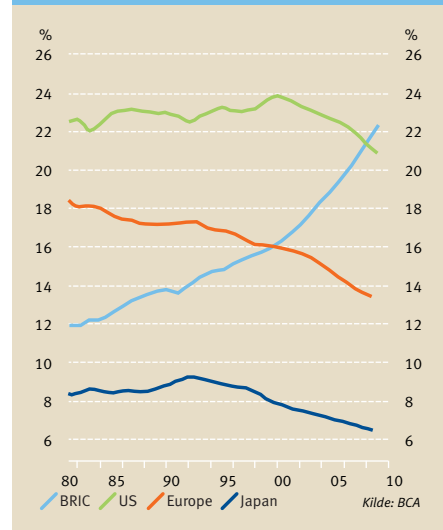
Helt ute av HSBC

Vi har nå solgt oss helt ut av den britiske banken HSBC, som kursmessig har utviklet seg best av samtlige større europeiske banker i år. At HSBC-aksjen ble handlet til en skyhøy premie, samtidig som hele banknæringen i Vesten sliter med tap og står foran store utfordringer og omstruktureringer, trigget salget. Postene i Cheung Kong og Bank Asya ble økt.

Samsung Electronics rapporterte 24 prosent salgsvekst og en inntjening som la på seg 50 prosent. Selskapet har økt investeringstakten innen minnebrikker, og tatt nye markedsandeler. Mens konkurrentene sliter med lønnsomheten, tjener Samsung fremdeles gode penger på sine minnebrikker. Til tross for deprimerede amerikanske konsumenter, synes nøkkeltall som syv ganger årets inntjening, ingen gjeld, og en markedsverdi såvidt over bokførte verdier, attraktive for dette globalt ledende selskapet.

Historien viser klart at selskapenes prising på børsen svinger langt mer enn de underliggende verdiene i selskapene. I dagens investeringsklima kan det være på sin plass å minne om et gammelt jungelordtak: Langsiktig formue (wealth) skapes ikke i gode markeder, men i dårlige. Det synes bare ikke, ennå.

BRIC-LANDENE STØRRE ENN USA



Størst i verden: BRIC-landene Brasil, Russland, India og Kina er nå "størst i verden" hva gjelder andel av verdens brutto nasjonalprodukt.

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 (juli)	Hittil i 2008
SKAGEN Kon-Tiki	-3,1%	-12,9%
MSCI Vekstmarkedsindeks	-2,9%	-19,6%



Porteføljeforvalter Kristoffer Stensrud

En fattig, men relativt god trøst

I et investeringsklima som etter hvert er blitt svært vanskelig, var juni og juli forholdsvis bra måneder for SKAGEN Kon-Tiki. Fondet falt med knappe 10 prosent, mot vekstmarkedsindeksens 12,7 prosent.

Meravkastningen ble oppnådd i juni, først og fremst som følge av lav vektning innen finans, samt i det russiske aksjemarkedet. I juli ble vi rammet av en relativ høy vektning innen energi og i brasilianske aksjer. Tyrkia fikk seg endelig en rekyl opp igjen – en oppturn som har tatt av inn i august, etter at det fant sted en politisk avklaring i forhold til styre av landet.

Som absolutte forvaltere er vi selvsagt ikke fornøyd med at fondskursen etter årets syv første måneder er ned snau 13 prosent. En fattig trøst er det at vi har slått vekstmarkedsindeksen med nesten syv prosentpoeng. Den viktigste årsaken til dette er en konsentrasjon av fundamentalt billige selskaper. Vi har derfor unngått siste års hyperspekulative aksjemarkeder som Kina, India og Russland.

Holder kruttet tørt

Det er oppmuntrende å se at vi etter fattig evne klarer å holde kruttet noenlunde tørt, slik at vi beholder det vesentligste av de gevinstene som er "vunnet" de siste årene. Det kan ikke gjenntas for ofte at det krever en dobling å gjenvinne et kursfall på 50 prosent. I skrivende stund er SKAGEN Kon-Tiki ned 19 prosent fra toppen senhøstes i fjor, hvor kursen var på 475 kroner. Det tilsier at vi trenger en oppgang på 23 prosent for å komme tilbake til "all time high" for fondet.

Kredittkrisen er Rødhette...

De fleste av landene i vekstmarkedene er godt understøttet av sin egen dynamikk, og ville heller tjene på en mer balansert og mindre eksport til Vesten"-drevet økonomi. Kredittkrisen i Vesten har derfor, som forventet, bare hatt beskjeden effekt i dette området.

...inflasjonen er ulven

Problemet for vekstmarkedene ligger i den tiltakende inflasjonen. Mange av landene har utilretteliggende utviklet inflasjonsstyring, og prøver i stedet å styre økonomien via et kombinert valuta- og inflasjonsmål. Alle som husker vår nære økonomiske historie vet at dette ikke går særlig bra.

Vi har sett et betydelig skift i enkelte lands tilpasning til høyere inflasjon. Land som India, Brasil, Mexico og Tyrkia har handlet resolutt med høyere renter. Dette har gitt kortsiktig børssuro, men vil sannsynligvis føre til økt tillit på lengre sikt. Russland og de fleste asiatiske land, inklusiv Kina, har vært avventende. Dermed har tilliten blant investorene til landenes inflasjonsmål blitt svekket.

Generelt har risikopremiene i vekstmarkedene steget noe mot industrialiserte statsobligasjoner, men vesentlig mindre enn hva vi har vært vant med.

Vinnere ble tapere

De største taperne i SKAGEN Kon-Tiki i juni og juli har vært Samsung Electronics (416 mill.), LG Electronics (209 mill.), Vale (181 mill.), Pride (165 mill.) og Petrobras (144 mill.). Alle har reagert ned etter en meget god utvikling tidligere i år, men kan fremdeles skilte med pluss for året.

Gevinstene kom i Indosat (118 mill.) – etter bud fra Qatar Telecom, Sabanci Holding (91 mill.), Banco Nossa Caixa (89 mill.), Bharti Airtel (67 mill.) og Eletrobras (39 mill.).

Det har i perioden vært forholdsvis lav aktivitet i fondet. Vi solgte oss ut av Grupo Elektra i Mexico, med en betydelig gevinst, mens utgangen fra det slovakiske flyselskapet SKY-europa medførte tap. Vi solgte oss ned i Vale Rio Del Doce før aksjen gikk inn i et svaletup. Posisjonen ble også redusert noe i Enka Insaat, Korea Line og Eletrobras.

I løpet av de to sommermånedene har vi økt postene i de evig undervurderte selskapene Cemex, Harbin Power, Alarko, PZ Cussons, Sabanci Holding, Provida, Satayam Computer, Indosat, Sistema og i Asya Bank i forbindelse med at banken gjennomførte en emisjon. Overvekten i Brasil ble derfor redusert, mens vektningen i India, Kina og Tyrkia økte. Sistnevnte lands aksjemarkeder opplevde et kraftig kursfall første halvår, og det som tidligere var dyrt på vår verdikalkulator var med ett blitt mye billigere.

Inn i Hanssons gjeldsfrie tankskip

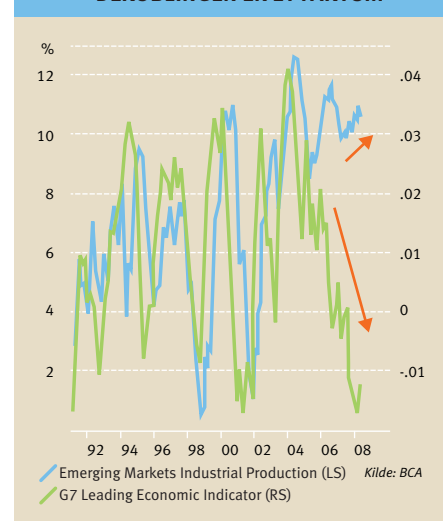
Nytt selskap i fondet er Nordic American Tanker Shipping, som ledes av legendariske Herbjørn Hansson. Det gjeldsfrie selskapet har en interessant portefølje med suezmax-tankskip. De har en politikk om å dele ut hele driftsresultatet som utbytte til aksjonærene. Utbytter fra tankskip regner vi som sikrere enn hva de tradisjonelt høyt utbyttebetalende finansselskaper har muskler til å bidra med for tiden. Vi kjøpte aksjene til en pris som var noe lavere enn netto skipsverdier. Det synes lavt, etter årets pene oppgang i tankratene.

Et annet nytt selskap er Shipping Corp of India. Dette er et statsdrevet shippingkonglomerat med alt for mange ansatte, som er i ferd med å kutte de statlige driftsbåndene. En kolossal substansrabatt kompenserer for en uberegnelig investeringsstrategi.

Gode resultater men forsiktig guiding

Midt i resultat sesongen kan vi fastslå at de av fondets selskaper som har levert halvårstall stort sett har innfridd forventningene, og vel så det. Guidingen for fremtiden har imidlertid vært svært forsiktig. Dette gjenspeiles i vurderingen av våre porteføljeselskaper, som handles med betydelig rabatt på både globale vekstmarkeder og industrialiserte markeder.

Med siste to måneders kursfall i Brasil og Russland ser det ut som om de fleste spekulantene nå er ute av vekstmarkedene. Det gir et bra fundament for tiden fremover. Men motvinden fra nedjusterte estimater for selskapenes inntjening, en høy inflasjon, og fortsatt kredittkrise i den industrialiserte verden borger for fortsatt merkbare bølger i farvannet til SKAGEN Kon-Tiki.

DEKOBLINGEN ER ET FAKTUM

Utforbakke for G7-landene: Mens industriproduksjonen peker oppover i vekstmarkedene er trenden for de ledende indikatorene i G7-landene de siste to og et halvt årene klar, det går rett utforbakke.

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 (juli)	Hittil i 2008
SKAGEN Tellus	4,40%	0,64%
Lehman Indeks	1,04%	-0,67%



Porteføljeforvalter Torgeir Høien

Volatil sommer

Sommeren kom ikke før i juli for SKAGEN Tellus sin del. Fondet utviklet seg svakt i juni, men tok igjen det tapte og litt til i juli, slik at avkastningen, målt i euro, ble 0,5 prosent for de to sommermånedene under ett. Referanseindeksen stod i samme periode på stedet hvil. Med en litt svakere krone mot euro, var kroneavkastningen til SKAGEN Tellus i samme periode 1,9 prosent.

Ommøbleringer

Vi gjorde en del justeringer av porteføljen i løpet av sommeren. Investeringen på Island, som ble kraftig redusert allerede i vår, ble solgt helt ut av porteføljen i løpet av første del av juli. Manglende respons fra sentralbankens side på sterkt tiltagende inflasjon, og økt risiko for finansiell ustabilitet i kjølvannet av et ventet

kraftig realøkonomisk tilbakeslag, gjorde at vi trakk oss ut av sagaøya.

Vi valgte også å halvere vår posisjon i en tyrkisk obligasjon, som følge av usikkerhet rundt landets inflasjonsmål. Selv om sentralbanken har reagert på økt inflasjon med å stramme til pengepolitikken, ble det sådd tvil om viljen til å nå det langsiktige inflasjonsmålet ved å justere opp målsettingen for de nærmeste to årene. Vi har kvittet oss med våre New Zealandske statsobligasjoner, og har fortsatt nedsalget av euroobligasjoner utstedt av banker. Ved inngangen til august utgjorde disse kun 2,5 prosent av fondet.

Økte i Polen og Ungarn

De frigjorte midlene fra nevnte nedsalg av statsobligasjoner har blitt brukt til å øke investeringene i tilsvarende papirer i Polen og Ungarn. For Polens vedkommende har vi tro både på obligasjonskurs- og valutakursgevinst. Med hensyn til Ungarn har vi valgt å valutasikre investeringen, og med det bare ha fokus på renteutviklingen.

Beløpet som ble frigjort ved å gå ut av bankobligasjoner er satt inn i korte statspapir utstedt i eurosonen. Som forklart i innledningen tror vi det er lite å hente på lang durasjon i Eurosonen.

En latinsk Bundesbank

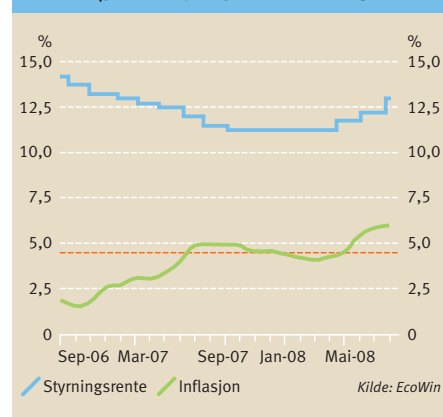
Våre posisjoner i Brasil og Mexico ligger fast. Som i mange andre land har inflasjonen oversteget inflasjonsmålet, men sentralbankene har

reagert riktig med å heve sine styringsrenter slik at det er grunn til å tro at de lange inflasjonsforventningene blir holdt i sjakk.

Spesielt har sentralbanken i Brasil fremstått som tøff i sin inflasjonsbekjempelse. Styringsrenten ble i sommer satt opp til 13 prosent, for å få inflasjonen ned fra 5,8 til inflasjonsmålet på 4,5 prosent. Har tyske Bundesbank gjenoppstått i Brasilia?

Tøff pengepolitikk betyr tiltro til inflasjonsmålet. Det hjelper til å holde den lokale valutaen oppe, og gir utsikter til lavere lange nominelle renter. Nettopp hva vi er på jakt etter i SKAGEN Tellus.

TØFF PENGEPOLITIKK I BRASIL



Kilde: EcoWin

SKAGEN AVKASTNING

Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal (juli)	Hittil i 2008
SKAGEN Avkastning	2,26%	-1,44%
ST4X obligasjonsindeks	1,70%	1,68%



Porteføljeforvalter Ross Porter

En flat sommer

SKAGEN Avkastning opplevde et kursfall i juni, men tok seg pent opp igjen i juli, slik at verdien av en fondsandel ved inngangen til august var den samme som ved utgangen av mai. Så langt

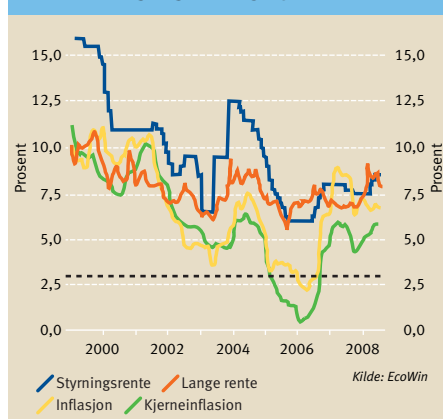
i år er avkastningen negativ med 1,4 prosent. Fondets referanseindeks er opp 1,7 prosent siden nyttår.

Ut av Island og inn i Ungarn

Vi har de siste to månedene solgt oss kraftig ned i Island. Ved utgangen av juli utgjorde posten på Island en prosent av fondet. De ledige midlene har blitt satt inn i en ungarsk statsobligasjon med løpetid på 10 år. Det har det siste året vært et hamskifte i den økonomiske politikken i Ungarn. Lenge syntes vi at styringsrenten var for lav i forhold til inflasjonen.

Nå har styringsrenten blitt satt opp, samtidig som inflasjonen viser tegn til å moderere seg. Det synes vi er en interessant utvikling, som kan gi gevinst i den lange enden av rentekurven, hvor direkteavkastningen nå er åtte prosent. Den ungarske valutaen forinter har styrket seg betydelig siden pengepolitikken ble lagt om. Vi valgte derfor å valutasikre to tredjedeler av posten vår.

SATSER PÅ UNGARN



Kilde: EcoWin

Utenlandsandelen i SKAGEN Avkastning består for øvrig av meksikanske, brasilianske og tyrkiske obligasjoner. Posten i Mexico, som vi synes er den mest interessante investeringsmuligheten utenfor Norge for tiden, utgjør ni prosent av fondet. Plasseringen i Brasil utgjør 6,3 prosent, mens 4,6 prosent av fondet er i en obligasjon

i tyrkiske lire utstedt av den europeiske investeringsbanken.

Roskilde Bank

SKAGEN Avkastning har 4,1 prosent av fondet plassert i en kroneobligasjon utstedt av Roskilde Bank i Danmark. Obligasjonen har forfall i april

2011. Roskilde Bank fikk tidlig i juli økonomiske problemer som følge av et svakt dansk boligmarked. Banken ble reddet av garantier fra den danske sentralbanken. Da nyheten om bankens problemer kom, sank verdien på vår obligasjon med 1,3 prosent, noe som ga en negativt kursutslag på seks øre i SKAGEN Avkastning.

SKAGEN HØYRENTE		
Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal (juli)	Hittil i 2008
SKAGEN Høyrente	0,58%	3,56%
Statssertifikat 0,5	0,57%	2,86%

SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON		
Avkastningsmåling	Hittil i 3. kvartal (juli)	Hittil i 2008
SKAGEN Høyrente Institusjon	0,61%	3,57%
Statssertifikatindeks 0,25	0,52%	3,01%



Porteføljeforvalter Ola Sjöstrand

SKAGEN Høyrente

SKAGEN Høyrente hadde i juni og juli en avkastning på 1,10 prosent sammenlignet med 0,96 prosent for referanseindeksen, som er Oslo Børs sin ST2X Indeks.

Fondets durasjon var ved utgangen av juli på 0,16 år. Den gjennomsnittlige renten var da 6,69 prosent. De 10 største utstederne utgjorde 38,6 prosent av den totale porteføljen.

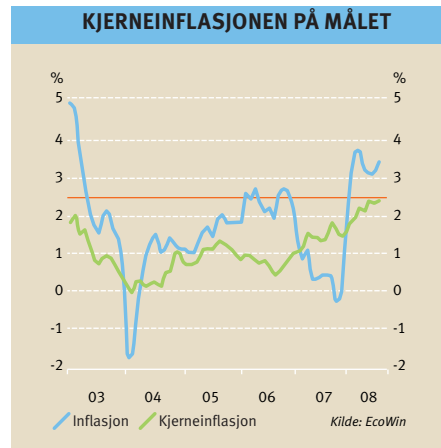
SKAGEN Høyrente Institusjon

Den gjennomsnittlige effektive renten var ved utgangen av juli på 6,80 prosent, mens durasjonen for fondet var 0,22 år. De 10 største utstederne utgjorde 44,8 prosent av den totale porteføljen.

Fortsatt stramt fra Norges Bank

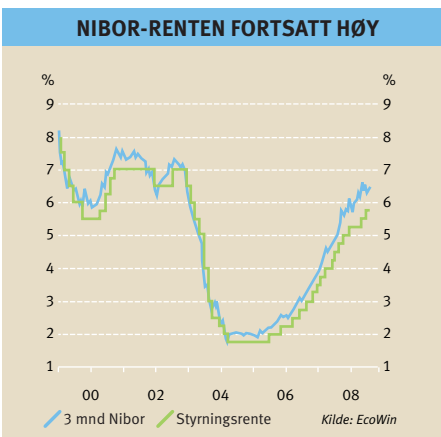
Norges Bank publiserte i slutten av juli sin utlånsundersøkelse for andre kvartal. I denne undersøkelsen kom det frem at bankene fortsatte med innstramningen av sin kredittpraksis overfor foretak. Innstramningen har kommet gjennom en økning i utlånsmarginene, som betyr dyrere lån for selskapene. Denne trenden er forventet å fortsette i dette kvartalet, skrev banken i sin rapport.

En del industriselskaper velger å bruke sine

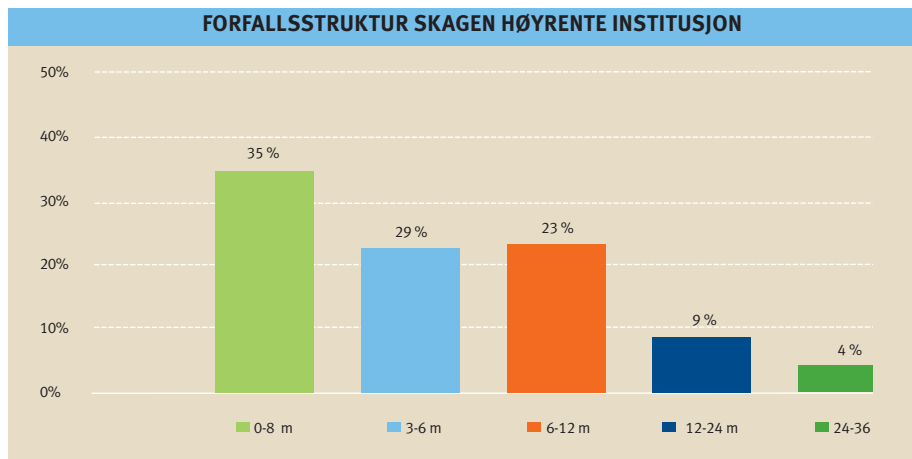


Inflasjonen godt over: En kjerneinflasjon som ligger på målet til sentralbanksjef Svein Gjedrem på 2,5 prosent og en overskriftsinflasjon som ligger godt over, tilsier en fortsatt stram pengepolitikk.

trekkfasiliteter i banker i stedet for å låne direkte i rentemarkedene. En skal ikke se bort fra at dette kan komme til å straffe seg når de skal inn i forhandlinger om revidering av vilkårene for trekkfasilitetene. Med en sterkt stigende risikoaversjon fra bankenes side er det viktig å ha en så god finansiell stilling at de kan beholde sine fordelaktige trekkvilkår.



Stort sprik: Kredittkrisen i den vestlige verden gjør at det fremdeles er et stort sprik mellom 3 mnd. NIBOR-rente og styringsrenten, som bankene låner seg i mellom, og styringsrenten til Norges Bank.



Porteføljeforvalterteamet: Ola Sjöstrand, Chris-Tommy Simonsen, Kristian Falnes, Omid Gholamifar, Kristoffer Stensrud, Knut Harald Nilsson, Fredrik Astrup (sluttet), Ross Porter, Beate Bredeesen, Filip Weintraub, Torgeir Høien.



Vår investeringsfilosofi

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 andelseiere. 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 gjeldseksponering.

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. Kjøpskostnad aksjefond: maks 0,7 %. 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 andelseiere og forvaltningsselskapet. I SKAGEN Global fordeles verdiutvikling som er bedre enn Morgan Stanley Capital International Daily Traded Net \$ World Index målt i norske kroner 90/10 mellom andelseiere 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 Morgan Stanley Capital

International Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets Index målt i norske kroner 90/10 mellom andelseiere og forvaltningsselskapet. Samlet belastet forvaltningsgodtgjørelse per år kan likevel ikke overstige 4 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Ved dårligere verdiutvikling enn Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets Index målt i norske kroner fordeles differansen 90/10 mellom andelseiere 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

Slik bruker du Min konto

Flere og flere av våre andelseiere bruker netjtjenesten "Min konto" aktivt. Det er imidlertid ikke alle som er klar over alle tjenestene tilgjengelig fra denne siden. Fondsdoktor Joachim Skagen viser deg hovedfunksjonene og gir deg noen enkle tips på hvordan du kan tilrettelegge og bruke "Min konto".

Joachim Skagen, formueforvalter ved SKAGEN Fondenes Bergenskontor.



Min VPS-konto

Beholdningsoversikten viser dine beholdninger av verdipapirer og verdien av disse. Eier du flere VPS konti er disse også inkludert i denne oversikten. Denne oversikten er lagt opp med forhåndsdefinerte kolonnevalg (som eksempelvis VPS konto, Verdipapirnavn, Beholdning og Verdi), men ettersom flere valg er tilgjengelig er det mulig å lage en egendefinert beholdningsoversikt. Via linken "Kolonneadmin" kan du flytte "tilgjengelige kolonner" over til "valgte kolonner" og motsatt. Du kan også endre rekkefølgen på kolonnene ved behov. Når endringen er utført trykker du knappen lagre før du går tilbake til beholdningsoversikten for å se endringene.

For bestilling av passord per e-post må korrekt e-post adresse være registrert (se egen sak i denne Markedsrapporten). Ny e-post adresse og telefonnummer registreres og endres via Kontotilpasninger. Har du lagt inn nye data må du huske å lagre endringene før du går tilbake til beholdningsoversikten.

Transaksjoner

Transaksjonsoversikten viser alle utførte endringer på VPS kontoene dine. Har du andre verdipapirer registrert, vises kun endringer utført siste 24 måneder. Har du behov for å endre

transaksjonsoversikten gjøres dette via kolonneadministrasjonslenken på samme måte som over.

Så snart du har registrert en handel kan du følge med denne i transaksjonsoversikten. Først ligger den med status "Bestilt/Avbestill" før den blir effektivert og status endres til "Til oppgjør". Beregn alltid 2-3 virkedager før handelen er gjennomført og bokført din VPS konto. Ordre som er registrert innen kl 15.00 vil få kurs samme dag.

Fondshandel

I Fondshandelsmenyen kan du enkelt opprette spare, bytte- og uttaksavtaler og registrere enkeltordre i våre fond. Skal du endre beløp eller trekk dato på dine eksisterende avtaler kan dette gjøres her. En ny funksjon gjør at du nå lettere kan endre belastningskonto som er registrert på spareavtalen.

Postkasse

Du finner dine års- og realisasjonsoppgaver samt endringsmeldinger i Postkassen. De 10 siste investormeldingene vises umiddelbart. Leter du etter eldre meldinger finner du disse ved å benytte deg av søkefunksjonen midt på samme side.

Pensjonsmidler viser oversikten over alle dine pensjonsbeholdninger du har registret i VPS.

Er du usikker på om du har rett fordeling mellom fondene? Dersom du trykker du på linken "Send" fra beholdningsoversikten tar vi en gjennomgang av din portefølje. Før du sender fondsfordelingen til oss kan du legge inn kommentarer eller spørsmål til våre formuesforvaltere. Informasjonen blir sendt direkte til SKAGEN og vi tar kontakt med deg per telefon.

Tilgang

Vi oppfordrer deg som kunde å bli kjent med "Min Konto". Du kan logge deg på både via BankID eller med tilsendt passord fra VPS. Dersom du ikke har fått tilgang til denne tjenesten hjelper vi deg gjerne på tlf 04001.

NB! Vi gjør deg oppmerksom på at mindreårige og bedrifter/organisasjoner må første gang bestille passord via skjema til SKAGEN for å få denne tilgangen. Skjema finnes på våre hjemmesider.

¹ Alle ordinære åpningsdager for banker

Beholdningsoversikt

Vis i valuta: NOK Norske kroner

Total verdi: NORDMANN KARI 919.994 NOK hvorav sum pensjonsmidler 82.513 NOK

VPS-konto	Verdipapirnavn	Beholdning	Kostpris	Verdi	Realisert gevinst/tap	Fondsinfo	Sist omsatte kurs
23080.1111111	SKAGEN VERKST	125,1413	175.500	179.333	3.833	Vis ***	1.433,0443
23080.1111111	SKAGEN AVKASTNING	1.410,9111		182.225		Vis ***	114,9789
23080.1111111	SKAGEN GLOBAL	205,2544	155.000	150,316	-4.684	Vis ***	732,3408
23080.1111111	SKAGEN KON.TIK	702,7428	278.500	292.494		Vis ***	416,2184
23080.1111111	SKAGEN TELLUS	569,1893		53,113		Vis ***	93,3128
23080.2222222	SKAGEN VERKST	21,2766	29.795	30.490	695	Vis ***	1.433,0443
23080.2222222	SKAGEN GLOBAL	40,3748	30.476	29.568	-908	Vis ***	732,3408
23080.2222222	SKAGEN KON.TIK	53,9497	22.477	22.455	-22	Vis ***	416,2184

*** Tjenester fra Morningstar i samarbeid med VPS:

- Morningstar Instant X-Ray™ - summer fondene, og se hvor du er investert.
- Historisk avkastning - på alle dine fond.
- Send - din fondsinformasjon til SKAGEN Fondene.

Avkastning- og risikomåling

Avkastning

pr 31-07-2008	Hittil i år	12 måneder	24 måneder	36 måneder	60 måneder	120 måneder	Siden start
SKAGEN Vekst	-13,21%	-16,13%	6,31%	13,94%	24,78%	16,68%	19,23%
Oslo Børs Benchmark Index (OSEBX)	-13,60%	-14,43%	5,50%	12,41%	23,88%	8,31%	11,37%
SKAGEN Global	-14,50%	-16,87%	5,50%	10,46%	19,80%	18,33%	19,24%
MSCI World Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-17,46%	-21,27%	-5,62%	-1,31%	3,52%	-0,26%	0,55%
SKAGEN Kon-Tiki	-12,09%	-11,50%	13,82%	18,94%	32,52%		24,36%
MSCI Emerging Markets Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-19,67%	-15,51%	9,44%	13,45%	18,64%		11,76%
SKAGEN Tellus	0,64%	-1,30%					0,95%
Lehman Global Treasury Index 3-5 years i NOK	-0,67%	0,49%					-3,34%
SKAGEN Avkastning	-1,44%	-0,85%	3,29%	3,24%	4,14%	5,06%	6,26%
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3.0 (ST4X)	1,68%	4,96%	3,07%	2,23%	3,72%	5,10%	6,03%
SKAGEN Høyrente	3,56%	5,85%	4,81%	4,05%	3,35%		5,00%
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.5 (ST2X)	2,86%	4,93%	4,24%	3,63%	3,16%		4,89%
SKAGEN Høyrente Institusjon	3,57%	5,77%	4,77%	3,97%	3,34%		3,48%
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.25 (ST1X)	3,01%	5,09%	4,38%	3,72%	3,11%		3,29%

Avkastningstill utover 12 måneder er annualisert.

Risiko og prestasjonsmåling

pr 31-07-2008	Skagen Vekst	Skagen Global	Skagen Kon-tiki	Skagen Avkastning	Skagen Høyrente	Skagen Høyrente institusjon
RISIKOMÅLING SISTE 36 MÅNEDER						
Relativ gevinst	81%	156%	106%	193%	390%	-
Relativt tap	70%	90%	89%	133%	25%	-
Standardavvik, fond	16,8%	16,5%	21,3%	4,3%	0,42%	0,44%
Standardavvik, referanseindeks	22,4%	13,0%	21,2%	2,0%	0,36%	0,34%
Relativ volatilitet	10,4%	7,7%	5,3%	4,4%	0,21%	0,16%
Positive indekssavvik	14,46	16,58	10,23	5,68	0,50	0,29
Negative indekssavvik	12,85	4,75	5,07	4,94	0,08	0,05
PRESTASJONSMÅLING SISTE 36 MÅNEDER						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,15	1,73	1,20	1,45	15,61	-
Sharpe-ratio, fond	0,61	0,41	0,72	-0,11	0,79	0,57
Sharpe-ratio, referanseindeks	0,39	-0,39	0,46	-0,73	-0,25	0
IR	0,15	1,52	1,04	0,23	2,01	1,52
Indeksavvik-ratio	1,13	3,49	2,02	1,15	5,89	6,06
RISIKOMÅLING SISTE 60 MÅNEDER						
Relativ gevinst	89%	166%	124%	118%	143%	-
Relativt tap	77%	89%	89%	110%	26%	-
Standardavvik, fond	16,5%	16,1%	21,5%	3,5%	0,42%	0,41%
Standardavvik, referanseindeks	20,9%	12,5%	19,7%	2,3%	0,38%	0,36%
Relativ volatilitet	8,9%	7,6%	7,4%	3,7%	0,21%	0,13%
Positive indekssavvik	11,83	19,34	15,63	4,50	0,36	0,28
Negative indekssavvik	11,32	4,57	4,55	4,18	0,17	0,06
PRESTASJONSMÅLING SISTE 60 MÅNEDER						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,16	1,87	1,39	1,07	5,57	-
Sharpe-ratio, fond	1,31	1,03	1,37	0,30	0,57	0,53
Sharpe-ratio, referanseindeks	1,00	0,03	0,79	0,26	0,13	0,00
IR	0,10	2,15	1,87	0,12	0,88	1,74
Indeksavvik-ratio	1,05	4,23	3,43	1,08	2,16	4,88
RISIKOMÅLING SIDEN START						
Relativ gevinst	99%	172%	127%	101%	99%	-
Relativt tap	72%	94%	95%	95%	50%	-
Positive indekssavvik	15,99	24,45	16,28	4,13	0,37	0,27
Negative indekssavvik	9,16	7,96	5,73	3,94	0,26	0,09
PRESTASJONSMÅLING SIDEN START						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,37	1,83	1,34	1,06	1,96	-
Indeksavvik-ratio	1,75	3,07	2,84	1,05	1,43	2,89

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.

Risiko

Standard & Poor's kvalitative rating AAA

Dine Penger (DP terning) Nr. 1 av 6

Morningstar ★★★★★

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

Citywire (3 års periode) Nr. 1 av 593

Fondets startdato 1. desember 1993

Avkastning siden oppstart 1219,3%

Gjennomsnittlig avkastning per år 19,2%

Forvaltningskapital 9 199 mill NOK

Antall andelseiere 88 933

Tegningsprovisjon 0,0–0,7 % (avhengig av beløp)

Innløsningsprovisjon 0%

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

Minste tegningsbeløp Engangstegning 1000 NOK, spareavtale 250 NOK

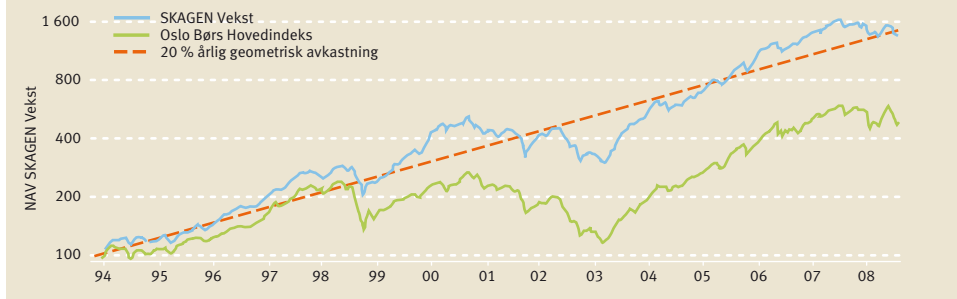
Godkjent for markedsføring i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Nederland, Luxemburg, Island og Storbritannia

Referanseindeks Oslo Børs Hovedindeks

UCITS-fond Ja

Porteføljeforvalter Kristian Falnes

HISTORISK KURSVIKLING SKAGEN VEKST



Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
ENERGI							
PRIDE INTERNATIONAL	1 650 000	260 477	39,66	USD 335 843	75 366	3,65%	New York
BONHEUR	1 314 400	81 837	250,00	NOK 328 600	246 763	3,57%	Oslo Børs
STATOILHYDRO	1 900 090	133 453	168,80	NOK 320 735	187 282	3,48%	Oslo Børs
PETROBRAS PREF. ADR	1 150 000	40 996	46,18	USD 272 553	231 558	2,96%	New York
GANGER ROLF	1 300 000	124 350	206,00	NOK 267 800	143 450	2,91%	Oslo Børs
SOLSTAD OFFSHORE	2 035 000	94 440	123,00	NOK 250 305	155 865	2,72%	Oslo Børs
DOF	4 045 100	51 870	59,75	NOK 241 695	189 825	2,63%	Oslo Børs
REVUS ENERGY	1 568 900	90 549	70,50	NOK 110 607	20 059	1,20%	Oslo Børs
FARSTAD SHIPPING	708 200	49 570	134,50	NOK 95 253	45 682	1,03%	Oslo Børs
NABORS INDUSTRIES	425 000	79 636	36,97	USD 80 638	1 002	0,88%	New York
RESERVOIR EXPLORATION TECHNOLOGY	1 206 600	67 883	56,75	NOK 68 475	592	0,74%	Oslo Børs
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	950 000	26 219	65,20	NOK 61 940	35 721	0,67%	Oslo Børs
DOF SUBSEA	1 350 000	53 381	41,70	NOK 56 295	2 914	0,61%	Oslo Børs
EIDESVIK OFFSHORE	1 250 000	60 766	43,80	NOK 54 750	-6 016	0,59%	Oslo Børs
ODIM	526 400	4 454	92,00	NOK 48 429	43 975	0,53%	Oslo Børs
CGG-VERITAS ADR	235 000	37 589	39,71	USD 47 892	10 303	0,52%	New York
ROXAR	8 090 000	40 929	5,47	USD 44 252	3 323	0,48%	Oslo Børs
BP ADR	100 000	42 934	61,79	USD 31 712	-11 222	0,34%	New York
ROWAN COMPANIES	150 000	32 343	40,41	USD 31 109	-1 234	0,34%	New York
PETROLEUM GEO SERVICES	250 000	29 257	120,00	NOK 30 000	743	0,33%	Oslo Børs
CGG VERITAS	140 000	14 961	25,44	EUR 28 584	13 623	0,31%	Paris
REMORA	550 521	27 526	50,00	NOK 27 526	0	0,30%	Unotert
MARINE ACCURATE WELL	971 000	24 275	28,00	NOK 27 188	2 913	0,30%	Unotert
WAVEFIELD INSEIS	800 000	28 065	33,00	NOK 26 400	-1 665	0,29%	Oslo Børs
BP	476 132	31 326	5,19	GBP 25 197	-6 129	0,27%	London
MARINE ACCURATE WELL KONV. 9% 2007/12	5 000 000	28 876	95,00	USD 24 517	-4 359	0,26%	Unotert
ROXAR KONV. 4,5% 2007/12	25 000 000	25 000	95,00	NOK 23 858	-1 142	1,77%	Oslo Børs
SMÅPOSTER		198 990			162 863	-36 127	33,95%
Sum Energi		1 781 952		3 125 016	1 343 064		
RÅVARER							
YARA INTERNATIONAL	750 000	46 689	370,00	NOK 277 500	230 811	3,01%	Oslo Børs
NORSK HYDRO	2 200 000	29 938	65,00	NOK 143 000	113 062	1,55%	Oslo Børs
NORSKE SKOGINDUSTRIER	4 100 000	324 226	21,00	NOK 86 100	-238 126	0,94%	Oslo Børs
OUTOKUMPU	450 000	77 403	15,20	EUR 54 895	-22 508	0,60%	Helsinki
KWS SAAT	51 196	34 625	129,15	EUR 53 065	18 440	0,58%	Frankfurt
TERNIUM	250 000	39 930	35,03	USD 44 945	5 015	0,49%	New York
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	350 000	29 363	24,19	USD 43 451	14 088	0,47%	New York
BOLIDEN	1 400 000	53 568	36,00	SEK 42 787	-10 781	0,46%	Stockholm
GRUPO MEXICO SAB de CV	4 500 000	8 680	18,10	MXN 41 660	32 980	0,45%	Mexico
NORTHLAND RESOURCES INC.	3 250 000	42 475	11,40	NOK 37 050	-5 425	0,40%	Oslo Børs
HINDALCO INDUSTRIES	1 950 673	34 674	3,22	USD 32 236	-2 438	0,35%	London Int.
APEX SILVER MINES	775 000	84 041	6,09	USD 24 222	-59 819	0,26%	AMEX
SMÅPOSTER		174 172			118 611	-55 561	1,29%
Sum Råvarer		979 785		999 522	19 737	10,86%	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT							
KONGSBERG GRUPPEN	784 359	68 932	349,00	NOK 273 741	204 809	2,97%	Oslo Børs
WILH WILHELMSSEN LTD A	1 080 000	72 337	185,00	NOK 199 800	127 463	2,17%	Oslo Børs
STOLT-NIELSEN	1 600 000	220 408	107,00	NOK 171 200	-49 208	1,86%	Oslo Børs
LG CORP	500 000	99 389	65 400,00	KRW 165 790	66 401	1,80%	Seoul
I.M. SKAUGEN	1 725 000	21 491	50,00	NOK 86 250	64 759	0,94%	Oslo Børs
SIEMENS AG	130 000	70 413	79,00	EUR 82 423	12 010	0,90%	Frankfurt
TOMRA SYSTEMS	2 300 000	66 837	35,80	NOK 82 340	15 503	0,89%	Oslo Børs
AIR FRANCE KLM	550 000	82 320	16,03	EUR 70 758	-11 562	0,77%	Amsterdam
GILDEMEISTER	420 000	22 651	18,19	EUR 61 314	38 663	0,67%	Frankfurt
GLAMOX	5 944 034	5 852	9,00	NOK 53 496	47 644	0,58%	Unotert
AKER	210 104	53 327	254,00	NOK 53 366	40	0,58%	Oslo Børs
DOCKWISE	2 790 000	57 357	18,00	NOK 50 220	-7 137	0,55%	Oslo Børs
KVERNELAND	3 950 000	28 899	12,40	NOK 48 980	20 081	0,53%	Oslo Børs
AKVA GROUP	1 609 200	56 347	29,50	NOK 47 471	-8 876	0,52%	Oslo Børs
STAR REEFERS	162 600	28 407	240,00	NOK 39 024	10 617	0,42%	Oslo Børs
KOREAN AIR CO. LTD.	151 500	13 897	45 050,00	KRW 34 603	20 707	0,38%	Seoul

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



Dine Penger (DP terning)



Nr. 1 av 47

Morningstar



Wassum



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

590,9 %

Gjennomsnittlig avkastning per år

19,2 %

Forvaltningskapital

24 972 mill NOK

Antall andelseiere

94 850

Tegningsprovisjon

0,0–0,7 % (avhengig av beløp)

Innløsningsprovisjon

0 %

Forvaltningshonorar

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

Minste tegningsbeløp

Engangstegning 1 000 NOK, spareavtale 250 NOK

Godkjent for markedsføring i

Norge, Sverige, Danmark, Finland, Nederland, Luxemburg, Island og Storbritannia

Referanseindeks

MSCI Verdensindeks (NOK)

UCITs-fond

Ja

Porteføljeforvalter

Filip Weintraub

HISTORISK KURSUTVIKLING SKAGEN GLOBAL



Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
ENERGI							
PRIDE INTERNATIONAL	5 264 799	945 453	38,76	USD 1 048 295	102 842	4,20%	New York
PETROBRAS PREF. ADR	3 963 300	259 138	45,84	USD 933 296	674 159	3,74%	New York
NABORS INDUSTRIES	1 830 550	321 484	36,46	USD 342 860	21 376	1,37%	New York
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	2 281 722	239 737	36,80	PLN 209 449	-30 288	0,84%	Warsaw
MARINER ENERGY INC	1 159 334	148 380	26,46	USD 157 586	9 206	0,63%	New York
FOREST OIL CORP	474 100	60 319	57,03	USD 138 897	78 578	0,56%	New York
BP ADR	351 000	155 763	61,44	USD 110 784	-44 979	0,44%	New York
SMÅPOSTER		54 452		41 041	-13 411	0,16%	
Sum Energi		2 184 725		2 982 207	797 482	11,94%	
RÅVARER							
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	1 897 382	115 848	26,17	USD 255 080	139 232	1,02%	New York
TERNIUM	1 164 547	201 420	34,89	USD 208 726	7 305	0,84%	New York
SVENSKA CELLULOSA B	3 231 750	256 532	69,00	SEK 189 208	-67 325	0,76%	Stockholm
CEMEX ADR	1 722 822	337 378	21,26	USD 188 158	-149 220	0,75%	New York
BOLIDEN	5 095 065	330 392	35,90	SEK 155 202	-175 190	0,62%	Stockholm
KWS SAAT	143 361	91 850	127,86	EUR 146 824	54 974	0,59%	Frankfurt
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 120 076	108 684	24,22	USD 139 360	30 677	0,56%	New York
GRUPO MEXICO SAB de CV	12 044 760	42 998	17,80	MXN 109 739	66 740	0,44%	Mexico
ERAMET	26 722	10 363	447,49	EUR 95 782	85 420	0,38%	Paris
LOUISIANA-PACIFIC	1 609 300	271 374	8,46	USD 69 940	-201 434	0,28%	New York
SMÅPOSTER		222 104		123 062	-99 042	0,49%	
Sum Råvarer		1 988 944		1 681 081	-307 864	6,73%	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT							
SIEMENS AG	2 141 678	1 348 636	78,35	EUR 1 344 082	-4 554	5,38%	Frankfurt
LG CORP	3 006 562	620 581	65 400,00	KRW 998 090	377 509	4,00%	Seoul
TYCO INTERNATIONAL	2 228 255	635 592	44,56	USD 510 068	-125 524	2,04%	New York
BAYWA-BAYERISCHE WARENVERMIT	1 334 818	417 851	41,71	EUR 445 959	28 108	1,79%	Frankfurt
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 802 315	135 152	38 850,00	KRW 355 421	220 270	1,42%	Seoul
AIR FRANCE KLM	2 737 209	396 573	16,07	EUR 352 335	-44 238	1,41%	Amsterdam
COVIDIEN	1 230 181	307 962	49,24	USD 311 175	3 213	1,25%	New York
KONE CORPORATION B	1 848 255	187 179	19,49	EUR 288 540	101 361	1,26%	Helsinki
KOMATSU LIMITED	2 068 400	90 243	2 700,00	JPY 265 432	175 188	1,06%	Tokyo
BUNGE LIMITED	494 031	180 649	98,92	USD 251 048	70 398	1,01%	New York
TYCO ELECTRONICS	1 462 755	319 602	33,14	USD 249 025	-70 578	1,00%	New York
FINNAIR	4 221 877	237 661	5,33	EUR 180 246	-57 415	0,72%	Helsinki
ENKA INSAAT VE SANAYI	2 281 675	61 293	13,60	TRY 167 420	106 127	0,67%	Istanbul
STOLT-NIELSEN	1 541 941	309 166	107,00	NOK 164 988	-144 179	0,66%	Oslo Børs
CMB	516 821	29 140	37,75	EUR 156 275	127 136	0,63%	Brüssels
BUCHER INDUSTRIES AG	128 845	30 313	242,30	CHF 152 974	122 661	0,61%	Zürich
KOREA LINE	161 500	27 642	185 000,00	KRW 151 658	124 016	0,61%	Seoul
SMÅPOSTER		104 454		66 098	-38 356	0,26%	
Sum Kapitalvarer, service og transport		5 439 690		6 410 833	971 143	25,67%	
INNETKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER							
TUI AG	2 957 162	375 019	14,77	EUR 349 855	-25 164	1,40%	Frankfurt
PEUGEOT SA	1 357 768	460 645	31,54	EUR 343 020	-117 625	1,37%	Paris
LG ELECTRONICS PREF.	917 848	256 500	49 150,00	KRW 228 990	-27 510	0,92%	Seoul
MCGRAW-HILL COMPANIES INC	998 098	302 638	40,67	USD 208 528	-94 110	0,83%	
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	10 374 241	170 244	1,54	EUR 127 970	-42 274	0,51%	London
SHANGRI-LA ASIA	6 820 230	59 548	16,78	HKD 75 361	15 813	0,30%	Hong Kong
DSG INTERNATIONAL	14 924 977	288 693	0,45	GBP 68 333	-220 361	0,27%	London
SMÅPOSTER		147 983		112 421	-35 562	0,45%	
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		2 061 271		1 514 479	-546 792	6,06%	
DEFENSIVE KONSUMVARER							
NESTLE SA	4 317 110	1 032 350	46,08	CHF 974 769	-57 581	3,90%	Zürich
NUTRECO HOLDING	392 557	91 568	42,80	EUR 134 580	43 012	0,54%	Amsterdam
GRUMA SAB DE CV	8 886 451	165 201	28,67	MXN 130 406	-34 795	0,52%	Mexico
YAZILICAR HOLDING AS	3 575 131	82 799	7,35	TRY 116 290	33 491	0,47%	Istanbul
UNITED INTL ENTERPRISES	186 074	26 182	510,00	DKK 101 920	75 738	0,41%	København
CHAROEN POKPHAND FOODS	157 977 200	119 797	3,48	THB 84 328	-35 469	0,34%	Bangkok
SMÅPOSTER		97 792		98 695	902	0,40%	
Sum Defensiv konsumvarer		1 615 690		1 640 988	25 298	6,57%	

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs
MEDISIN							
GIDEON RICHTER	235 598	261 800	34 295,00	HUF 278 394	16 594	1,11%	Budapest
PFIZER	1 968 600	315 883	18,67	USD 188 808	-127 076	0,76%	New York
RICHTER GEDOEN NYRT	89 800	46 342	229,00	USD 105 640	59 299	0,42%	London Int.
EISAI CO LTD	521 500	115 117	3 880,00	JPY 96 170	-18 947	0,39%	Tokyo
LG LIFE SCIENCES	239 900	46 211	52 500,00	KRW 63 931	17 720	0,26%	Seoul
SMÅPOSTER		89 238		120 758	31 520	0,48%	
Sum Medisin		874 591		853 701	-20 890	3,42%	
BANK OG FINANS							
CHEUNG KONG HOLDINGS LTD	11 505 883	880 850	110,20	HKD 834 944	-45 906	3,34%	Hong Kong
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	648 018	263 720	140,00	EUR 726 687	462 968	2,91%	Wien
ASYA KATILIM BANKASI AS	23 650 475	218 863	2,96	TRY 309 809	90 946	1,24%	Istanbul
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	1 007 880	208 104	30,55	EUR 246 634	38 530	0,99%	Frankfurt
BANCO DO BRASIL	2 971 700	120 182	25,20	BRL 245 816	125 634	0,98%	Sao Paulo
SOCIETE FONCIERE	437 883	220 399	58,40	EUR 204 835	-15 565	0,82%	Paris
KINNEVIK INVESTMENT B	2 410 924	95 852	91,50	SEK 187 179	91 327	0,75%	Stockholm
ALBARAKA TURK KATILIM BANKASI AS	11 674 644	274 663	3,58	TRY 184 965	-89 698	0,74%	Istanbul
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	6 800 350	120 984	5,80	TRY 174 551	53 567	0,70%	Istanbul
IVG IMMOBILIEN AG	1 723 924	352 755	12,18	EUR 168 189	-184 566	0,67%	Frankfurt
JAPAN SECURITIES FINANCE	3 791 600	228 754	896,00	JPY 161 467	-67 287	0,65%	Tokyo
KOREAN REINSURANCE	2 244 166	34 567	12 000,00	KRW 136 697	102 129	0,55%	Seoul
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	9 328 000	74 531	1,42	GBP 135 003	60 471	0,54%	London
IRSA SA	2 279 910	190 410	10,90	USD 127 662	-62 748	0,51%	New York
OSAKA SECURITIES EXCHANGE	4 690	52 367	466 000,00	JPY 103 875	51 509	0,42%	Tokyo
SMÅPOSTER		160 459		100 423	-60 036	0,40%	Paris
Sum Bank og finans		3 497 458		4 048 735	551 277	16,21%	
INFORMASJONSTEKNOLOGI							
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	509 750	1 280 371	374 000,00	KRW 967 722	-312 649	3,87%	Seoul
KYOCERA	1 200 300	692 860	9 320,00	JPY 531 692	-161 168	2,13%	Tokyo
HEWLETT-PACKARD	1 297 800	231 149	44,80	USD 298 678	67 529	1,20%	New York
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	197 866	165 152	278,50	USD 283 083	117 931	1,13%	London Int.
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	145 495	147 526	184,00	USD 137 526	-10 000	0,55%	London Int.
SMÅPOSTER		87 536		67 578	-19 958	0,27%	
Sum Informasjonsteknologi		2 604 593		2 286 279	-318 314	9,15%	
TELEKOM							
BHARTI AIRTEL LIMITED	3 513 262	290 189	798,70	INR 338 858	48 669	1,36%	Nat. St. Ex.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	49 674 500	153 544	44,00	THB 335 263	181 719	1,34%	Singapore
SINGAPORE TELECOMMUNICATION LIMITED	22 711 000	243 384	3,58	SGD 305 220	61 837	1,22%	Singapore
MAGYAR TELEKOM	9 440 677	284 028	827,00	HUF 269 008	-15 020	1,08%	Budapest
INDOSAT TBK,ADR	1 329 900	191 300	35,95	USD 245 604	54 304	0,98%	New York
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	1 362 633	94 966	32,98	USD 230 859	135 893	0,92%	New York
SMÅPOSTER		9 323		7 426	-1 898	0,03%	
Sum Telekom		1 266 734		1 732 239	465 505	6,94%	
NYTTETJENESTER							
ELETTROBRAS PREFERED	11 342 177	627 933	26,23	BRL 976 561	348 628	3,91%	Sao Paulo
SMÅPOSTER		23 189		32 740	9 552	0,13%	
Sum Nyttetjenester		651 122		1 009 302	358 180	4,04%	
Sum verdipapirportefølje		22 184 818		24 159 843	1 975 025	96,74%	
Disponibel likviditet				814 799		3,26%	
Sum andelskapital				24 974 642		100,00%	

Basiskurs per 07-31-08

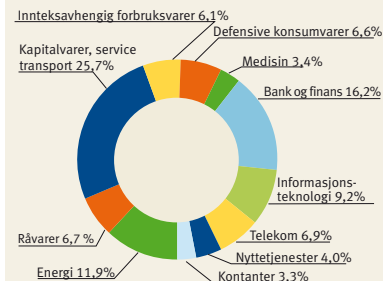
690,8881

* tall i 1000 NOK

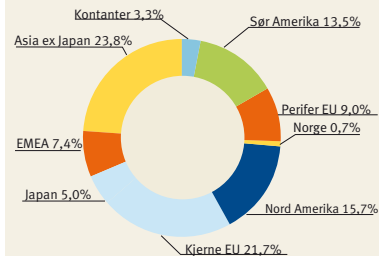
Sum markedsverdi per 2008-07-31 er benyttet siste noterte kurs fra børs. For beregning av gevinst ved salg benyttes en gjennomsnittlig kostprismetode.

Fondsinformasjon SKAGEN GLOBAL

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



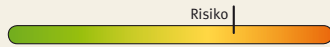
DE 10 STØRSTE POSTENE I SKAGEN GLOBAL

Samsung Electronics	5,6	5,9%
Siemens AG	5,4	4,5%
Pride International	4,2	4,4%
Elektrobras SA	4,0	4,4%
LG Corp	4,0	4,3%
Nestle SA	3,9	3,6%
Petroleo Brasileiro	3,7	3,6%
Cheung Kong Holdings	3,3	2,6%
Bank Austria Credita	2,9	2,3%
Kyocera Corp	2,2	2,1%
Sum 10 største utstedere		39,3%

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 296,8 %

Gjennomsnittlig avkastning per år 24,4 %

Forvaltningskapital 18 142 mill NOK

Antall andelseiere 64 293

Tegningsprovisjon 0,0–0,7 % (avhengig av beløp)

Innløsningsprovisjon 0 %

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

Minste tegningsbeløp Engangstegning 1 000 NOK, spareavtale 250 NOK

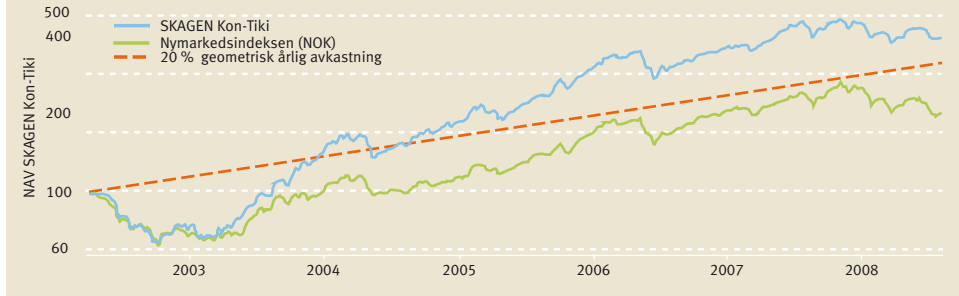
Godkjent for markedsføring i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Nederland, Luxembourg, Island og Storbritannia

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	38,76	USD	1 342 486	83 339	7,41% New York
SEADRILL	4 500 000	306 822	154,75	NOK	696 375	389 553	3,84% Oslo Børs
PETROBRAS PREF. ADR	2 000 000	206 668	45,84	USD	470 969	264 301	2,60% New York
TULLOW OIL PLC	5 000 000	280 668	7,87	GBP	400 610	119 942	2,21% London
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	3 500 000	385 361	36,80	PLN	321 281	-64 080	1,77% Warsaw
CHINA OILFIELD SERVICES	19 932 000	50 861	11,68	HKD	153 303	102 441	0,85% Hong Kong
SEAWELL	1 989 200	35 619	25,00	NOK	49 730	14 111	0,27% Unotert
Sum Energi		2 525 147			3 434 754	909 607	18,95%

RÅVARER							
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	5 350 845	353 244	26,17	USD	719 356	366 112	3,97% New York
CEMEX SAB	38 000 000	703 493	21,38	MXN	415 847	-287 645	2,29% Mexico
FIRST QUANTUM MINERALS	740 100	306 716	70,49	CAD	261 580	-45 137	1,44% Toronto
NORTHLAND RESOURCES INC.	4 532 000	89 830	11,40	NOK	51 665	-38 165	0,29% Oslo Børs
SMÅPOSTER		21 677			28 600	6 923	0,16%
Sum Råvarer		1 474 960			1 477 048	2 089	8,15%

KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT							
HITACHI LTD	11 000 000	426 620	780,00	JPY	407 795	-18 825	2,25% Tokyo
HARBIN POWER EQUIPMENT -H	40 000 000	457 432	12,24	HKD	322 402	-135 030	1,78% Hong Kong
HITACHI CONSTRUCTION MACHINERY	2 000 000	403 216	2 880,00	JPY	273 764	-129 451	1,51% Tokyo
ENKA INSAAT VE SANAYI	4 000 000	87 036	13,60	TRY	240 747	153 711	1,33% Istanbul
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 000 000	71 114	38 850,00	KRW	197 203	126 089	1,09% Seoul
GOLDEN OCEAN GROUP	5 000 000	39 046	29,50	NOK	147 500	108 454	0,81% Oslo Børs
LG CORP PREF.	808 170	118 227	28 650,00	KRW	117 530	-697	0,65% Seoul
NORDIC AMERICAN TANKER SHIPPING LTC	495 095	93 214	39,92	USD	101 531	8 316	0,56% New York
KOREA LINE	96 212	17 230	185 000,00	KRW	90 349	73 119	0,50% Seoul
TEKFEN HOLDING	2 448 262	68 107	8,05	TRY	87 220	19 113	0,48% Istanbul
ALARKO HOLDING	6 522 263	91 069	2,70	TRY	77 934	-13 136	0,43% Istanbul
BARLOWORLD LTD	1 600 000	143 073	67,20	ZAR	75 630	-67 443	0,42% Johannesburg.
SMÅPOSTER		281 014			156 886	-124 128	0,87%
Sum Kapitalvarer, service og transport		2 296 397			2 296 489	92	12,67%

INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER							
LG ELECTRONICS PREF.	2 503 400	713 185	49 150,00	KRW	624 562	-88 623	3,45% Seoul
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	3 328 700	101 661	12,00	USD	205 198	103 538	1,13% London Int.
SHANGRI-LA ASIA	10 000 812	78 461	16,78	HKD	110 505	32 045	0,61% Hong Kong
CHINA TRAVEL INTL INV	39 032 000	69 425	2,11	HKD	54 232	-15 192	0,30% Hong Kong
SMÅPOSTER		199 641			86 759	-112 882	0,48% Mexico
Sum Inntektsavhengige forbruksvarer		1 162 372			1 081 256	-81 115	5,97%

DEFENSIVE KONSUMVARER							
PIVOVARNA LASKO	480 000	130 922	82,40	EUR	316 812	185 889	1,75% Ljubljana
YAZICILAR HOLDING AS	8 019 501	186 454	7,35	TRY	260 854	74 400	1,44% Istanbul
PODRAVKA	303 915	81 384	361,64	HRK	121 945	40 561	0,67% Zagreb
MARINE HARVEST	30 000 000	141 806	3,68	NOK	110 400	-31 406	0,61% Oslo Børs
GRUMA SAB DE CV	6 899 424	131 134	28,67	MXN	101 247	-29 886	0,56% Mexico
PZ CUSSONS PLC	3 957 366	68 053	1,85	GBP	74 448	6 434	0,41%
SHOPRITE HOLDINGS	1 900 000	34 805	42,45	ZAR	56 733	21 928	0,31% Johannesburg.
SMÅPOSTER		58 023			92 021	33 997	0,51%
Sum Defensiv konsumvarer		832 580			1 134 498	301 917	6,26%

MEDISIN							
GIDEON RICHTER	456 181	517 396	34 295,00	HUF	539 045	21 650	2,97% Budapest
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	309 988	100 509	122 500,00	KRW	192 754	92 245	1,06% Seoul
ECZACIBASI SAGLIK URUNLERI SANAYI VE TICA	7 200 000	147 052	4,08	TRY	130 003	-17 049	0,72% Istanbul
CHINA SHINEWAY PHARMACEUTICAL	13 000 000	50 615	5,69	HKD	48 709	-1 905	0,27% Hong Kong
RICHTER GEDOEN NYRT	38 790	26 496	229,00	USD	45 632	19 136	0,25% London Int.
SMÅPOSTER		77 572			49 404	-28 168	0,27%
Sum Medisin		919 640			1 005 549	85 909	5,55%

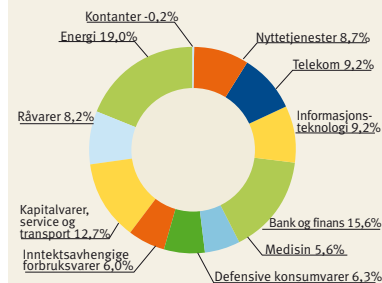
Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK*	Markeds kurs	Markeds-Valuta verdi NOK*	Urealisert Gevinst/tap*	Prosent fordeling	Børs	
BANK OG FINANS								
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	6 611 100	743 893	41,55	BRL 901 674	157 781	4,98%	Sao Paulo	
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	14 602 000	266 148	5,80	TRY 374 803	108 655	2,07%	Istanbul	
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	205 881	118 413	140,00	EUR 230 875	112 462	1,27%	Wien	
A.F.P. PROVIDA	1 381 435	273 995	30,68	USD 217 723	-56 272	1,20%	New York	
KGI SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	35 000 000	84 755	18,10	TWD 105 970	21 215	0,58%	Taipei	
ASYA KATILIM BANKASI AS	8 000 000	62 912	2,96	TRY 104 796	41 884	0,58%	Istanbul	
MBK DEVELOPMENT	10 000 000	108 590	66,00	THB 101 238	-7 352	0,56%	Bangkok	
BANK OF EAST ASIA	4 000 000	109 803	38,00	HKD 100 092	-9 711	0,55%	Hong Kong	
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	6 500 000	56 052	1,42	GBP 94 073	38 021	0,52%	London	
POLARIS SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	33 746 771	83 937	15,40	TWD 86 934	2 997	0,48%	Taipei	
KOREAN REINSURANCE	1 352 520	18 632	12 000,00	KRW 82 385	63 753	0,45%	Seoul	
KIWOOM SECURITIES	406 480	46 438	37 500,00	KRW 77 373	30 935	0,43%	Seoul	
NORDNET AB	6 189 000	96 960	12,90	SEK 68 541	-28 419	0,38%	Stockholm	
GHANA COMMERCIAL BANK	10 349 700	58 342	1,35	GHS 62 143	3 802	0,34%	Ghana St. Exc.	
KIM ENG HOLDINGS	9 075 660	76 632	1,51	SGD 51 446	-25 186	0,28%	Singapore	
DIAMOND BANK PLC	700 000	50 320	13,50	USD 48 546	-1 774	0,27%	London Int.	
TRIMEGAH SECURITIES	350 000 000	50 390	245,00	IDR 48 434	-1 956	0,27%	Jakarta	
SMÅPOSTER		44 538			63 362	18 824	0,35%	
Sum Bank og finans		2 350 750		2 820 407	469 657	15,56%		
INFORMASJONSTEKNOLOGI								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	370 000	1 016 050	374 000,00	KRW 702 417	-313 633	3,88%	Seoul	
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	460 050	447 378	184,00	USD 434 851	-12 526	2,40%	London Int.	
SATAYAM COMPUTER SERVICES ADR	2 199 698	276 007	21,34	USD 241 143	-34 864	1,33%	New York	
TANDBERG	1 500 000	105 594	90,80	NOK 136 200	30 606	0,75%	Oslo Børs	
SATAYAM COMPUTER SERVICES	1 500 000	82 200	381,25	INR 69 060	-13 140	0,38%	Bombay	
ERICSSON NIKOLA TESLA	24 603	28 294	2 131,93	HRK 58 196	29 902	0,32%	Zagreb	
SMÅPOSTER		43 526			22 385	-21 141	0,12%	
Sum Informasjonsteknologi		1 999 048		1 664 253	-334 796	9,18%		
TELEKOM								
INDOSAT TBK,ADR	3 979 464	729 474	35,95	USD 734 922	5 449	4,06%	New York	
BHARTI AIRTEL LIMITED	5 000 000	415 473	798,70	INR 482 255	66 782	2,66%	Nat.St. Ex.	
SISTEMA JSFC S GDR	2 271 536	404 809	26,50	USD 309 231	-95 578	1,71%	London Int.	
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	15 933 600	36 014	44,00	THB 107 539	71 526	0,59%	Singapore	
SMÅPOSTER		27 459			26 541	-918	0,15%	
Sum Telekom		1 613 229		1 660 489	47 260	9,16%		
NYTTETJENESTER								
ELETROBRAS PREFERED	16 496 700	943 963	26,23	BRL 1 420 365	476 402	7,84%	Sao Paulo	
ELETROBRAS ORD.	1 600 000	119 871	30,40	BRL 159 661	39 790	0,88%	Sao Paulo	
Sum Nyttetjenester		1 063 834		1 580 026	516 192	8,72%		
Sum verdipapirportefølje		16 237 958		18 154 769	1 916 812	100,17%		
Disponibel likviditet					-31 335	-0,17%		
Sum andelskapital				18 123 434		100,00%		
Basiskurs per 07-31-08		396,7939						

* tall i 1000 NOK

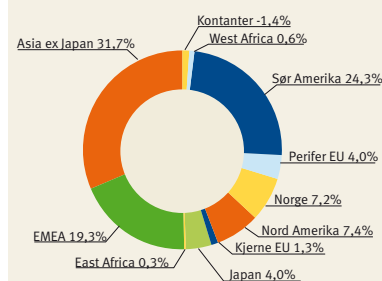
Sum markedsverdi per 2008-07-31 er benyttet siste noterte kurs fra børs. For beregning av gevinst ved salg benyttes en gjennomsnittlig kostprismetode.

Fondsinformasjon SKAGEN KON-TIKI

BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



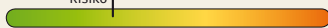
DE 10 STØRSTE POSTENE I SKAGEN KON-TIKI

Eletrobras SA	8,7	7,7%
Pride International	7,4	7,6%
Samsung Electronics	6,3	7,4%
Banco Nossa Caixa SA	5,0	4,8%
Indosat Tbk PT	4,1	4,1%
Cia Vale do Rio Doce	4,0	4,1%
Seadrill Ltd	3,8	3,7%
LG Electronics Inc	3,5	3,0%
Richter Gedeon Nyrt	3,2	2,8%
Bharti Airtel Ltd	2,7	2,6%
Sum 10 største utstedere %		48,6%

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 (NOK)	1,75 %
Gjennomsnittlig avkastning per år (NOK)	0,95 %
Forvaltningskapital	625 mill NOK
Antall andelseiere	1 938
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 Høyen

Verdipapir	Forfalls- dato	Kupong	Pålydende ***	Kostpris ***	Marked- skurs	Pålept rente ***	Markeds- verdi ***	Markeds- verdi inkl. pålept rente ***	Urealisert tap/overskudd ***	Andel av fondet
Rentepapir med flytende rente										
FINANSERTIFIKATER										
ASB FINANCE LTD LONDON	13-02-12	4,90	2 000	16 171	778,22	173	15 564	15 737	-607	2,52%
FINANCE FOR DANISH IND	03-11-09	5,15	2 000	16 829	774,21	198	15 484	15 682	-1 345	2,51%
Obligasjoner										
STATSOBLIGASJONER										
NEW SOUTH WALES STAT	01-03-17	5,50	4 000	19 436	444,08	440	17 763	18 203	-1 673	2,91%
BRASILIANSK STAT	10-01-28	10,25	20 000	61 635	301,07	411	60 213	60 624	-1 422	9,71%
FRANSKE STAT	25-04-09	4,00	13 500	108 105	799,48	1 151	107 929	109 081	-175	17,46%
NEDERLANDSKE STAT	15-01-09	2,75	6 000	48 034	796,67	0	47 800	47 800	-234	7,65%
TYSKE STAT	12-06-09	4,50	15 500	124 039	802,69	751	124 416	125 168	377	20,04%
UNGARSK STAT	24-11-17	6,75	1 800 000	52 300	3,20	2 866	57 688	60 554	5 388	9,69%
MEXIKANSK STAT	26-12-36	10,00	103 000	68 972	56,21	527	57 895	58 422	-11 077	9,35%
POLSK STAT	25-10-17	5,25	23 000	49 576	233,30	2 307	53 660	55 968	4 084	8,96%
SLOVAKISK STAT	14-04-09	4,80	100 000	24 780	26,46	377	26 461	26 838	1 681	4,30%
DEN EUROPEISKE INVESTERINGS- BANKEN (AAA)	30-03-16	0,00	20 000	31 562	157,30	0	31 459	31 459	-102	5,04%
Sum Verdipapirportefølje				621 439		9 200	616 334	625 534	-5 105	100,15%
Disponibel likviditet				627		46	-979	-933	-1 606	-0,15%
TOTAL				622 066		9 246	615 355	624 601	-6 711	100,00%
Nøkkeltallportefølje										
Effektiv underliggende avkastning	6,83%									
Effektiv avkastning til kunder*	6,03%									
Rentefølsomhet**	3,80									
Andelskurs per 31.07.08	96,8347									

* 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. Verdipapirer er vurdert til markedskurser 31.08.2008

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

Inflasjon til besvær

Bekymringene er mange for tiden, men for sentralbankene står tiltagende inflasjon høyt på listen over det som skaper hodebry. Prisnivåene har det siste året akselerert mye mer enn de fleste i utgangspunktet hadde forventet.

I USA, Eurosonen, Storbritannia og i Sverige er inflasjonen nå rundt 4 prosent. Dette nivået er dobbelt så høyt som det nivået sentralbankene sikter mot. I tillegg er det flere dusin land som for tiden kaver med tosifret inflasjon.

Det hersker en viss rådvillhet blant verdens sentralbanker om hva som er den riktige responsen på denne utfordringen. Det er bekymringsfullt. For hvorvidt vi står på terskelen til en ny høyinflasjonsperiode, som fra slutten av 60-tallet til midten av 80-tallet, avhenger av om sentralbankene tar ansvaret for inflasjonen.

Noen sier at det er lite man kunne gjøre med inflasjonen, siden den var importert fra utlandet. Det kan være riktig om det er en overordnet målsetting å holde fast valutakurs. Da har man de facto "outsourcet" pengepolitikken.

Lar man valutakursen flyte, derimot, er det en avsporing å skylde på høy utenlandsk inflasjon. Hvis det er tiltro til innenlandske inflasjonsbekjempelsen, stiger typisk ikke importprisene målt i egen valuta mer enn andre priser. Man beskyttes av en sterkere valuta. Det var ved å la marken styrke seg mot dollar at Tyskland klarte å holde nede inflasjonen på 70-tallet.

Oppfatningen om at det vi opplever nå ikke er et genuint inflasjonssjokk, men en midlertidig og kraftig endring i de relative prisene på råvarer og mat, er feil. Inflasjon har i prinsip-

pet ikke noe å gjøre med endringer i relative priser.

Relative priser endres kontinuerlig. Det er det som får økonomien til å fungere. Nå koster det mer enn før å fylle opp tanken målt i hvor lenge man kunne ha pratet i telefonen for det samme pengebeløpet. Så kanskje folk kutter ned på søndags-turene til svigermor, og heller slår oftere på tråden. Men poenget her er at man kan utmerket godt ha kraftig forandring i de relative prisene uten at det generelle prisnivået løftes. Om energi- og matvarepriser går opp mens prisene på tellerskritt og andre konsumgoder går ned, vil en typisk "handlekurv" koste det samme som før.

Nå er det ikke dette som har skjedd. Tvert imot, såkalt kjerneinflasjon, som typisk måler prisveksten på en "handlekurv" uten drivstoff og mat, har steget i det siste. Hvis det kun var snakk om en relativ prisendring, skulle kjerneinflasjonen ha falt.

Det er vanskelig for sentralbankene å vite eksakt hvor styringsrenten bør være for at ikke politikken uønsket skal bli for ekspansiv. Det er ingen

KOMMENTAR

Torgeir Høien,
Porteføljeforvalter
th@skagenfondene.no

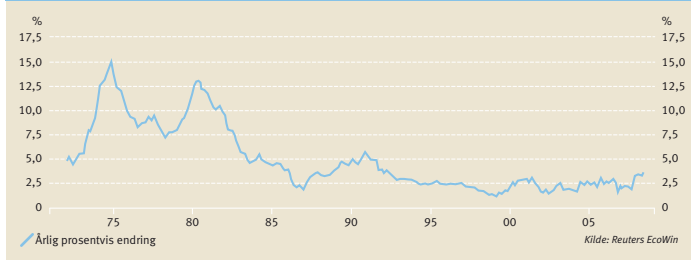


kvantitative begrensninger på pengemengden. Inflasjonsstyringen er derfor prisgitt rentevåpenets treffsikkerhet, og i blant er det som å skyte i tåken mot en bevegelig blink.

I tillegg har mange sentralbanker vurdert det slik at prisøkningene den siste tiden, selv om de kanskje kunne vært forventet, er forbi-gående. Med et inflasjonsmål er all prisvekst snøen som falt i fjor, straks det har gått 12 måneder. Sentralbankene kan derfor velge å sikte rentevåpenet inn mot antatt roligere farvann bortenfor en kortsiktig inflasjonsbølge.

Problemet her er å vurdere hvor høyt og lenge det vil skvulpe. Blir det verre enn antatt, kommer inflasjonsforventninger på glid. Da blir sentralbankens utfordring enda vanskeligere. Standplassen begynner å bevege seg. Sentralbankene vedtar nominell styringsrent, men gitt nominell rente bestemmer inflasjonsforventninger den reelle styringsrenten. Løse forventninger kan derfor forvandle et kortsiktig inflasjonsproblem til en langsiktig inflasjonsmare. Som på 70-tallet.

HØYESTE INFLASJON PÅ 15 ÅR



Tilbake til tidlig 1990-tallsnivå: Ikke siden tidlig 1990-tallet har inflasjonen innen OECD-området vært høyere enn i dag.

Kontorer:

Stavanger - hovedkontor

SKAGEN Fondene
SKAGEN AS

Postboks 160
4001 Stavanger
Skagen 3, Torgterrassen

Telefon: 04001
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: 120 000
Grafisk produksjon:
Sandnes Trykkeri AS