

SKAGEN Tellus

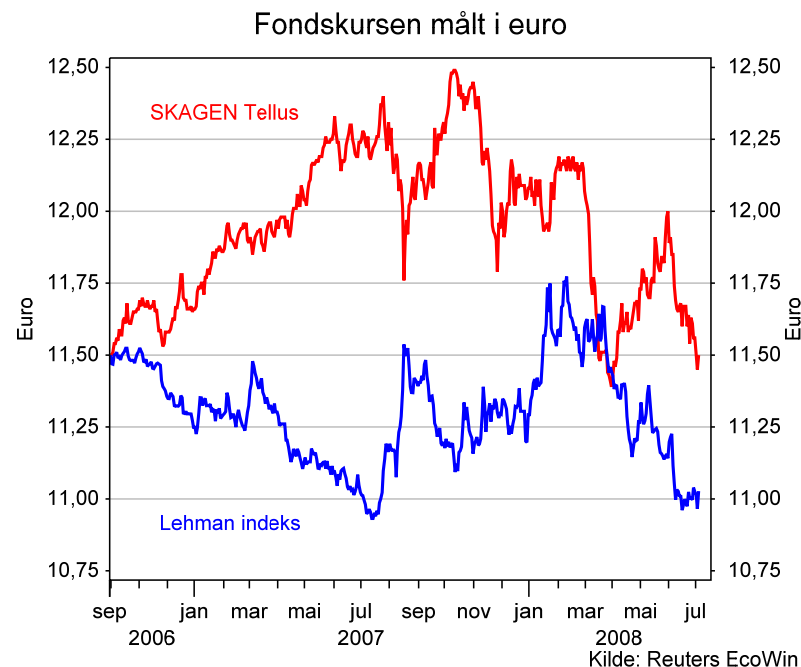
Statusrapport for juni

7. juli 2008

Porteføljeforvalter Torgeir Høien

Avkastningen målt i euro

- SKAGEN Tellus hadde en avkastning på -3,7 prosent i juni.
- Referanseindeksens avkastning i samme periode var -1 prosent.
- Meravkastningen i juni var dermed -2,7 prosentpoeng.
- Annualisert avkastning siden fondets oppstart 29. september 2006 har vært 0,3 prosent.
- Annualisert meravkastningen i forhold til indeksen har vært 2,7 prosentpoeng siden oppstart.

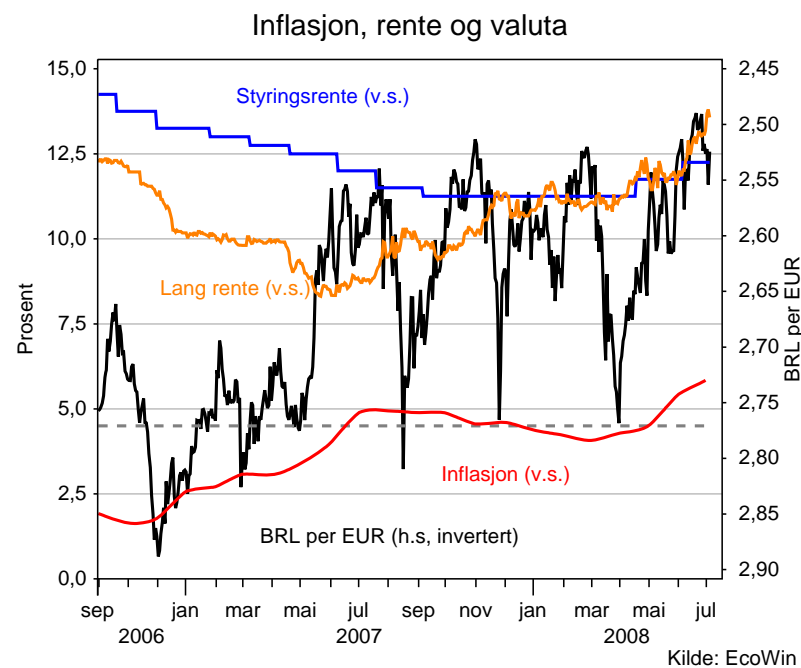


Hovedpunkter

- SKAGEN Tellus hadde en dårlig måned i juni. Det største negative bidraget kom fra vår investering i Tyrkia. Det var også negative bidrag til avkastningen fra Brasil, Mexico og Island. Det var positive bidrag fra våre plasseringer i Tyskland og Frankrike.
- Euroavkastningen ble dratt ned i juni på grunn pga at euroen styrket seg på utsikter til flere nye renteøkninger fra den europeiske sentralbanken.
- Finansuroen blusset litt opp igjen i juni. Fall i aksjekurser dro med seg mange obligasjoner utstedt i nymarkeder. Fordi vi ikke hadde så mange lange obligasjoner i de mest likvide vestlige markedene som indeksen, fikk vi negativ meravkastning i forhold til indeksen.
- Vi har i løpet av måneden kjøpt litt oss opp i en lang britisk statsobligasjon. Vi halverte vår posisjon i Tyrkia i løpet av juni pga økt usikkerhet om sentralbankens pengepolitikk.
- Markedsutsiktene vurderes som gode. Mange obligasjoner ble dratt mye ned i verdi i juni, og det er grunn til forvente en positiv reprising om finansmarkedene roer seg.
- Det er fortsatt stor spread mellom styringsrentene og pengemarkedsrentene, noe som signaliserer at finansuroen ikke er over. Det skaper usikkerhet.
- Mht. euroen fikk vi en viktig avklaring etter den siste renteøkningen fra den europeiske sentralbanken 3. juli. Sentralbanksjefen varslet at det ikke er ytterligere renteøkninger rett rundt hjørnet. Hvis den rekordsterke euroen nå begynner å svekke seg, vil det kunne gi et løft i fondskursen målt i euro.

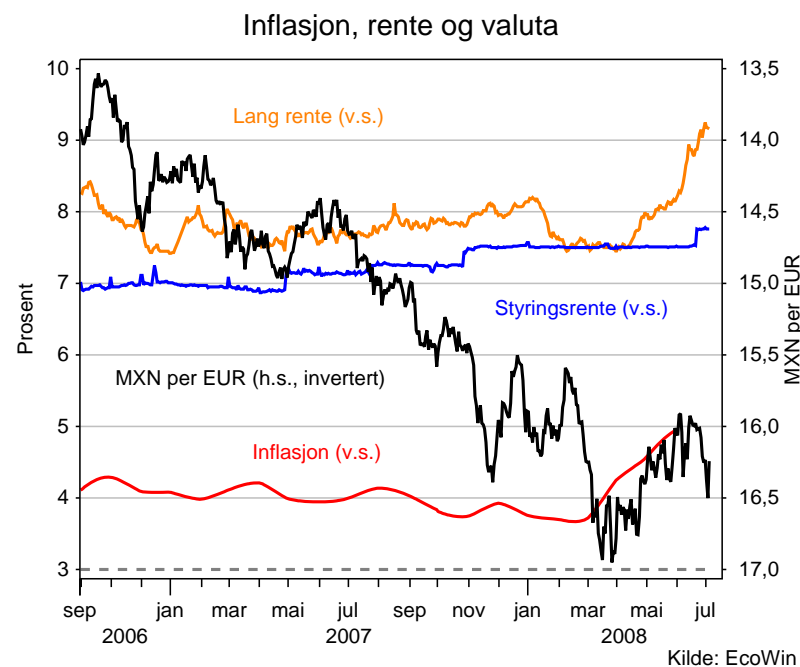
Hva skjer i Brasil?

- Som i mange andre land har inflasjonen tikkert over inflasjonsmålet. Inflasjonen i juni var 5,8 prosent. Målet er 4,5 prosent.
- Sentralbanken har gjort det riktige ved å sette opp styringsrenten med 50bp i juni til 12,25 prosent.
- De lange rentene gikk kraftig opp i løpet av måneden. Det var ikke noen opplagt grunn til at vi skulle få dette fallet i obligasjonskursene.
- Vi vurderer det slik at hovedårsaken til de økte lange rentene var økt risikoaversjon på grunn av uro i de internasjonale finansmarkedene.
- Den brasilianske realen svekket seg litt mot euroen i juni.



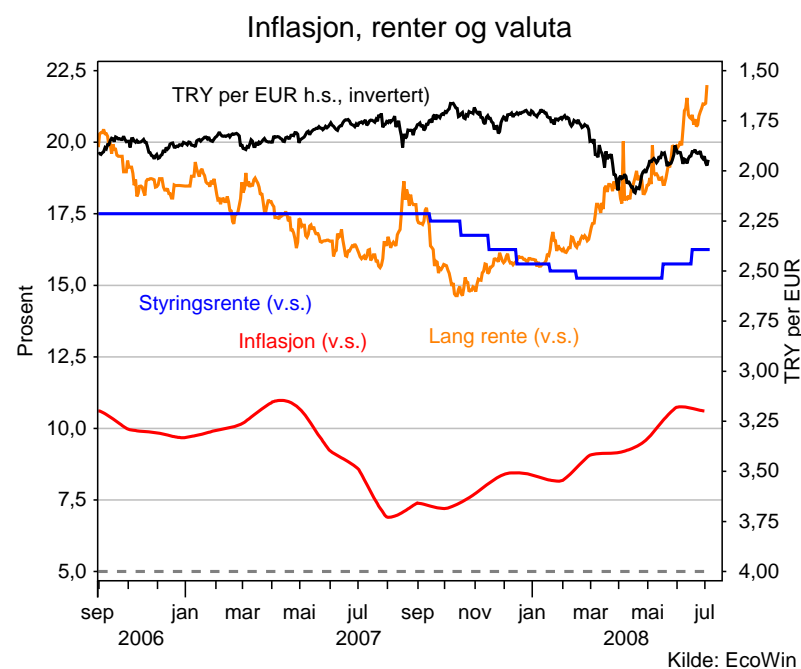
Hva skjer i Mexico?

- Inflasjonen tiltok til 4,9 prosent i juni. Dette er over inflasjonsmålet på 3 prosent.
- Også i Mexico har man strammet til pengepolitikken. Styringsrenten er satt opp fra 7,5 til 7,75 prosent. Vi synes dette var en fornuftig respons.
- De lange rentene i Mexico steg i løpet av juni. Heller ikke her mener vi at økningen i de lange rentene kan tilskrives innenlandske forhold.
- Den meksikanske pesoen svekket seg mot euro i løpet av juni.



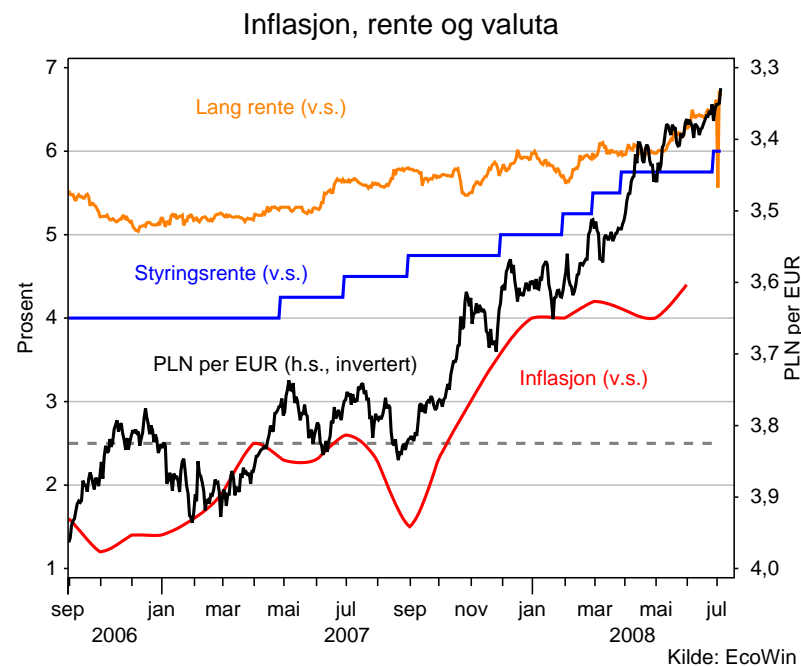
Hva skjer i Tyrkia?

- Tyrkia var en stor skuffelse i juni.
- Myndighetene justerte opp inflasjonsmålet for de tre nærmeste årene. Et fleksibelt inflasjonsmål er et mindre troverdig inflasjonsmål. Vi valgte derfor å halvere vår investering i Tyrkia i juni.
- Sentralbanken valgte å sette opp styringsrenten fra 15,75 til 16,25 prosent. Noe som var positivt. Inflasjonen, som er høy, kom også litt ned i juni, og er nå 10,6 prosent.
- Mindre tillit til sentralbanken var med på å forklare oppgangen i de lange rentene i løpet av juni. Den tyrkiske liren svekket seg mot euro i forrige måned.



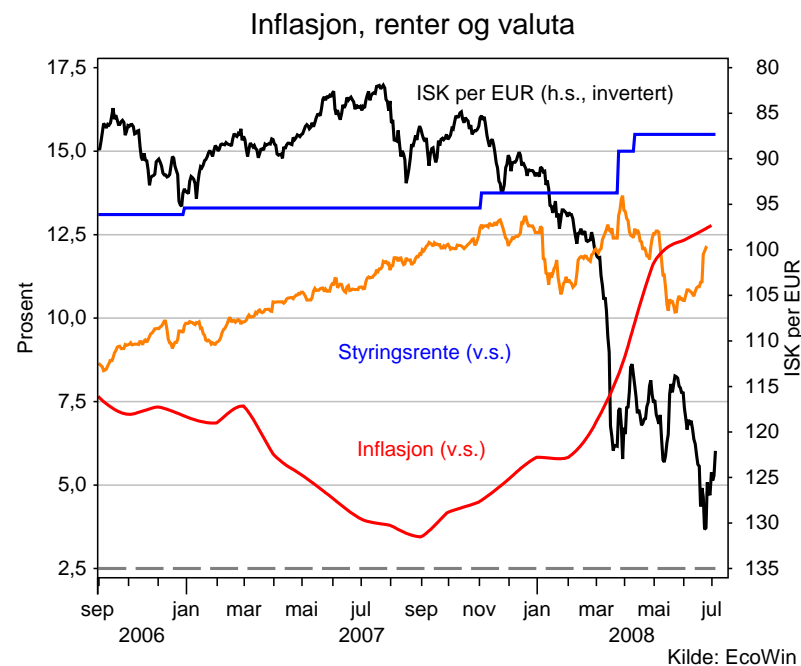
Hva skjer i Polen?

- Polen har et inflasjonsmål på 2,5 prosent. Inflasjonen har tiltatt til 4,4 prosent, mens kjerneinflasjonen er nede på 2,3 prosent.
- For å dempe inflasjonen har styringsrenten blitt satt opp til 6 prosent.
- De lange polske rentene gikk litt opp i juni, men samtidig styrket den lokale valutaen seg mot euro. I sum var avkastningen på vår investering svakt negativ målt i euro.



Hva skjer på Island?

- Den islandske kronen var volatil også i juni, men avsluttet måneden på omtrent samme nivå som ved utgangen av juni.
- De lange rentene, derimot, gikk kraftig opp, og dette medførte at vår avkastning ble negativ i juni.
- Sentralbanken har varslet at styringsrenten vil forbli 15,5 prosent inntil inflasjonen viser tydelige tegn til å avta. Nå er inflasjonen 12,7 prosent.



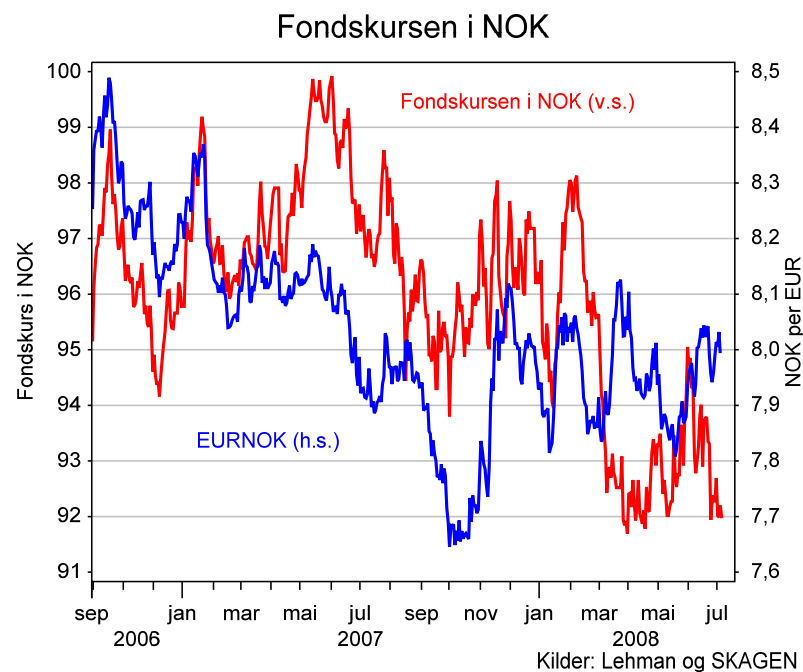
Porteføljen 31. juni 2008

• Frankrike 1 mnd. og 10 mnd stat (AAA)	17,4%
• Tyskland 12 mnd. stat (AAA)	13,5%
• Polen 9 år stat (A)	9,9%
• Brasil 20 år stat (BB+)	9,6%
• Mexico 28 år stat (A)	8,8%
• Slovakia 10 mnd stat (A)	8,4%
• Ungarn 9 år stat (BBB+)	4,9%
• Tyrkia 8 år	4,9%
– Utstedt av Den europeisk investeringsbanken (AAA)	
• New Zealand 7 år	4,6%
– Utstedt av delstaten Ontario i Canada (AA)	
• Island 11 år stat (AA)	3,9%
• Storbritannia 10 år stat (AAA)	3,2%
• Australia 9 år (AAA)	2,8%
– Utstedt av delstaten New South Wales i Australia (AAA)	
• Eurosertifikater med flytende rente, utstedt av banker	7,3%
• Kontanter	0,9%

Porteføljens verdi 31. juni var 79,3 millioner EUR. I NOK var den 636 millioner.
Durasjonen var 4,1 år, direkteavkastningen var 6,5 prosent

Avkastningen målt i kroner

- NOK svekket seg med 1,3 prosent mot EUR i løpet av mai.
- Gitt euroavkastningen på -3,7 prosent, sank dermed fondskursen målt i NOK med 2,4 prosent i juni.
- På kort sikt er det en sterk sammenheng mellom kroneavkastningen og kronekursen.
- På lang sikt vil kroneavkastningen avhenge mest av euroavkastningen.
- Investorer i SKAGEN Tellus bør ta høyde for den ekstra usikkerheten som knytter seg til kronekursen.



Investeringsfilosofien

- SKAGEN Tellus investerer i kredittsikre obligasjoner utstedt av myndigheter i land med sunn pengepolitikk og åpne kapitalmarkeder. Vi kan også kjøpe rentepapir utstedt i euro av banker med solid kredittrating.
- Vi analyserer de ulike landenes økonomi og finner frem til det vi mener er undervurderte obligasjoner, det vil si obligasjoner som vi mener har en høy direkteavkastning. Obligasjonene gir løpende renteinntekter. Men det vi først og fremst er på jakt etter, er kursgevinster når rentene synker. Vi får også en gevinst hvis lokal valuta styrker seg mot euro. Fondet har en langsiktig investeringsstrategi.
- Utgangspunktet for å finne undervurderte obligasjoner er nivået på global realrente med et tillegg for kredittrisiko og langsiktig forventet inflasjon i de enkelte landene. Hvis lokal lang nominell rente er høyere enn hva disse faktorene tilsier, er obligasjonen som regel undervurdert.
- Vi vurderer også det reelle nivået på landets valutakurs, for å finne ut om det er grunn til å anta at valutaen vil styrke eller svekke seg mot euro over tid.
- Basisvalutaen i SKAGEN Tellus er euro. Investeringene valutasikres ikke mot NOK eller andre lokale valutaer. Det anbefales en investeringshorisont på minst 12 måneder.
- På kort sikt vil det være volatilitet i fondskursen på grunn av svingninger i renter og valutaer. Målt i NOK vil fondskursen også være følsom for kronens verdi i euro.

Ønsker du mer informasjon?

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

- Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning. Framtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved kjøp og forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.
- SKAGEN søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold for eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer porteføljeforvalternes syn på gitt tidspunkt, og dette synet kan bli endret uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. SKAGEN påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten.