

# SKAGEN Tellus

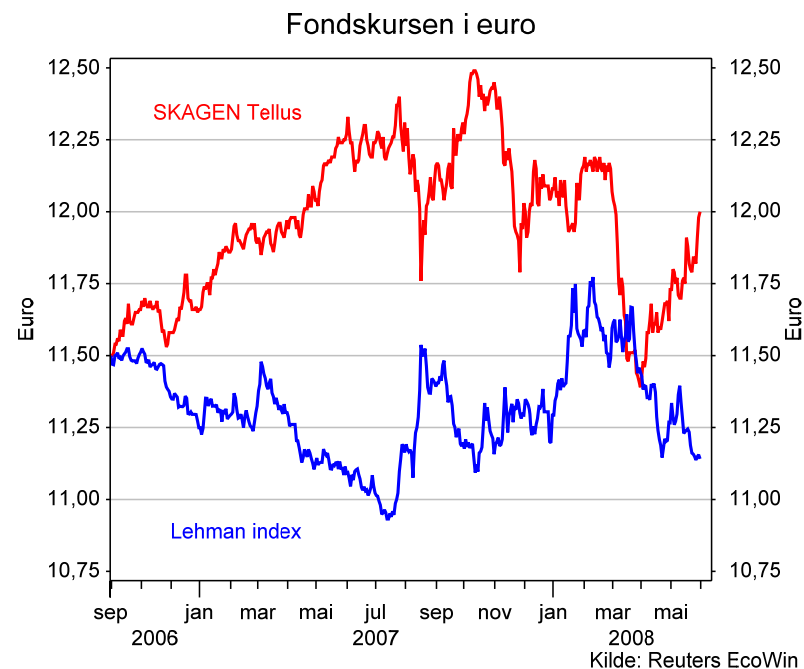
Statusrapport for mai

2. juni 2008

Porteføljeforvalter Torgeir Høien

# Avkastningen målt i euro

- SKAGEN Tellus hadde en avkastning på 2,4 prosent i mai.
- Referanseindeksens avkastning i samme periode var -1,1 prosent.
- Meravkastningen i mai var dermed 3,5 prosentpoeng.
- Annualisert avkastning til d.d. siden fondets oppstart 29. september 2006 har vært 2,6 prosent.
- Meravkastningen i forhold til indeksen har vært 4,5 prosentpoeng.

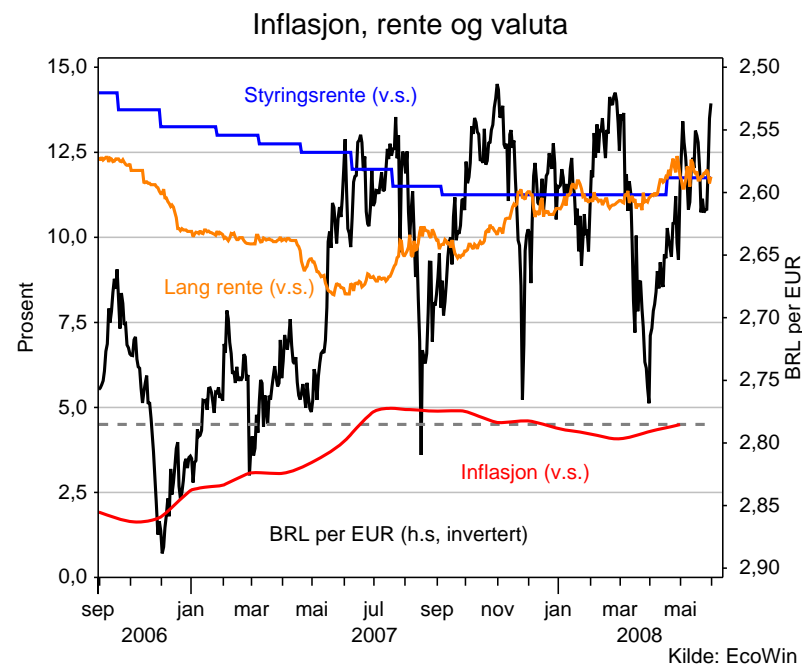


## Hovedpunkter

- Mai var den andre måneden på rad med svært god avkastning. SKAGEN Tellus ligger nå 0,8 prosentpoeng foran referanseindeksen i år.
- De største bidragene til avkastningen kom fra investeringene i Brasil, Slovakia, Island og Ungarn. Det var et lite negativt bidrag fra Tyrkia.
- Tidlig i måneden økte vi vår investering i en kort slovakisk statsobligasjon til ca. 9 prosent av fondet.
- Vi økte også vår beholdning av en lang polsk statsobligasjon til 9 prosent av fondet tidlig i mai.
- Markedsutsiktene vurderes som gode. Selv om kredittkrisen ikke er over, og det fortsatt er fare for økt kreditturo, er det tegn som taler for en gradvis normalisering. Forskjellen mellom interbankrentene og forventet styringsrente har for eksempel kommet litt ned.
- Med mindre risikoaversjon i det internasjonale kapitalmarkedet, er det grunnlag for fortsatt positiv reprising av obligasjoner og valutaer som fikk seg en smell i forbindelse med finanskrisen.
- Den amerikanske sentralbanken synes å være ferdig med å kutte sin styringsrente. Høy inflasjon, økte inflasjonsforventninger og bedre nøkkeltall enn forventet, tilsier at Feds neste trekk blir en økning i styringsrenten. Vi har derfor kuttet ut vår "short"-posisjon i dollar.

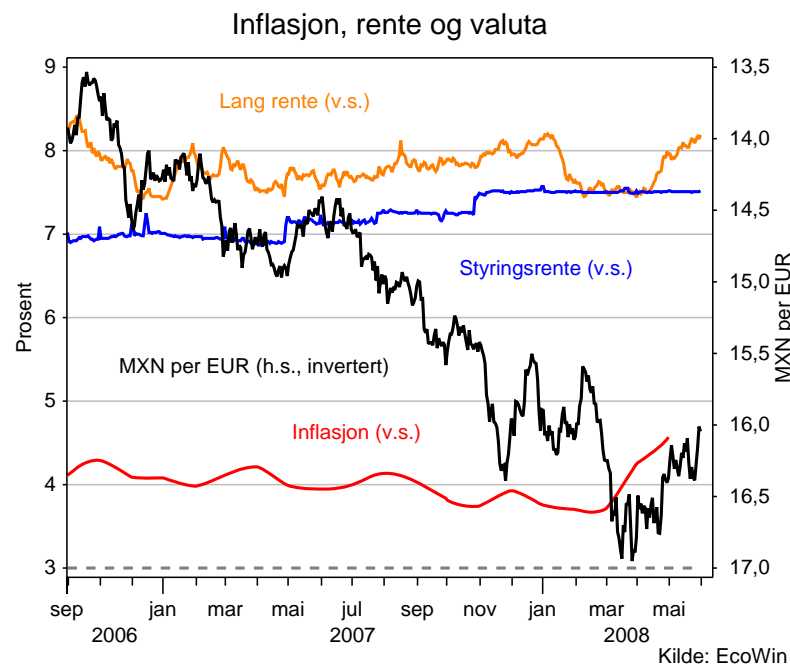
# Hva skjer i Brasil?

- Den brasilianske realen har hatt høy volatilitet under uroen i det internasjonale finansmarkedet. Men i mai lå realen stabilt mot euro.
- Også de lange rentene holdt seg rimelig stabile i forrige måned, etter at styringsrenten ble satt opp fra 11,25 til 11,75 prosent i april.
- Inflasjonen ligger på inflasjonsmålet, som i Brasil er 4,5 prosent. Vi tror at en kombinasjon av stram pengepolitikk og sterk valutakurs vil holde inflasjonen i sjakk og sørge for at inflasjonspremien i de lange rentene kommer ytterligere ned i månedene fremover.



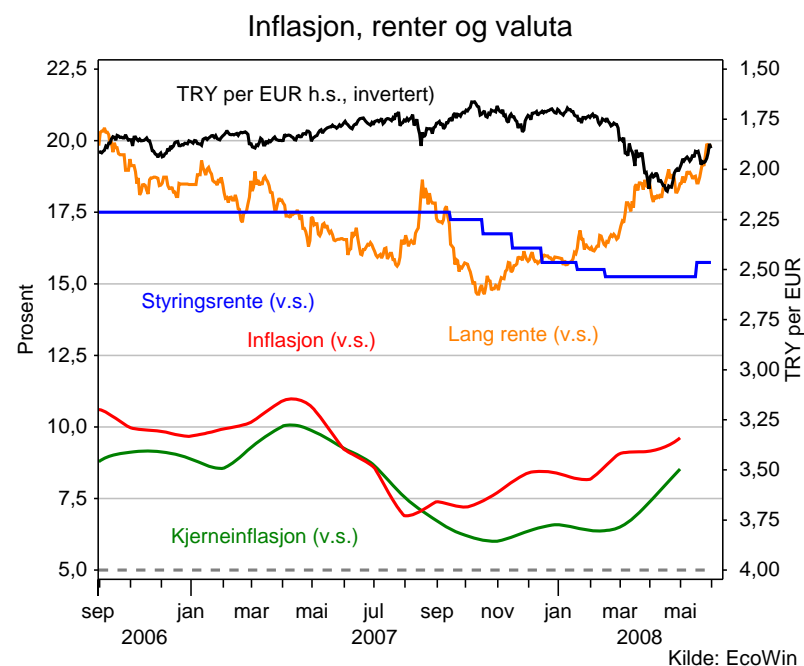
# Hva skjer i Mexico?

- Inflasjonen steg til 4,5 prosent i april. Kjerneinflasjonen ligger på samme nivå.
- Inflasjonsmålet til den meksikanske sentralbanken er 3 prosent.
- De lange rentene i Mexico steg i løpet av mai. På vår obligasjon gikk renten opp med 20 basispunkter, og ligger nå på 8,3 prosent.
- Vi forventer at sentralbanken fører en stram pengepolitikk fremover og tror at styringsrenten blir satt noe opp fra dagens nivå på 7,5 prosent.
- Etter å ha svekket seg mot euro i en lang periode, på grunn av den sterke tilknytningen til dollaren, styrket den meksikanske pesoen seg mot euro i løpet av april og mai.



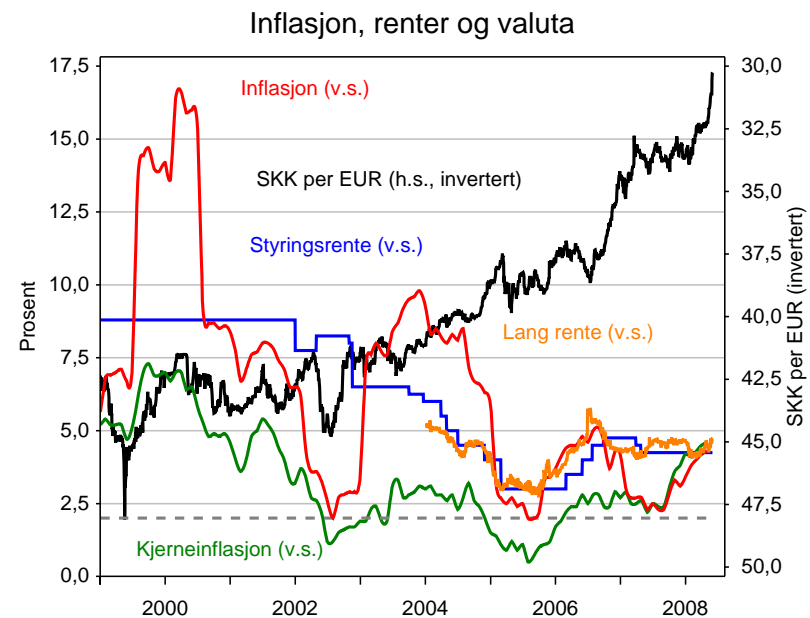
# Hva skjer i Tyrkia?

- Inflasjonen har tatt seg opp i Tyrkia de siste månedene, og kjerneinflasjonen var 8,5 prosent i april.
- Inflasjonsmålet i Tyrkia er 4 prosent.
- Sentralbanken tar inflasjonsmålet på alvor og hevet styringsrenten i april til 15,75 prosent. Vi venter ytterligere tilstramninger i løpet av året.
- En strammere pengepolitikk er positivt for valutaen og vil over tid også bringe ned inflasjonspremien i de lange rentene.



# Hva skjer i Slovakia?

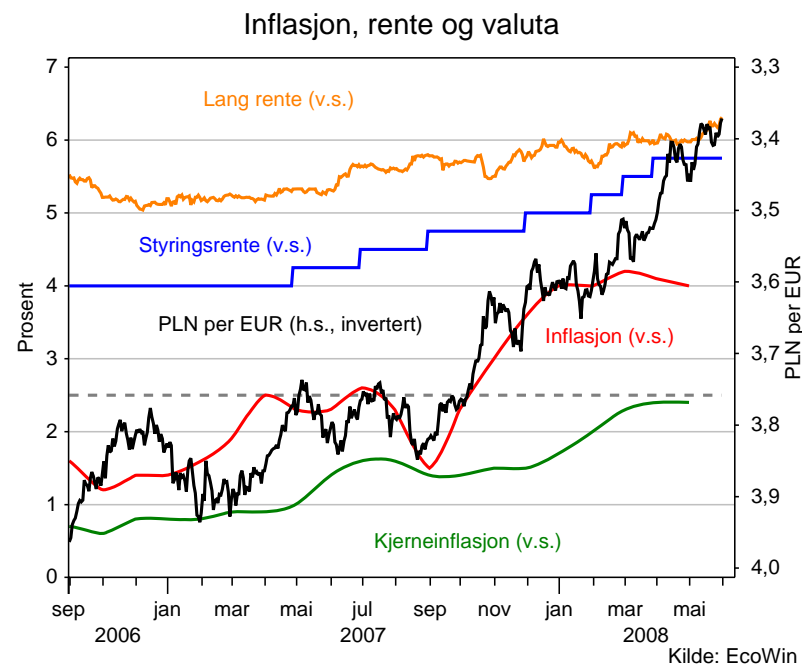
- Slovakia har et inflasjonsmål på 2 prosent. Inflasjonen er nå 4,3 prosent.
- For å holde inflasjonen nede i en periode med svært høy BNP-vekst, lar sentralbanken den slovakiske korunaen stige i verdi mot euro.
- EU har tillatt at korunaen appresierer mot euro ved at det formelle valutakursbåndet som gjelder for alle valuter som skal inn i eurosonen har blitt flyttet. Den 28. mai ble båndet hevet med 16,7 prosent. Den slovakiske korunaen kan nå i prinsippet stige til 25,6 SKK per EUR før SKK veksles om i EUR 1. januar.
- SKAGEN Tellus har investert i en slovakisk statsobligasjon med kort løpetid. I større grad enn ved andre investeringer, er motivet her å tjene på en sterkere valuta.



Kilde: EcoWin

# Hva skjer i Polen?

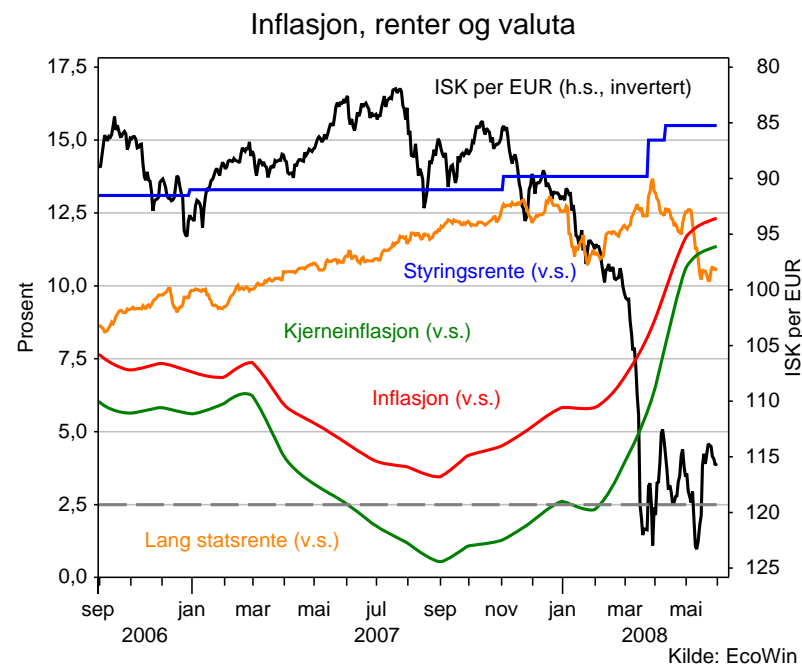
- Polen har et inflasjonsmål på 2,5 prosent. I april avtok inflasjonen litt til 4 prosent. Kjerneinflasjonen ligger stabilt på ca. 2,5 prosent.
- For å dempe inflasjonen har styringsrenten blitt satt opp til 5,75 prosent.
- Den polske zlotyen har generelt styrket seg mot euro det siste året.
- Vi venter at denne trenden fortsetter. Drivkreftene er høy BNP-vekst i kombinasjon med et troverdig inflasjonsmål.
- BNP vokste 6,1 prosent i første kvartal i år. Det er 8. kvartalet på rad med en vekst på over 6 prosent.





# Hva skjer på Island?

- Inflasjonen økte videre til 12,3 prosent i mai. Årsaken er høyere importpriser på grunn av en svakere islandsk krone.
- Den islandske sentralbanken fikk i mai forhandlet frem valutawapavtaler med de nordiske sentralbankene. Sedlabanki kan trekke inntil 1,5 mrd. EUR om nødvendighet.
- Regjeringen har i tillegg foreslått for at det tas opp et lån på ca. 4 mrd EUR for å styrke valutareservene, som nå er på ca 2 mrd. EUR.
- Begge disse tiltakene har bidratt til å stabilisere den islandske kronen rundt en kurs på ca. 115 ISK per EUR.
- Lange statsrenter kom litt ned i løpet av mai på økt tillit til at sentralbanken vil få ned inflasjonen gjennom 2009 og 2010.
- De siste signalene fra sentralbanken kan indikere at det kommer enda en tilstramning i pengepolitikken. Styringsrenten er nå 15,5%.



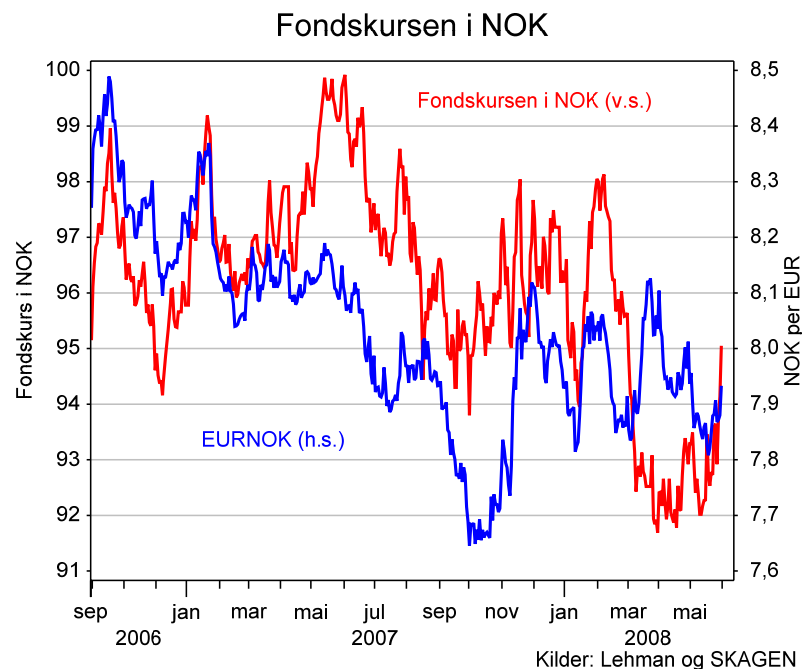
## Porteføljen 30. mai 2008

• Tyskland 1 mnd. stat (AAA)	15,7%
• Frankrike 2 mnd. stat (AAA)	10,0%
• Brasil 20 år stat (BB+)	9,7%
• Slovakia 1 år (A)	9,6%
• Mexico 28 år stat (A)	9,3%
• Tyrkia 8 år	9,3%
– Utstedt av Den europeisk investeringsbanken (AAA)	
• Polen 9 år stat (A)	9,1%
• Ungarn 9 år stat (BBB+)	4,5%
• New Zealand 7 år	4,4%
– Utstedt av delstaten Ontario i Canada (AA)	
• Island 11 år stat (AA)	3,9%
• Australia 9 år (AAA)	2,6%
– Utstedt av delstaten New South Wales i Australia (AAA)	
• Eurosertifikater med flytende rente, utstedt av banker	13,9%
• Kontanter	0,7%

Porteføljens verdi 30. mai var 87,2 millioner EUR. I NOK var den 690 millioner.  
Durasjonen 5. mai var 4 år, direkteavkastningen var 6,4 prosent

# Avkastningen målt i kroner

- NOK steg seg med 0,5 prosent mot EUR i løpet av mai.
- Gitt euroavkastningen på 2,4 steg dermed fondskursen med 1,9 prosent i april målt i NOK.
- 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 kreditt rating.
- 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 for 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.