

# Markedsrapport 7

## Innhold

Klikk på pil for å komme direkte til siden du ønsker å lese.

Bruk piltaster opp/ned for å bla frem og tilbake.

- 2 ▶ Kommentar adm. direktør  
Kommentar fagredaktør
- 3 ▶ SKAGEN fikk prisen "Fund Europe Award 2007"  
SKAGEN Fondenes  
Nyttårskonferanse 2008
- 4 ▶ En vei ut av slummen  
Støtter Kirkens Bymisjon
- 5 ▶ SKAGEN pusser opp  
Forslag til nytt styremedlem  
Gavebrev - julegaven som blir stadig mer verd
- 6 ▶ - Temamøter nytter  
Velkommen til informasjonsmøter vinteren 2008
- 7 ▶ Pensjonsmøter for selvstendig næringsdrivende
- 8 ▶ Bruk innskuddsfondet  
Regnskap pr 30.09.07
- 9 ▶ Avkastning og risikomåling
- 10 ▶ Slik blir utviklingen i SKAGEN Global i 2008
- 11 ▶ Valutarisiko i SKAGENS aksjefond
- 12 ▶ Porteføljeforvalternes beretning
- 19 ▶ Portefølje SKAGEN Vekst
- 22 ▶ Portefølje SKAGEN Global
- 25 ▶ Portefølje SKAGEN Kon-Tiki
- 27 ▶ Portefølje SKAGEN Avkastning  
Portefølje SKAGEN Høyrente
- 30 ▶ Portefølje SKAGEN Høyrente  
Institusjon  
Portefølje SKAGEN Tellus
- 32 ▶ Fondsrangering
- 33 ▶ Fondsdoktoren

### Redaksjonen

Tore Bang – fagredaktør  
Ole-Christian Tronstad – redaktør  
Trygve Meyer – journalist



Foto: Bloomberg

## Etter kredittåke kommer sol

Det er få signaler i verdensøkonomien som tilsier at vi går mot nedgangstider. En svak økonomisk utvikling i USA, og til dels i Europa, blir kompensert med en fortsatt pen vekst i resten av verden. Når kredittfrykten slipper taket, og alle likene er ute av bank-hvelvene, vil solen skinne igjen. Se porteføljeforvalternes beretning side 12. [Klikk her!](#)

## Mulig å sikre seg mot valutasvingninger?

Valutasvingninger påvirker avkastningen i aksjefond, men det er forvaltningen av fondet som er avgjørende på sikt, skriver analytiker Harald Haukås på side 11. [Klikk her!](#)

## Skal SKAGEN Global videre opp i 2008?

SKAGEN Global har vokst over 700 prosent siden starten for ti år siden. Kan veksten fortsette? Porteføljeforvalter Omid Gholamifar svarer på side 10. [Klikk her!](#)

### Nyttårskonferansen 2008

Bill Clintons finansminister kommer – kommer du?

Side 3

### Vinterens

#### informasjonsmøter

Full oversikt over vinterens informasjonsmøter og pensjonsmøter for selvstendig næringsdrivende.

Side 6

### En gave som varer

Takket være gavebrev fikk Tonje Skaugrud råd til drømmeleiligheten.

Side 5

## Årets investeringsdirektør

Kristoffer Stensrud ble kåret til årets europeiske investeringsdirektør i den prestisjetunge "Fund Europe Awards 2007".



Side 3

### SKAGEN Fondene SKAGEN AS

Telefon Kundeservice 04001  
Telefaks 51 86 37 00

E-post [kundeservice@skagenfondene.no](mailto:kundeservice@skagenfondene.no)  
[www.skagenfondene.no](http://www.skagenfondene.no)

NB! Medarbeiderne på våre kontorer utenfor Stavanger er ofte på kundebesøk. Det betyr at kontorene ikke alltid er betjent. Det kan være fornuftig å avtale møte på forhånd.

Stavanger Skagen 3, Torgterrassen (5. etasje),  
Postboks 160, 4001 Stavanger

Bergen Øvre Ole Bulls plass 5, 5012 Bergen

Oslo Klingenberggt. 5, 0161 Oslo

Ålesund Notenesgt. 3, 6002 Ålesund

Trondheim Kongensgate 8, Merkursenteret,  
7011 Trondheim

Tønsberg Nedre Langgate 32, 3126 Tønsberg

Stockholm Drottninggatan 86

111 36 Stockholm, Sverige

Danmark Nyhavn 63A, 1051 København K,  
Danmark

# Enkelt og oversiktlig

I SKAGEN liker vi det enkle. Den type kompliserte strukturer vi ser i den såkalte Terra-saken holder SKAGEN seg unna. Det er vesentlig forskjell på ordinære rente- og aksjefond og det de fire kommunene har investert i.

Verdipapirfond er lettfattelige spareprodukter. Lov- og bransjereguleringen sikrer sparemarkedets desidert beste gjennomsiktighet og sammenlignbarhet. Av alle spareprodukter er det bare bankinnskudd som er like strengt regulert som verdipapirfond.

At det er risiko knyttet til verdisingninger i et aksjefond er allment kjent. Også det faktum at risikoen kan minskes ved å ha en langsiktig sparehorisont, eventuelt supplert med jevnlig sparing ved faste månedlige trekk. Det lå en stor skjult risiko i de kompliserte produktene som kommunene investerte i. Vi synes det er synd dersom denne saken skal få folk til å vegre seg mot å ta kjent risiko i oversiktlig spareprodukter som ordinære verdipapirfond.

Det stunder mot jul, og før det julegavehandel. I SKAGEN har vi i mange år tilbudt gavebrev på fondsandeler, noe vi ser svært mange av våre kunder benytter seg av til jul. Fordelene er mange, den viktigste gaven er at du gir mottakeren deltakelse i verdipapirmarkedet, med dertil hørende muligheter for god avkastning. For mange mottakere blir gaven det første møtet med verdipapirmarkedet, og etter hvert opparbeider de seg god kunnskap om hva et fond er. For to år siden skrev vi om 19 år gamle Tonje Skaugrud som hadde fått fondsandeler i gave fra besteforeldrene til jul og fødselsdager i elleve år. Den gang sa hun: ” - Vennene mine spurte, ”Hva fikk du til jul”? Og jeg svarte ”Fond”. Jeg klarte ikke helt å forklare hva det var, men vennene mine er mer misunnelige på meg nå.” Nå har Tonje kjøpt sin første bolig, og fondsmidlene kommer godt med. Les om dette på side 5.

SKAGEN er opptatt av at flere kvinner skal gjøre som Tonje, spare i fond for å få best mulig avkastning på pengene sine. Derfor viderefører vi vår satsing på området og arrangerer informasjonsmøter for kvinner om sparing i mars og april neste år. Alt i januar starter



Harald Espedal administrerende direktør

vi en møteserie med ordinære informasjonsmøter som er åpne for alle andelseiere og andre interesserte. Disse arrangeres en rekke steder i Norge, på side 6 kan du se hvilket sted som er nærmest deg.

Vi starter året med å invitere til SKAGENS nyttårskonferanse torsdag 10. januar på Radisson SAS Plaza Hotel i Oslo. Av utenlandske foredragsholdere har vi i år fått to attraksjoner innen hvert sitt økonomiske fagfelt. Tidligere finansminister under Bill Clinton og rektor på Harvard University fra 2000 til 2006, Lawrence ”Larry” Summers, skal ta for seg et meget aktuelt tema: Globalisering og frihandel. David Swensen, investeringsdirektør ved Yale University, skal fortelle nøkkelen til hvordan han siden 1985 har oppnådd en årlig gjennomsnittlig avkastning på sin investeringsportefølje på pene 16 prosent. Les mer om disse og øvrige foredragsholdere på side 3.

Til slutt minner jeg om at alle som eier andeler i aksjefond ved årsskiftet får skjermingsfradrag for 2007. Det vil si at den skattemessige kostprisen på fondsandelene dine blir oppjustert like mye som risikofri rente etter skatt.

## Rike på bank



Tore Bang  
fagredaktør

Det amerikanske økonomimagasinet Forbes har årlig en rangering over de 400 rikeste personene i USA. Etter fem til dels ekstremt gode år innen bank og finans, er det ikke overraskende denne sektoren som setter sitt preg på høstens rikingliste. Mer enn 25 prosent av formuene stammer fra bank og finans. Faktisk omtrent samme andel som finansbransjen utgjorde av verdensindeksen for globale aksjer i den industrialiserte verden - før høstens massakre av de store finanskonsernene satte inn.

Til tross for en oljepris på nærmere 100 dollar fatet, representerer de amerikanske oljecowboyene nå bare ca. åtte prosent av verdiene til de 400 rikeste. Under oljeboomen for 25 år siden var forholdet mellom de rike innen olje og finans i USA omtrent akkurat det motsatte.

De nye dollarmilliardærene på Forbes 400-liste domineres av personer som jobber med hedgefond, eiendom og lånefinansierede oppkjøp av bedrifter (”leveraged buyout”). Et fantastisk lavrenteklima gjennom flere år har gjort spesielt sistnevnte virksomhet fantastisk lønnsom. I tillegg til billig finansiering har byttene, bedriftene, bygget opp store kassebeholdninger og redusert gjelden betydelig i denne høykonjunkturen.

Dessverre har lavrenteklimaet ført til at stadig flere aktører tjente stadig flere lettjente penger. Et fenomen som for øvrig tidligere sentralbanksjef i USA, Alan Greenspan, ikke påtar seg noe skyld for. Det finnes som kjent ingen gratis lunsj, ei heller i finansverden. Det har bare virket sånn. Desto lettere pengene tjenes, desto grådigere blir selgerne av de finansielle produktene. For ikke å snakke om hvor oppfinnsomme de blir med hensyn på hva som kan pakkes inn og selges til troskyldige kunder. Ja, for så lenge alt går oppover, og risikoen tilsynelatende er lav, er jo alle fornøyde.

”Greed is good” som Gordon Gekko i Michael Douglas skikkelse sa det i filmen Wall Street i 1987. Året da aksjemarkedene verden over krakket.

Det siste året er det mange som har lært at det ikke finnes noen gratis lunsj i finansmarkedene, inkludert noen nordlandskommuner. Fallt i det amerikanske boligmarkedet har satt en skikkelig støkk i finansmarkedene. For ikke å snakke om de store grådige finanshusene sine balanser.

Mange mener at det som nå finner sted i det amerikanske finansmarkedet ikke bare vil dra USAs økonomi ned i kjelleren, men også ta med seg resten av verden i samme slengen. Vi tror ikke på noe dommedagsscenario. USA kommer nok til å oppleve et par år med svak vekst, men resten av verden vil fortsette å vokse ”på egen hånd” i et meget pent tempo. Når kredittåken letter, og alle likene er ute av de store finanshusenes hvelv, kommer solen igjen til å skinne over verdens rente- og aksjemarkeder.

# SKAGEN fikk prisen "Funds Europe Award 2007"



Kristoffer Stensrud ble kåret til "årets europeiske investeringsdirektør" under utdelingen av Funds Europe Awards i London. SKAGEN ble også nominert i kategorien årets europeiske forvaltningsselskap.

29. november mottok SKAGENs Kristoffer Stensrud prisen for årets europeiske investeringsdirektør under en seremoni i London.

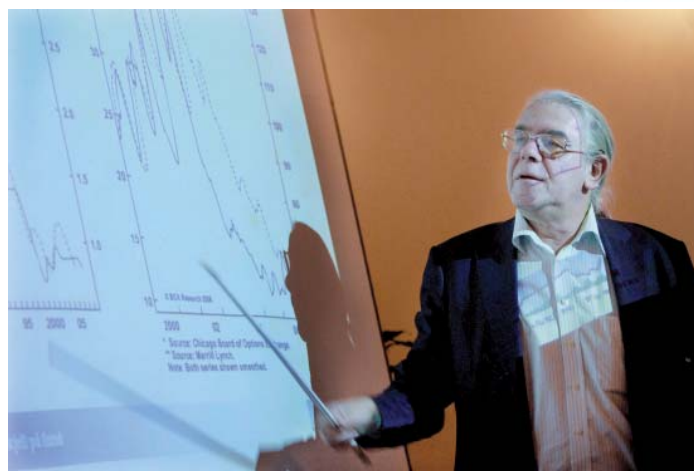
– Det er en ære å få ta imot denne prisen. Et symbol for vår vel-fungerende investeringsfilosofi og gode resultat. Som investeringsdirektør er jeg omgitt av et fantastisk team som jeg deler prisen med. Det kommer til å inspirere SKAGEN til å fortsette arbeidet for våre kunder, sier Kristoffer Stensrud.

Kristoffer Stensrud får prisen for sitt sterke lederskap, strategisk tenkende, tydelige investeringsfilosofi og evne til å oppnå sine investeringsmål.

Det var tredje året som Funds Europe Awards ble delt ut, og andre året på rad at Kristoffer Stensrud ble nominert i kategorien årets europeiske investeringsdirektør (European CIO of the year). De øvrige kandidatene som ble nominert i denne kategorien var Bruno Crastes fra Crédit Agricole, Robin Geffen fra Neptune Investment Management og Nick Mustoe fra Pictet.

Også i kategorien årets europeiske forvaltningsselskap var SKAGEN nominert for andre året på rad. Også i år ble konkurransen tøff. De nominerte var BNY Mellon Asset Management, Lyxor Asset Management og Man Group plc. Vinneren ble Man Group plc.

Det er magasinet Funds Europe som står bak Funds Europe Awards, en publikasjon som retter seg mot investorer over hele kontinentet. Til forskjell fra andre priser så utmerker Funds Europe Awards seg



Årets investeringsdirektør Kristoffer Stensrud.

ved at den anerkjenner personlig innsats og resultat blant europeiske fondsforvaltere. Målet er også å belønne de som arbeider for grensoverskridende handel i kapitalforvaltningsbransjen.

I sin rolle som investeringsdirektør har Kristoffer Stensrud vært avgjørende for SKAGENs framgang. På et knapt tiår har forvaltningskapitalen vokst fra cirka tre millioner til nærmere ni milliarder euro. Årlig gjennomsnittlig avkastning er over 20 prosent i samtlige aksjefond siden de respektive fondene ble startet.

Utmerkelsen er en fin avrundning for Kristoffer Stensrud i rollen som investeringsdirektør. 9. november overlot han stillingen som investeringsdirektør til Kristian Falnes, for å få mer tid til å fokusere på forvaltningen av vekstmarkedsfondet SKAGEN Kon-Tiki. – Jeg er overbevist om at porteføljeforvalter-teamet kommer til å fortsette å jobbe mot gode prestasjoner og fremgang under Kristian Falnes ledelse. Forhåpentlig kommer også han til å motta prisen som årets investeringsdirektør i fremtiden", sier Kristoffer Stensrud.

## SKAGEN Fondenes Nyttårskonferanse 2008



David Swensen



Lawrence Summers

10. januar 2008 arrangerer SKAGEN Fondene sin fjerde Nyttårskonferanse. Vi har blant annet vært så heldige å få tidligere finansminister under Bill Clinton og rektor for Harvard University, Lawrence Summers på programmet.

Lawrence Summers, eller bare Larry som han kaller seg, skal ta for seg et meget aktuelt tema: Globalisering og frihandel. Investeringsdirektør ved Yale University, David Swensen, skal fortelle nøkkelen til hvordan han siden 1985 har oppnådd en årlig gjennomsnittlig avkastning på sin investeringsportefølje på pene 16 prosent. Porteføljen utgjør i dag rundt 22 milliarder dollar.

### Fredriksens høyre hånd

John Fredriksens høyre hånd, Tor Olav Trøim skal ta for seg strategien bak Fredriksen-gruppens store ekspansjon de siste årene. Trøim skal også se litt inn i krystallkula og fortelle hvordan han tror fremtiden blir for de sønorske bransjene tørrlast, fisk og offshore.

### USAs beste analytiker innen oljeservice

Norske Ole Slorer, leder av oljeserviceteamet til Morgan Stanley, kommer fra New York for å gi sitt syn på oljeservicebransjen. Slorer ble nylig kåret til den beste oljeserviceanalytikeren i USA av en samlet hedgefondsbransje. Han skal også sitte i panelet under paneldiskusjonen til slutt, hvor temaet er "Nær toppen for de globale aksjemarkedene?"



### Norges beste investor

I panelet har vi også vært så heldige å få Norges (uoffisielt) beste investor, Øystein S. Spetalen, samt Jan Andreassen, Morten Christiansen fra rådgivningsselskapet Griff og vår egen investeringsdirektør Kristian Falnes. Sjefsstrateg Peter Hermanrud i

First Securities har påtatt seg oppdraget med å lede debatten.

### Globale rente- og aksjemarkeder 2008

David Abramson, Manager Director i det canadiske analyse-selskapet BCA, skal ta for seg de globale rente- og aksjemarkedene i 2008. Mens porteføljeforvalter av SKAGEN Kon-Tiki, Kristoffer Stensrud, skal komme med sitt syn på de globale vekstmarkedene.

<p><b>Tid: 10. januar 2008</b></p> <p><b>Sted: Radisson SAS Plaza Hotell Oslo</b></p> <p>Tid: 8.30 til 16.00</p> <p>Kaffe og registrering den første halvtimen.</p>	<p><b>Påmelding:</b></p> <p><i>nyttaar@skagenfondene.no</i> eller telefon 04001</p> <p>Pris: 3.000 kroner, inkl. lunsj. 2.000 kroner for andelseiere i SKAGEN Fondene</p> <p>For fullstendig program, se <i>www.skagenfondene.no</i></p>
---	--

# En vei ut av slummen



I oktober var ansatte og kunder i SKAGEN på besøk hos Children at Risk Foundation (CARF). Mer enn 600 barn og unge er i aktivitet på Kolibriredet, som er et prosjekt som hjelper de aller svakeste i slummen i Sao Paolo i Brasil. Trygge rammer og gode opplevelser bygger opp troen på egne krefter, som styrker sosiale bånd, inspirerer og gir håp.



Idéen bak Kolibriredet er enkel: Gjennom estetikken i omgivelsene, gjennom aktiviteter og samhandling, gjennom utvikling og kunnskap, skal barn og unge gis inspirasjon og kraft til å kjempe seg ut av fattigdomsspiralen de er født inn i.



Kolibriredet er et forebyggende aktivitetssenter for kunstnerisk og kulturell utfoldelse som skal forhindre at "children at risk" havner på gaten. Senteret driver også rehabilitering og ettervern av gatebarn.

### Dette er CARF:

Children At Risk Foundation ble startet av Gregory Smith i 1992.

CARF er en bistandsorganisasjon som har gatebarnproblematikk som arbeidsområde.

I år 2002 ble Kolibriredet åpnet, et forebyggende aktivitetssenter

som skal forhindre at "children at risk" havner på gaten. Senteret driver også ettervern.

Over 600 barn er i dag i aktivitet på senteret. Her drives mange ulike kunstneriske og kulturelle aktiviteter.

SKAGEN AS støtter CARF's arbeid med 3 millioner kroner.

# Støtter Kirkens Bymisjon

SKAGEN Fondene vil i år gi en pengegave til organisasjonen "Kirkens Bymisjon" i stedet for å sende ut julekort til sine kontakter. Midlene skal øremerkes vedere drift av Josefines kafé i Stavanger.

Blant Kirkens Bymisjons viktigste oppgaver er å arbeide for, med og blant byens mennesker, særlig de svakest stilte, samt å avdekke og bekjempe krenkelser av enkeltmennesker og grupper. Organisasjonen har i dag 1750 ansatte og rundt 1850 frivillige. De er representert med egne stiftelser i de fleste store byene i Norge.

Med dette ønsker vi alle våre kunder og forbindelser en riktig god jul og et godt nyttår!



# SKAGEN pusser opp

SKAGENS hovedkontor i Stavanger skal pusses opp. Under oppussingsperioden flytter vi resepsjonen og kundesenteret vårt.

Fra 7. januar 2008 ønsker vi kunder og andre hjertelig velkommen til våre midlertidige lokaler i Kirkegaten 2 i 6. etasje i torgterassen. De nye kontorene blir merket både på gateplan og i heisen, slik at våre besøkende skal finne enkelt fram. I løpet av 2008 skal SKAGEN pusse opp og utvide lokalene i Stavanger sentrum, slik at vi får bedre plass til både kunder og ansatte. 5. august 2008 flytter vi etter planen tilbake til våre lokaler i Kirkegaten 3.

## Forslag til nytt styremedlem

På valgmøtet 13. februar 2008 skal andelseierne i SKAGEN velge ett styre-medlem. Nåværende styremedlem Sigve Erland er på valg. Andelseierne anmodes om å komme med forslag til kandidater.

For at valgkomiteen skal få anledning til å vurdere forslagene, må disse være oss i hende innen 31. desember 2007. Deretter vurderer valgkomiteen forslagene og innstiller kandidater til valgmøtet.

Forslagene fremmes til lederen for valgkomiteen Harald Sig. Pedersen, ved å sende e-post til [pedersen@stavanger-chamber.no](mailto:pedersen@stavanger-chamber.no) eller post til Grytingskroken 4, 4041 Hafersfjord, eller ved å sende e-post til [legal@skagenfondene.no](mailto:legal@skagenfondene.no).

## Gavebrev - julegaven som blir stadig mer verdt

For elleve år siden fikk Tonje Skaugrud (21) sitt første gavebrev fra besteforeldrene til jul. Nå har hun og samboeren kjøpt sin første leilighet.



Tonje Skaugrud har hatt stor glede av gavebrevene hun har fått.

Siden 1996 har Tonje fått gavebrev fra mormor og bestefar. Hver jul, bursdag og til konfirmasjonen, noen hundrelapper hver gang. Det blir penger av sånt. Ganske mye, faktisk. Det første gavebrevet fikk Tonje til jul i 1996, da var hun 10 år. Nå, elleve år senere er hun den lykkelige eier av en tre-roms leilighet hun kjøpte med samboeren. - Uten gavebrevene jeg har fått til jul, bursdager og andre anledninger hadde jeg ikke hatt råd til å gå inn med like mye som samboeren min. Nå eier vi like mye av leiligheten, sier Tonje fornøyd.

### Julegavelisten klar

- Når tanter og onkler spør meg hva jeg ønsker meg til jul, svarer jeg "fondsandeler" med en gang, forteller hun.

For to år siden fortalte Tonje til Markedsrapporten at vennene hennes etter hvert ble misunnelige på gavebrevene under juletreet. - Du får så mye uansett, så om du får et gavebrev ødelegger ikke det julekvelden. Når du blir eldre setter du mer pris på en sånn gave enn for eksempel en genser som blir umoderne etter kort tid, fortalte Tonje den gangen.

Fortsatt sjekker hun fondskursene jevnlig for å følge med på hvordan andelene utvikler seg i verdi.

- Nå har jeg begynt å spare på egen hånd, og jeg ringer ofte til broren min for å høre om han har sjekket kursene, forteller hun.

### Spareavtaler til alle barnebarna

Besteforeldrene til Tonje har sørget for å ikke bomme på en eneste bursdag eller julepresang i fremtiden – de har opprettet egne spareavtaler for barnebarna.

- Vi har ordnet en spareavtale for hvert av våre barnebarn, så slipper vi å tenke mer på hva vi skal gi av presanger fremover. Andelene for avtalt beløp går automatisk inn på barnas VPS-konto. Vi synes at dette er en så praktisk og grei ordning at vi også har valgt å gi fondsandeler i konfirmasjonsgave i stedet for penger, fortalte bestefar Emil Ulstrup Andersen for to år siden.

### Unngå dårlige impuls kjøp

Jula er en travel tid for de fleste. Mange ender opp med å kjøpe julegaver i siste liten, av typen som gjerne havner i haugen av mindre vellykkete presanger under treet.

Gavebrev derimot er kjapt unnagjort, men er en gave mottakeren husker. Jul er naturlig nok høysesong, men konfirmasjoner og dåp kan også være fine anledning å gi bort en varig presang som over tid blir stadig mer verdt.

- Jeg innløste andelene på helt riktig tidspunkt. Det ble et flott tilskudd til leiligheten, selv om noe gikk bort til skatt, forteller hun. - Hva sparer du til nå da? - Ingenting, men det kan jo hende vi trenger et større sted å bo en gang.

### Dette er et gavebrev:

- En engangstegning til en person du ønsker å gi en oppmerksomhet
- Opprett en spareavtale hvis du vil gi personen en gave hvert år, eller flere ganger i året
- Minstebeløp er 250 kroner
- Du velger selv teksten som skal stå i brevet
- Gavebrevet kommer i et fint omslag



# - Temamøter nytter

SKAGENs kvinnelige kunder øker sin spareandel, og en økende andel av våre nye kunder er kvinner. Det lønner seg å spare i aksjefond på sikt, sier formuesforvalter Marit Bjørsvik.

Det siste året har SKAGEN med Marit Bjørsvik i spissen arrangert temamøter for kvinner om sparing. Ikke uten grunn, for fortsatt viser statistikken at forskjellene mellom norske menns og kvinners sparing øker. Tall fra Verdipapirfondenes forening viser at menn har inngått 40 prosent flere spare-avtaler og har økt sitt månedlige sparebeløp med 2,7 prosent det siste året. Kvinners sparebeløp har på sin side blitt redusert med to prosent.

- Det er uheldig at det er så store forskjeller i sparemønsteret til kvinner og menn. Kvinner lever generelt lenger enn menn, og har ofte dårligere pensjonsvilkår. I tillegg er det ofte kvinnen som kommer dårligst ut av skilsmisser og samlivsbrudd. Alt dette tilsier at det egentlig burde være kvinnene som sparte mer enn mennene, sier Bjørsvik som er prosjektleder for temamøtene i SKAGEN.

Bjørsvik understreker at skjevheten mellom menn og kvinners sparing er uheldig. Hensikten med temamøtene er å øke kvinners økonomiske bevissthet og engasjere seg mer i egen privatøkonomi.

## Gir resultater

Det siste året har SKAGEN gjennomført temamøter for over 3000 kvinner. Det har gitt resultater. Det siste årets møter for kvinner om sparing har fått svært god tilbakemelding fra deltakerne, og vi merker økt pågang fra kvinnelige kunder etter møtene. I mars og

april 2008 går Bjørsvik og SKAGEN i gang med nye møter i de store byene.

- Vi ønsker at kvinner skal bli mer bevisste og sikre sin egen økonomiske fremtid. Derfor er det svært gledelig å se at vi når gjennom med budskapet på møtene, sier Bjørsvik.

- Vi holder møter jevnlig enten i egen eller våre partnerbankers regi, og merker økende interesse, sier hun.

Datoer og tema for nye møter vil bli kunngjort på [www.skagenfondene.no](http://www.skagenfondene.no) og i Markedsrapporten på nyåret.



Formuesforvalter: Marit Bjørsvik

# Velkommen til informasjonsmøter vinteren 2008

Spar smartere med SKAGEN.

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

2007 har gitt både korreksjon i aksjemarkedet og eventyrlig vekst. Hvordan endte egentlig året totalt sett, og hvordan blir 2008? I tillegg til informasjon om hva som vil skje i rente- og aksjemarkedene fremover, forteller vi hva vi gjør for å oppnå vår overordnede målsetting: Å gi våre andelseiere høyest mulig avkastning til den risikoen de vil ta.

## Arrangeres av SKAGEN i Bergen

Dato	Sted	Lokaler	Tid
28-Jan	Bergen	Radisson SAS Hotel Norge	1800-2100
30-Jan	Husnes	Sparebank 1 Kvinnherad sine lokaler	1800-2000
<i>Arrangeres i samarbeid med SpareBank 1 Kvinnherad</i>			
13-Feb	Voss	Park Hotell Vossevangen	1900-2100
<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebank 1 Hardanger / Voss Veksel og Landmandsbank ASA</i>			
25-Feb	Bømlo	Lundevågen Bygdatun	1800-2000
<i>Arrangeres i samarbeid med Haugesund Sparebank</i>			
26-Feb	Stord	Stord Hotell	1800-2000

## Agenda for møtene:

- Status for SKAGENs aksje- og rentefond
- Hvilke forventninger har vi for 2008?
- Gode spareråd

I tabellen underog neste side kan du se hvor og når informasjonsmøtene finner sted.

## Påmelding

På grunn av servering ønskes bindende påmelding innen dagen før møtet på [www.skagenfondene.no](http://www.skagenfondene.no), telefon 04001 eller e-post [deltaker@skagenfondene.no](mailto:deltaker@skagenfondene.no). Møtene er åpne for alle.

## Arrangeres av SKAGEN i Ålesund

Dato	Sted	Lokaler	Tid
26-Feb	Kristiansund	Rica Hotel Kristiansund	1800-2030
4-Mar	Volda	Banksalen i Volda (3. etasje)	1800-2030
<i>Arrangeres i samarbeid med SpareBank 1 Volda Ørsta</i>			
11-Mar	Molde	Rica Seilet Hotel	1800-2030
13-Mar	Ålesund	Rica Parken Hotel	1800-2030
7-Apr	Luster	Luster Sparebank, Banksalen Gaupne	1900-2100
<i>Arrangeres i samarbeid med Luster Sparebank</i>			
16-Apr	Førde	Sparebanken Sogn og Fjordane, Langebruvn.12	1800-2030
<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sogn og Fjordane</i>			

## Arrangeres av SKAGEN i Oslo

Dato	Sted	Lokaler	Tid
22-Jan	Bærum	Thon Hotel Oslofjord	1800-2000
23-Jan	Oslo	Radisson SAS Scandinavia Hotel, OBS! Holbergsgata 30	1800-2000
29-Jan	Lillestrøm	Quality Hotel Olavsgaard	1800-2000
29-Jan	Fredrikstad	Radisson SAS Hotel	1800-2000
29-Jan	Lillehammer	Rica Victoria Hotel	1800-2100
30-Jan	Ski	Thon Hotel Ski	1800-2000
30-Jan	Gjøvik	Quality Hotel Grand	1800-2100
30-Jan	Sarpsborg	Quality Hotel & Badeland Sarpsborg	1800-2000
31-Jan	Moss	Refsnes Gods	1800-2000
7-Feb	Drammen	First Hotel Ambassadeur <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Øst</i>	1800-2100
7-Feb	Hamar	Scandic Hamar <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Hedmark</i>	1700-2000
4-Mar	Risør	Risør Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	1800-2000
6-Mar	Arendal	Tyholmen Hotell <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	1800-2000

## Arrangeres av SKAGEN i Trondheim

Dato	Sted	Lokaler	Tid
29-Jan	Bodø	Radisson SAS	1800-2000
30-Jan	Tromsø	Radisson SAS Hotel	1800-2000
6-Feb	Mosjøen	Helgeland Sparebank <i>Arrangeres i samarbeid med Helgeland Sparebank</i>	1800-2000
7-Feb	Oppdal	Quality Hotel Oppdal	1800-2000
12-Feb	Trondheim	Britannia Hall	1800-2100
14-Feb	Steinkjer	Dampsaga	1800-2000
19-Feb	Brekstad	Ørland Kysthotell	1800-2000

## Arrangeres av SKAGEN i Stavanger

Dato	Sted	Lokaler	Tid
5-Feb	Sola	Quality Airport Hotel Stavanger	1800-2000
5-Feb	Bryne	Jæren Hotel	1800-2000
6-Feb	Ålgård	Gjesdal Gjestgiveri	1800-2000
7-Feb	Egersund	Grand Hotel	1800-2000
12-Feb	Haugesund	Haugesund Sparebank <i>Arrangeres i samarbeid med Haugesund Sparebank</i>	1800-2000
12-Feb	Sandnes	Hotel Residence	1800-2000
12-Feb	Flekkefjord	Maritim Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Flekkefjord Sparebank</i>	1800-2000
12-Feb	Strand	Lilland Hotell <i>Arrangeres i samarbeid med Hjelmeland Sparebank</i>	1800-2000
13-Feb	Stavanger	Valgmøte Stavanger Konserthus Konferensier: Kåre Valebrokk	1800-2100
13-Feb	Avaldsnes	Park Inn Avaldsnes <i>Arrangeres i samarbeid med Skudenes&amp;Aakra Sparebank</i>	1800-2000
13-Feb	Kristiansand	Radisson SAS Caledonien Hotel <i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør og Spareskillingsbanken</i>	1800-2000
14-Feb	Etne	Etne Røde Kors Hus <i>Arrangeres i samarbeid med Etne Sparebank</i>	1800-2000
14-Feb	Hjelmeland	Spa-Hotell Velvære <i>Arrangeres i samarbeid med Hjelmeland Sparebank</i>	1800-2000

## Arrangeres av SKAGEN i Tønsberg

Dato	Sted	Lokaler	Tid
31-Jan	Notodden	Norlandia Hotell	1800-2000
4-Feb	Porsgrunn	Vic Hotell	1800-2000
5-Feb	Sandefjord	Clarion Hotell Atlantic	1800-2000
6-Feb	Tønsberg	Tollboden	1800-2000

# 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 vinterens informasjonsmøter holde et eget møte 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 pensjonsprodukt samt svare på alle spørsmål du måtte ha om pensjon. Alle næringsdrivende som har, eller vurderer å opprette frivillig pensjonsordning oppfordres å melde seg på ved å ringe 800 Pensjon (800 736 7566) eller sende en e-post til [pensjon@skagenfondene.no](mailto:pensjon@skagenfondene.no).

På disse stedene vil vi holde orienteringsmøte om pensjon:

Dato	Sted	Lokaler	Tid
22-Jan	Bærum	Thon Hotel Oslofjord	1700-1800
23-Jan	Oslo	Radisson SAS Plaza Hotel	1700-1800
28-Jan	Bergen	Radisson SAS Hotel Norge	1700-1800
29-Jan	Lillestrøm	Rica Victoria Hotel	1700-1800
30-Jan	Ski	Thon Hotel Ski	1700-1800
5-Feb	Sola	Quality Airport Hotel Stavanger	1700-1800
7-Feb	Drammen	Børsens Festlokaler v/Magasinet Storsenter	1700-1800
12-Feb	Trondheim	Britannia Hall	1700-1800

# Bruk innskuddsfondet

Alle foretak som har en pensjonsordning må også opprette et innskuddsfond. Slik bruker du innskuddsfondet på en smart og skattegunstig måte.

Lov om innskuddspensjon pålegger alle foretak som har pensjonsordning å opprette et innskuddsfond. Når medlemmer av pensjonsordningen slutter før de har vært ansatt 12 måneder, skal innbetalt pensjonskapital tilbakeføres til innskuddsfondet. Innskuddsfondet kan imidlertid også benyttes til forskuddsbetaling av pensjonskostnader. Næringslivet i Norge går bra om dagen og mange bedrifter leverer rekordresultater. For bedrifter med overskuddslikviditet er plassering i innskuddsfondet et skattegunstig alternativ. Arbeidsgiver kan betale inntil 50 prosent av siste tre års gjennomsnittlige innskudd til innskuddsfondet utover ordinært innskudd. Innskuddsfondet kan maksimalt utgjøre seks ganger gjennomsnittlig innskudd siste tre år. Midlene på innskuddsfondet

kan benyttes til fremtidig betaling av pensjonsinnskudd. Arbeidsgiver bestemmer selv hvordan pensjonskapitalen skal plasseres.

Skattemessig behandles innbetaling til innskuddsfondet på samme måte som ordinært pensjonsinnskudd, som en lønnskostnad. Innbetalingen er skattemessig kostnad som det betales arbeidsgiveravgift av.

Selvstendig næringsdrivende har også anledning til å sette av til innskuddsfond. Maksimalt innskudd til pensjon for næringsdrivende er fire prosent av personinntekt fra næring. Innbetaling til innskuddsfondet kommer i tillegg. Ved å benytte innbetaling til innskuddsfondet kan næringsdrivende trekke fra skatten et beløp inntil seks prosent av inntekten.



**Johan Aasen**  
leder pensjon

## REGNSKAP PER 30.09.2007

Resultatregnskap	SKAGEN Vekst 30/09/2007	SKAGEN Global 30/09/2007	SKAGEN Kon-Tiki 30/09/2007	SKAGEN Avkastning 30/09/2007	SKAGEN Høyrente 30/09/2007	SKAGEN Høyrente Institusjon 30/09/2007	SKAGEN Tellus 30/09/2007	SKAGEN Krona** 30/09/2007
<b>Porteføljeeinntekter og -kostnader</b>								
Renteinntekter/-kostnader	-1 401	11 927	10 265	170 388	141 291	27 778	32 908	37
Aksjeutbytte	243 789	497 956	199 629	-	-	-	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon	1 320 621	895 267	1 454 875	48 918	-670	-1 266	-3 541	368
Endring urealiserte kursgevinster/tap	-538 462	808 040	1 339 253	-98 967	-4 714	296	-30 368	233
Garantiprovisjon	1 225	165	-	-	-	-	-	-
Kurtasje	-9 401	-18 675	-22 375	-9	-	-	-5	-
Agjo/disagio	43 726	-5 278	596	62 436	-	-	-1 240	-
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>1 060 096</b>	<b>2 189 402</b>	<b>2 982 244</b>	<b>182 767</b>	<b>135 907</b>	<b>26 808</b>	<b>-2 246</b>	<b>638</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>								
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	6	17	317	-	-	-	-	-
Forvaltningshonorar fast	-89 272	-188 926	-281 644	-14 517	-6 561	-704	-3 983	-40
Beregnet variabelt forvaltningshonorar *	-18 095	-313 999	-47 254	-	-	-	-	-
Forvaltningsresultat	-107 361	-502 909	-328 582	-14 517	-6 561	-704	-3 983	-40
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>952 735</b>	<b>1 686 494</b>	<b>2 653 662</b>	<b>168 250</b>	<b>129 346</b>	<b>26 104</b>	<b>-6 229</b>	<b>597</b>
Skattekostnad	-8 347	-38 794	-20 704	-	-	-	-	-
<b>Periode resultat</b>	<b>944 388</b>	<b>1 647 700</b>	<b>2 632 958</b>	<b>168 250</b>	<b>129 346</b>	<b>26 104</b>	<b>-6 229</b>	<b>597</b>
<b>Balanse</b>								
<b>Eiendeler</b>	<b>3 924 592</b>	<b>18 925 047</b>	<b>11 531 136</b>	<b>1 056 144</b>	<b>3 516 454</b>	<b>855 723</b>	<b>793 461</b>	<b>75 326</b>
Norske verdipapirer til kostpris	3 924 592	-	554 520	3 082 514	3 516 454	855 723	-	-
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3 612 622	18 925 047	11 531 136	1 056 144	-	-	793 461	75 326
Urealiserte kursgevinster	4 432 306	7 560 619	5 393 254	-88 218	-7 198	-1 078	-39 356	233
Opptjente renter	-	-	-	60 570	23 660	9 652	11 305	-
<b>Sum verdipapirportefølje</b>	<b>11 969 520</b>	<b>26 485 666</b>	<b>17 478 910</b>	<b>4 111 010</b>	<b>3 532 916</b>	<b>864 298</b>	<b>765 410</b>	<b>75 559</b>
Tilgodehavende aksjeutbytte	2 839	31 297	9 416	-	-	-	-	-
Tilgodehavende skatt på aksjeutbytte	5 305	15 104	794	-	-	-	-	-
<b>Sum opptjente, ikke mottatte inntekter</b>	<b>8 144</b>	<b>46 402</b>	<b>10 210</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Til gode fra meglere	24 768	-	10 578	-	-	-	4 291	-
Til gode fra forvaltningsselskapet	237	248	184	17	12	-	4	-
Andre fordringer	-7	-	-34	4	-	-	-	-
<b>Sum andre fordringer</b>	<b>24 998</b>	<b>248</b>	<b>10 727</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>4 295</b>	<b>0</b>
Bankinnskudd	61 186	995 883	687 622	-21 996	818 841	46 586	12 302	17 715
<b>Sum eiendeler</b>	<b>12 063 849</b>	<b>27 528 198</b>	<b>18 187 469</b>	<b>4 089 035</b>	<b>4 351 769</b>	<b>910 883</b>	<b>782 006</b>	<b>93 274</b>
<b>Egenkapital</b>								
Andelskapital til pålydende	792 932	3 354 639	4 041 414	3 193 749	4 011 634	866 365	793 668	92 676
Overkurs	1 652 396	12 736 797	5 552 487	704 913	35 732	-864	-113	109
Innskutt egenkapital	2 445 328	16 091 436	9 593 900	3 898 662	4 047 367	865 500	793 555	92 785
<b>Opptjent egenkapital</b>	<b>9 494 717</b>	<b>10 893 793</b>	<b>8 380 663</b>	<b>185 323</b>	<b>128 914</b>	<b>25 075</b>	<b>-14 942</b>	<b>597</b>
<b>Sum egenkapital</b>	<b>11 940 045</b>	<b>26 985 229</b>	<b>17 974 563</b>	<b>4 083 985</b>	<b>4 176 281</b>	<b>890 575</b>	<b>778 613</b>	<b>93 383</b>
<b>Gjeld</b>								
Avsatt til utbetaling til andelseierne								
Banktrekk	-	-	-	-	-	-	-	-
Skyldig til meglere	34 800	-	110 668	-	168 006	19 997	-	-
Skyldig til forvaltningsselskapet	50 069	384 264	155 778	5 480	2 440	311	1 601	40
Annen gjeld	38 934	158 706	-53 541	-430	5 042	-	1 792	-149
<b>Sum gjeld</b>	<b>123 804</b>	<b>542 969</b>	<b>212 905</b>	<b>5 050</b>	<b>175 488</b>	<b>20 308</b>	<b>3 393</b>	<b>-108</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>12 063 849</b>	<b>27 528 198</b>	<b>18 187 469</b>	<b>4 089 035</b>	<b>4 351 769</b>	<b>910 883</b>	<b>782 006</b>	<b>93 274</b>
Antall utstedte andeler	7 950 494,80	33 613 716,11	40 081 661,82	31 917 140,78	40 186 437,14	8 663 646,80	7 939 151,14	936 637,97
Basiskurs per andel	1 502,509	807,191	445,880	127,850	104,089	102,770	98,160	100,840

Note: Avvik på kursen i forhold til porteføljene skyldes periodiseringsavvik pr 30.09.2007.

\* Beregnet variabelt forvaltningshonorar per 30.09.07: I henhold til vedtektene skal endelig avregning skje per 31.12.2007 basert på verdiutviklingen i resten av året.

\*\* Alle tall i hele 1000 SEK



## AVKASTNINGS- OG RISIKOMÅLINGER

AVKASTNING PER 30.11.2007	HITTL I ÅR	12 MÅNEDER	24 MÅNEDER	36 MÅNEDER	60 MÅNEDER	120 MÅNEDER	SIDEN START
SKAGEN VEKST	7,82 %	13,65 %	23,61 %	29,46 %	34,12 %	19,02 %	21,30 %
OSLO BØRS HOVEDINDEKS	11,92 %	19,33 %	25,23 %	28,47 %	31,35 %	10,11 %	13,15 %
SKAGEN GLOBAL	10,82 %	16,19 %	20,70 %	25,10 %	29,62 %	23,47 %	22,74 %
MORGAN STANLEY VERDENSDINDEKS (NOK)	-2,09 %	1,11 %	5,38 %	10,71 %	9,76 %	4,12 %	2,78 %
SKAGEN KON-TIKI	23,18 %	30,14 %	26,17 %	35,23 %	43,66 %		30,68 %
MORGAN STANLEY NYMARKEDSDINDEKS (NOK)	23,13 %	30,23 %	26,21 %	32,40 %	28,54 %		18,02 %
SKAGEN TELLUS	1,97 %	3,23 %					2,26 %
LEHMAN INDEKS	-0,75 %	-1,17 %					-3,10 %
SKAGEN AVKASTNING	5,21 %	5,96 %	4,77 %	5,24 %	5,55 %	5,42 %	6,72 %
ST4X OBLIGASJONSINDEKS	3,42 %	3,05 %	2,54 %	2,22 %	5,08 %	5,20 %	6,17 %
SKAGEN HØYRENTE	4,21 %	4,49 %	3,66 %	3,10 %	3,35 %		4,92 %
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,5	3,91 %	4,17 %	3,43 %	2,92 %	3,46 %		4,89 %
SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	4,15 %	4,41 %	3,56 %	3,05 %			3,11 %
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,25	3,97 %	4,24 %	3,47 %	2,95 %			3,02 %

RISIKOMÅLING SISTE 36 MÅNEDER	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON
RELATIV GEVINST	90 %	164 %	109 %	191 %	145 %	-
RELATIVT TAP	71 %	95 %	109 %	69 %	42 %	-
STANDARDAVVIK, FOND	13,9 %	14,4 %	20,0 %	2,08 %	0,27 %	0,33 %
STANDARDAVVIK, REFERANSEINDEKS	15,5 %	10,3 %	17,7 %	1,62 %	0,29 %	0,30 %
RELATIV VOLATILITET	7,9 %	7,8 %	5,8 %	2,44 %	0,13 %	0,09 %
POSITIVE INDEKSAVVIK	11,27	18,33	8,55	5,43	0,23	0,11
NEGATIVE INDEKSAVVIK	10,30	5,10	6,03	2,52	0,12	0,05
<b>PRESTASJONSMÅLING SISTE 36 MÅNEDER</b>						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,28	1,73	1,01	2,77	3,47	-
SHARPE-RATIO, FOND	1,90	1,53	1,61	1,10	0,44	0,29
SHARPE-RATIO, REFERANSEINDEKS	1,65	0,75	1,66	-0,46	-0,02	0
IR	0,12	1,84	0,48	1,24	0,97	1,00
INDEKSAVVIK-RATIO	1,09	3,59	1,42	2,16	2,00	2,17
<b>RISIKOMÅLING SISTE 60 MÅNEDER</b>						
RELATIV GEVINST	95 %	180 %	127 %	88 %	53 %	-
RELATIVT TAP	74 %	86 %	96 %	59 %	90 %	-
STANDARDAVVIK, FOND	15,7 %	15,6 %	20,6 %	1,77 %	0,46 %	-
STANDARDAVVIK, REFERANSEINDEKS	18,1 %	12,5 %	18,3 %	2,48 %	0,59 %	-
RELATIV VOLATILITET	7,6 %	7,8 %	8,4 %	2,49 %	0,23 %	-
POSITIVE INDEKSAVVIK	11,78	21,67	16,58	3,92	0,19	-
NEGATIVE INDEKSAVVIK	9,58	4,77	5,28	3,43	0,33	-
<b>PRESTASJONSMÅLING SISTE 60 MÅNEDER</b>						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,29	2,10	1,33	1,48	0,58	-
SHARPE-RATIO, FOND	1,96	1,69	1,96	1,30	0,18	-
SHARPE-RATIO, REFERANSEINDEKS	1,55	0,52	1,38	0,74	0,37	-
IR	0,36	2,54	1,79	0,19	-0,58	-
INDEKSAVVIK-RATIO	1,23	4,54	3,14	1,14	0,58	-
<b>RISIKOMÅLING SIDEN START</b>						
RELATIV GEVINST	101 %	174 %	127 %	100 %	72 %	-
RELATIVT TAP	72 %	94 %	100 %	80 %	58 %	-
POSITIVE INDEKSAVVIK	15,78	25,39	16,00	4,05	0,30	0,18
NEGATIVE INDEKSAVVIK	8,79	8,24	6,10	3,50	0,28	0,10
<b>PRESTASJONSMÅLING SIDEN START</b>						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,40	1,84	1,27	1,25	1,25	-
INDEKSAVVIK-RATIO	1,79	3,08	2,62	1,16	1,06	1,89

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

### Begrepsforklaringer:

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 nedgangperioder. 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 (STIX). Relativt tap mindre enn 100 prosent betyr at fondet taper mindre enn markedet i nedgang. Relativ 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 indeksavvik** viser positive eller negative indeksavvik 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.

**Information 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. Information ratio brukes også som et mål på risikojustert meravkastning der risiko tolkes som faren for ujevn meravkastning. Information 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 relativ gevinst og relativt tap. En størrelse over 1 betyr at fondet får bedre betalt for den risikoen det tar sammenlignet 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 indeksavvik. Dette er et mål på evnen til å skape meravkastning ved å være aktiv fremfor passiv forvalter. Jo høyere tall, dess bedre betalt per negativ indeksavvik. Indeksavvik-ratio tolker risiko som faren for negative indeksavvik i motsetning til information ratio som tolker risikoen som ujevn meravkastning (og ikke nødvendigvis negativ meravkastning).

# Slik blir utviklingen i SKAGEN Global i 2008



SKAGEN Global har gått opp 727,5 prosent siden lanseringen for 10 år siden. Hvordan ser mulighetene for fortsatt vekst ut? Porteføljeforvalter Omid Gholamifar svarer på dette og andre spørsmål med utgangspunkt i investeringsfilosofiske tanker som er beskrevet i tidligere Markedsrapporter.

Mange sparere og investorer er interesserte i hva de kan forvente seg av børsenes utvikling i fremtiden generelt og sine egne investeringer spesielt. Nyttår er et like godt tidspunkt som et annet for slike analyser.

## SKAGEN Global har gått opp over 727 prosent, mange kunder lurer på om det er mulig for fondet å fortsette oppover. Hva tror du?

- Husk at SKAGEN Globals utvikling i en bestemt tidsperiode avhenger av utviklingen i aksjeforføljen i den aktuelle tidsperioden. Fondets aksjer er dessuten byttet ut over tid mot investeringer som vi anser har bedre muligheter til å bidra til fondets utvikling. Fremtidens resultat vil dermed avgjøres av om vi fortsetter å lykkes i å finne aksjer som på sikt vil utvikle seg bra, helt uavhengig av om fondet har gått opp 727 prosent historisk sett.

## Hvor mye påvirker børsens utvikling SKAGEN Globals utvikling?

- Børsens totale utvikling er interessant for passive investorer som kjøper indeks, for eksempel fond som har som mål å følge snittutviklingen på et marked. Det sentrale arbeidet for SKAGEN Global, som er et aktivt forvaltet fond med mål-setting å slå børsnittet, er å fokusere på utviklingen i de selskaper fondet har investert i – ikke være opptatt av å studere indekser.

## Og hva kan du si om forutsetningene for at fondets portefølje skal gå bra neste år?

- Ett år er for kort tid til å gjøre en totalbedømming. Men jeg vil understreke at fondet ikke må gå opp hvert år for at avkastningen skal være god på lang sikt. Hvis du for eksempel ser tilbake på SKAGEN Globals første ti år (den innledende grafen) så har det

hatt negativ absolutt avkastning i 3,5 år, det vil si 35 prosent av tiden. Dessuten er det tidsperioder da fondet har hatt dårligere utvikling enn sin referanseindeks. Det er altså verken bestemt av høyere makter at fondet skal gå opp hvert år eller slå referanseindeksen hele tiden. Til tross for at fondet ikke alltid har gjort det, har det jo historisk sett økt 727 prosent samtidig som referanseindeksen har gått opp 35 prosent. Derfor er det ikke så heldig å se seg blind på utviklingen i enkelte tidsperioder.

## For den som har investert i et fond med synkende kurs kan vel ikke det bety at fondet er bra?

- Om et fond går bra eller dårlig i ett eller flere år behøver ikke bety at porteføljeforvalteren er bra eller dårlig. Dette var ett av temaene jeg behandlet i en tidligere utgave av Markedsrapporten. Sammenfatningsvis fins det ingen synlig sammenheng i situasjoner som kjennetegnes av sannsynligheter – og investeringer kjennetegnes utvilsomt av sannsynligheter. Derfor er det fullt mulig at et fond og en forvalter tar investeringsbeslutninger på godt grunnlag, men likevel gir dårlige resultater på sikt. Her må man skille på en god prosess, som har med investeringsfilosofien å gjøre, og et bra resultat, som på kort sikt kan bero på tilfeldigheter.

## Men dersom et fond presterer dårlig år etter år, når er det rimelig å trekke konklusjonen at fondet er dårlig?

- Dette handler om langsiktighet, et av de mest brukte og minst forståtte ordene innen finans. Det fins egentlig ingen riktige svar på spørsmålet, det må sees på bakgrunn av svaret på det forrige spørsmålet. Men om fondet presterer dårlig over en periode på tre til fem år, så kan det for det første skyldes at investeringsfilosofien ikke er sunn, eller at porteføljeforvalteren ikke kan utføre eller følge det filosofien foreskriver.

## Forvaltningskapitalen i fondet har vokst mye gjennom årene. Blir det ikke vanskelig å forvalte så mye penger og samtidig opprettholde en bra avkastning?

- SKAGEN Globals forvaltningskapital har vokst 20 ganger de siste seks årene, og det har alltid vært en diskusjon om fondet kan være i ferd med å bli for stort. Tross det har avkastningen fortsatt å være i verdensklasse. Spørsmålet er derimot berettiget, for den som generelt hevder at økt forvaltningskapital ikke vil hemme avkastningen tar naturligvis feil. Tenk deg at noen ville forvalte alle penger i verden, da skulle det per definisjon være umulig å få høyere avkastning enn gjennomsnittet. Ingen vet derimot hvor en rimlig grense ligger for når fondet blir for stort. Men med sunn fornuft kan vi konstatere at SKAGEN Global kan gjøre investeringer over hele verden og vil derfor ikke ha et mandatmessig problem i veldig lang tid fremover.

## Hva er de vanligste feilene privatsparere gjør når de velger fond?

- Våre undersøkelser viser at mange andelseiere går glipp av minst en del av SKAGEN Globals avkastning ved at de prøver å "time" sine kjøp og salg av andeler. Det vil si at de kjøper og selger andelene sine i håp om å treffe opp- og nedgangene. Ta følgende eksempel: Hvis du tar bort de 40 dagene med høyest avkastning i aksjemarkedene siden 1950, faller avkastningen din med 70 prosent. Om du i stedet tar bort de 40 dagene med lavest avkastning i samme periode, øker avkastningen med 700 prosent. Problemet er at ingen, og dette inkluderer både porteføljeforvaltere og andelseiere, kan gjøre dette på en systematisk måte. Det er grunnen til at vi selv tidvis gjør trinnvise investeringer i ulike aksjer og samme grunn til at vi anbefaler månedlige spareavtaler til våre kunder.

# Valutarisiko i SKAGENs aksjefond

Er det mulig å sikre seg mot effektene av valutasingninger? Det er forvaltningen av aksjefondet som er avgjørende på sikt, skriver analytiker Harald Haukås.

SKAGENs aksjefond investerer mest internasjonalt og påvirkes av endringer i valutakurser på kort sikt. Det siste året har norske kroner styrket seg betydelig. Dette betyr at avkastningen har blitt lavere beregnet i norske kroner enn i andre valutaer.

## Valutasikring i obligasjoner kontra aksjer

Å valutasikre betyr å sikre at avkastningen ikke påvirkes av endringer i valutakursene. Et godt spørsmål er om dette er mulig for aksjefond? Det er stor forskjell på å valutasikre obligasjons- og aksjefond. I et obligasjonsfond er det risiko knyttet til rente- og valutaendringer, samt kredittrisiko ved kjøp av selskapsobligasjoner. Valutarisikoen påvirker ikke kreditt- eller renterisikoen. En investor som kun ønsker risiko knyttet til rentenivå kan derfor fjerne valutarisikoen. Det er imidlertid betydelig mer komplisert når det gjelder aksjer.

## Sikring av en aksjes noteringsvaluta er ikke valutasikring

Valutarisikoen til et aksjeselskap er i liten grad identifiserbar og en svært kompleks funksjon av en rekke faktorer. Generelt er valutarisikoen uavhengig av landet en aksje er notert i. Enkelte selskaper er notert i flere valutaer, og det er ingen logikk i at en skal valutasikre dollarkursen hvis en kjøper Statoil i New York fremfor i Norge. I praksis foretas imidlertid valutasikring i forhold til noteringssted blant fond som tilbyr valutasikring.

## Valutasikring kan øke valutarisikoen!

Problemet er at dette ikke har den ønskede effekten. Dette kan være vanskelig å forstå, men noen enkle eksempler kan illustrere de kompliserte sammenhengene mellom valutaendringer og endringer i aksjekurs. Anta at inntektene og utgiftene til et selskap notert på den amerikanske børsen er henholdsvis 10 millioner norske kroner og 1.5 millioner amerikanske dollar, og at dollarkursen er 5 kroner. Valutarisikoen vil da bli synlig direkte på aksjekursen i norske kroner, men i tillegg indirekte via overskuddet til selskapet.

Ved en svekkelse av dollaren på 10 prosent blir aksjekursen i første omgang også redusert med 10 prosent. Samtidig øker imidlertid overskuddet med 30 prosent, fra 2,5 millioner til 3,25 millioner kroner. Som en naturlig konsekvens av økt overskudd kan en forventet økt aksjekurs. Med andre ord har endringen i valutakursen både en negativ og en positiv effekt på aksjekursen, som motvirker hverandre.

Hvordan blir effekten for investoren som har sikret aksjekursen i norske kroner? Han vil ikke oppleve noe tap ved at dollaren svekker seg med 10 prosent, samtidig som han får betalt med stigende aksjekurs som følge av at overskuddet til selskapet øker. Han tjener altså mer ved dollarsvekkelse enn investoren som ikke valutasikret seg. Han risikerer imidlertid å tape "dobbel" dersom dollarkursen styrker seg. Dette viser at en kan øke valutarisikoen når en valutasikrer på kun noteringssted.

## Valutarisiko for selskaper uten "valutarisiko"

Valutarisiko er også relevant for selskaper som kun har inntekter og utgifter i samme valuta! Anta at et selskap produserer avisepapir for det europeiske markedet og er notert på en europeisk børs i Euro. Papirmaskinen er plassert i Europa, og både inntekter og utgifter er i Euro. Anta at en amerikansk konkurrent har utgifter i dollar og dollaren synker i verdi mot euro. Utgiftene til den amerikanske konkurrenten blir dermed lavere og denne kan selge

papir for færre euro enn sin europeiske konkurrent. Det betyr at valutabevegelser påvirker et selskaps konkurransesituasjon, og at en indirekte er utsatt for valutarisiko selv om inntektene og utgiftene er i samme valuta. Denne type valutarisiko gjelder alle selskaper som konkurrerer i internasjonale markeder.

## Markedet rebalanserer effekten av valutaendringer

Det er i praksis ikke mulig å sikre seg mot alle implikasjoner valutabevegelser skaper, men det er heller ikke nødvendig. Et fritt marked vil på sikt rebalansere de kortsiktige skjevhetene valuta skaper. Det vil gå for langt å resonere rundt prisbevegelser som følge av valutakursbevegelser, men dette er ikke uavhengige størrelser. Oljepris i dollar er ikke uavhengig av dollarkurs.

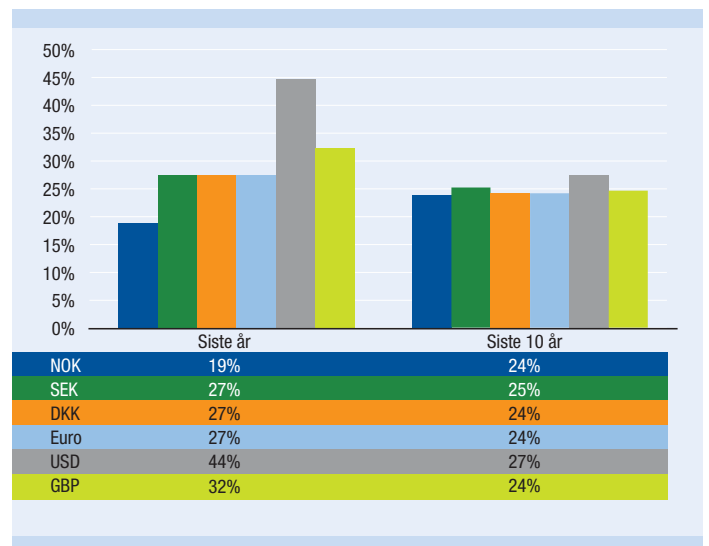
## Valutarisiko i våre fond

Når en kjøper et av våre globale aksjefond vil vi alltid søke å balansere risiko på best mulig måte.

Dette gjelder i forhold til politisk risiko, valutarisiko, bransjerisiko og selskapsrisiko. Vår målsetning er alltid å levere best mulig avkastning i forhold til den risikoen du er villig til å ta. Dette gjelder uansett hvilken valuta en beregner avkastningen i. Vi tar enkelte valutaposisjoner for å sikre mot valuta vi mener er overvurdert hvis vi eier aksjer i denne valutaen, men det foregår ingen systematisk fjerning av valutarisikoen.

## Kortsiktige og langsiktige effekter av valutasingninger i aksjefond

For å illustrere kortsiktig og langsiktig effekt av valutakurssvingninger er avkastningen til SKAGEN Global vist i ulike valutaer i figuren nedenfor. Til venstre er avkastningen siste år, til høyre siste 10 år.



Forskjellen på kort sikt er betydelig. Avkastningen til SKAGEN Global er 19 og 44 prosent målt i henholdsvis norske kroner og dollar det siste året. Dette skyldes både sterkere krone og svakere dollar. Hvis en ser på avkastningen de siste 10 årene er denne mellom 24 og 27 prosent som er en ubetydelig forskjell.

Dette viser at det er forvaltningen av fondet som er avgjørende for den langsiktige realavkastningen i aksjefond. Selv om du kan gjøre mer skade enn gagn ved å valutasikre våre aksjefond, gir valutasikring av rentefond mening.

## Kan vi hjelpe deg med valutarisiko?

Vi kan ikke hjelpe deg med å fjerne valutarisiko. Generelt vil vi advare mot kostnadene ved valutasikring, og en må være observant på dette hvis en vil foreta valutasikring.



# Redusert risiko i aksjemarkedene

## Hovedpunkter:

- Uroen i verdens kredittmarkeder har ført til kraftige fall i renten på "sikre" statsobligasjoner, som er kommet ned på nivåer vi ikke har sett siden starten av Irak-krigen. Risikopremiene, spesielt for finanssektoren, har økt til rekordnivåer.
- Vi mener det er klare bobletendenser i det amerikanske og deler av det europeiske statsobligasjonsmarkedet.
- Hvis faren for nedgangstider er betydelig, er det få realøkonomiske signaler på at så er tilfellet. Vi finner det mest sannsynlig med en vekstpause i enkelte land enn en global økonomisk nedgangperiode.
- Prisene for primære råvarer som malm og kull er fortsatt svært sterke, likeledes ratene for skipsfrakter, noe som ikke akkurat signaliserer verdens undergang.
- Akkurat som da teknologiboblen sprakk etter årtusenskiftet, tror imidlertid fortsatt mange på krisetilstander. Men, verden gikk videre også etter år 2000, slik den også vil gjøre nå. Og vurderingen av aktiva vil fortsatt følge verdiskapningen.
- Viktigere enn noen gang er det at sunne fundamentale kriterier blir valgt ved en investering, ikke kortsiktede, spekulative og følelsesdrevne argumenter.
- Europeiske og globale vekstmarkedsaksjer har oppført seg pent i et fryktfullt marked, som normalt ikke har ført til flukt mot dollar-denominerte aktiva. Sett i lys av at risikoen i hovedsak er knyttet til det amerikanske finanssystemet, forekommer imidlertid dette rasjonelt.
- Kombinasjonen av fallende dollar og et lavere vurdert amerikansk aksjemarked kan på sikt føre til et bedre klima for aksjeplukkere – også i USA.



Foto: Bloomberg

Mange av våre selskaper leverte gode resultater for tredje kvartal. Siemens sine tall var strålende. Selskapet presenterte også en ny strategi, som bekrefter vår hypotese om at de ikke bare har ledende posisjoner i markedet, men nå også store ambisjoner om å skape verdier i verdensklasse for sine aksjonærer.

## INTERNASJONAL ØKONOMI

### Foreløpig mye frykt og lite ull

Fortsatt rapporteres det sterke historiske nøkkeltall fra amerikansk økonomi, men forventningene er her, som i Europa, på vei nedover. Av nøkkeltall som tar øyeblikkstemperaturen, kan nevnes en mindre svekkelse i det amerikanske arbeidsmarkedet. Fortsatt er tallene som kommer inn fra industrien positive, trukket opp av en eksportnæring som tjener godt på den svake dollaren. Et eiendomsmarked i fritt fall er imidlertid den store klampen om foten for amerikansk økonomi.

I Asia er nøkkeltallene for den økonomiske aktiviteten jevnt over bedre enn ventet. Til tross for innstramninger i kredittpolitikken, fortsetter Kina på høygir. Det er verdt å merke seg at selv om eksporten til USA i flere kvartaler har vist lav vekst, øker samhandelen landene i mellom i regionen med rekordfart.

Inflasjonen har den siste tiden vært økende globalt, som følge av kraftig stigende priser på matråvarer og energi. Global kjerneinflasjon, renset for nevnte poster, er moderat. Overskriftsinflasjonen er imidlertid fortsatt såpass høy at sentralbankene kjører en forsiktig linje.

Hvis faren for nedgangstider er betydelig, vises det i hvert fall ikke ennå. Vi finner det foreløpig mest sannsynlig med en vekstpause i enkelte land enn en global økonomisk nedgangperiode. Mye av frykten for nedgangskonjunktur skyldes dels forgjeldede forbrukere, men også at økte investeringer i kapasitet og infrastruktur ikke vil finne sted som følge av økte renter for låntagerne. Siden august er imidlertid lånekostnadene i hovedsak økt for finansielle, og ikke industrielle låntagere.

## RÅVARER

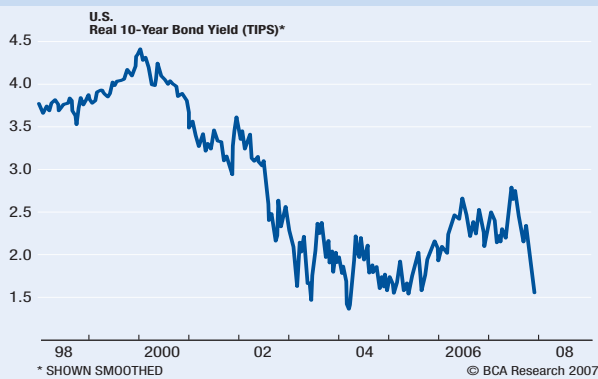
### Blandet kost

Gjennom oktober og november har som nevnt energi og matråvarer steget sterkt i pris. Mens industriråvarer, som metaller og bomull, har falt i pris. Sannsynligvis mest som følge av en

Uroen i kredittmarkedene har ført til at våre høyrentefond de siste månedene har opplevd en særdeles god utvikling. I takt med en stigende rente på lån bankene i mellom, den såkalte interbankrenten, kunne begge høyrentefondene ved månedsskiftet vise til en underliggende avkastning på over seks prosent. Obligasjonsfondene SKAGEN Avkastning og SKAGEN Tellus har imidlertid slitt med flukten til "sikkerhet". SKAGEN Avkastning er hittil i kvartalet opp 0,7 prosent, mot referanseindeksens 1,0 prosent. SKAGEN Tellus har falt tilbake med 2,4 prosent målt i euro, mens Lehmans statsobligasjonsindeks var opp 0,9 prosent.

Med en oppgang på 2,5 prosent, mot 0,9 prosent for verdensindeksen, var SKAGEN Global både den absolutte og relative vinner blant våre aksjefond så langt i kvartalet. SKAGEN Kon-Tiki la på seg 1,8 prosent, mot vekstmarkedsindeksens 5,4 prosent. SKAGEN Vekst var ned 0,7 prosent, som var på linje med Oslo Børs Hovedindeks.

## Bobletendenser i amerikanske statsobligasjoner



Flukten til "sikkerhet", i form av amerikanske statsobligasjoner, har ført til at realrenten på 10-årige statsobligasjoner har kommet ned på rekordlave "krisenivåer". De som kjøper amerikanske obligasjoner på disse nivåene tar en stor risiko. Når kredittåken letter er det stor sannsynlighet for at obligasjonsrentene skal opp igjen.

reversering av tidligere spekulative posisjoner, og mindre som følge av overproduksjon. De fleste lagre er fortsatt små, og tilbudsveksten er fortsatt beskjeden. Prisene for primære råvarer som malm og kull er fremdeles svært sterke, og kan være en ledende indikator for hele forsyningskjeden.

I shipping har vi sett et rekordhøyt ratenivå i tørrlast, fortsatt tilstramning i containermarkedet og et for mange uventet rekordhopp i tankratene. Dette er heller ikke indikatorer som umiddelbart peker mot snarlig fall i global økonomisk aktivitet.

Løftet i tankrater på høyt volum indikerer at mer olje er på vei til markedene, gjennom økt oljeproduksjon innen OPEC. Mest sannsynlig har oljeprisen passert toppen for i år. En antakelse som forsterkes ved at de store investeringsbankene har oppjustert sine oljeprisestimater kraftig på både kort og lang sikt (tar stort sett feil).

## INVESTERINGSSTRATEGI

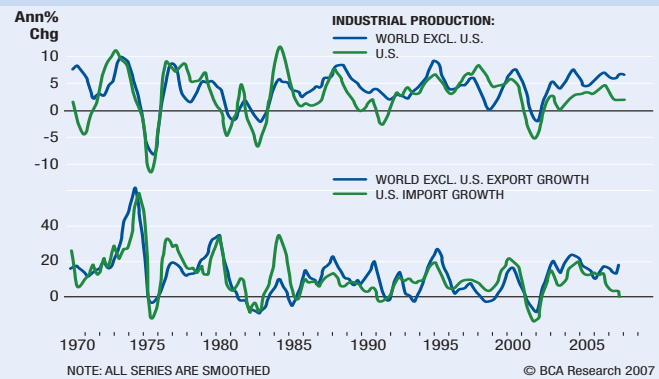
### Alle likene må ut av skapene

Finansverden er skikkelig skremt av at interbankrentene og risikopremiene mot andre finansielle aktører stadig stiger. Og finansskandaler hjelper ikke akkurat til med å slukke bålet. Det kanskje største tillitsbruddet er den sterke underrapporteringen av tap som har skjedd innen finansbransjen fra august og frem til november. Finanssektoren er allergisk mot tapsavsetninger, spesielt etter syv gode år. Slike stygge dyr uthuler jo både bonus og egenkapital, vekst og utbyttegrunnlag. Men prosessen, som har fått banksjefene til å se realitetene i øynene, er heldigvis i gang.

Så langt har 40 milliarder dollar blitt tatt i tap blant de finansielle aktørene. Mer vil bli tatt i fjerde kvartal. Hovedsakelig av amerikanske finansinstitusjoner, men også med et visst innslag av europeiske og i liten grad asiatiske aktører. De spesielle finansieringsinstrumentene, infisert av råtne amerikanske boliglån (subprime), utgjorde ved halvårsskiftet rundt 1300 milliarder amerikanske dollar. Nå er beløpet kommet ned i nærmere 700 milliarder, og flere institusjoner som HSBC har annonsert at de vil ta disse inn i egen balanse. Redningsaksjonene for Citibank og E-Trade viser også at det fortsatt er vilje til å satse innen denne sektoren.

Ovennevnte forklarer den sterke stigningen i renten som bankene betaler til hverandre i forhold til styringsrentene i de enkelte landene. Samtidig ser vi hvordan finanssektorens inntjening har vært oppblåst fordi det reelle finansieringsvolumet bare har

## Verden kobler seg fra USA



Industriproduksjonen utenfor USA fortsetter i en høy veksttakt selv om den er fallende i USA. Og for første gang har redusert amerikansk import ført til økt eksport for resten av verden. Dette underbygger budskapet vi lange har hatt: Selv om veksten i amerikansk økonomi blir lav de nærmeste par årene blir veksten i den globale økonomien fortsatt relativt sterk.

avspeilet seg i regnskapene inntekts side (de tapsfulle pakkene har ligget utenfor balansen). Akkurat som da teknologiboomen sprakk etter årtusenskiftet, tror mange nå på verdens undergang. Men som tiden etter år 2000 har vist, verden går videre, og vurderingen av aktiva vil fortsatt følge verdiskapningen.

Viktigere enn noen gang er det derfor at sunne fundamentale kriterier blir valgt ved en investering, ikke kortsiktete, spekulative og følelsesdrivne argumenter. Etter vår vurdering vil global verdiskapning fortsette, men sannsynligvis i en noe lavere og mindre inflasjonsdrivende takt. Samtidig vil globale ubalanser minske, med lavere forbruksvekst rundt Nord-Atlanteren.

### Alle likene må ut av skapene

Risikofrie renter gir nå en svært lav realavkastning. Amerikanske statsrenter har falt til et nivå som tidligere har vært assosiert med langvarig økonomisk tilbakegang, eller svært lav økonomisk vekst. Inflasjonskorrigert tilsvarer dagens rentenivå en 10-års realrente på 1,5 prosent, ned fra nærmere 2,5 prosent i sommer. Noe kan tilskrives flukt til sikkerhet, om man i disse dager kan kalle dollardenominerte fastrentepapirer sikre. Noe kan også skyldes stor tilførsel av sentralbanklikviditet. Uansett er dette et dårlig alternativ for langsiktig pengeplassering, med mindre man regner med at deflasjon og depresjon er det globale perspektivet fremover.

Vi ser også at risikospredden mot mindre likvide statspapirer har økt. Dette skyldes ønske om likviditet, noe som kan være en god kjøpsanledning. Se for øvrig kommentarene under "Rentemarkedet og våre rentefond".

Aksjemarkedene globalt synes forholdsvis frakoblet dramatikken i rentemarkedene. Dette skyldes at det lavrenteklimaet vi hadde siden 2002 bare i svært beskjeden grad har ompriset selskapsverdiene. De globale selskapene har generelt i dette tiåret hatt en særdeles god kapitalavkastning i en høykonjunktur. Få analytikere har trodd at dette har vært et varig fenomen. Samtidig har risikoen i selskapssektoren vært fallende, som følge av stadig lavere gjeldsetting i selskapene.

### Beskjeden vurdering av aksjer

Vurderingen av selskapene har følgelig vært beskjeden etter siste 20 års standard, noe som klart har virket som en buffer i år. Global inntjeningsvekst for fjerde kvartal og inn i 2008 blir nå kuttet kraftig av analytikerne, men dette skyldes stort sett problemene i finanssektoren og er direkte relatert til disse

selskapene. Heldigvis har SKAGENs aksjefond en kraftig undervekt innen finans. Vi anser fortsatt risikoen i finansbransjen som betydelig.

I likhet med hva som er tilfellet mellom de forskjellige aktivaklassene, ser vi også en frakobling mellom geografiske regioner i aksjemarkedene. Aksjer i Europa og i de globale vekstmarkedene har oppført seg pent i et markeds klima som basert på hva som har vært "normalt" historisk skulle ført til flukt mot dollarde-nominerte aktiva. Sett i lys av at risikoen i hovedsak er knyttet til det amerikanske finanssystemet, forekommer dette rasjonelt. Kombinasjonen av fallende dollar og et lavere vurdert amerikansk aksjemarked kan på sikt føre til et bedre klima for aksjeplukkere – også i USA.

## SKAGEN Vekst

Avkastningsmåling	Hittil i 4. kvartal	Hittil i år
SKAGEN Vekst	-0,7 %	7,8 %
Oslo Børs Hovedindeks	-0,7 %	11,9 %
MSCI Verdensindeks	0,9 %	-2,1 %
Norsk del av SKAGEN Vekst	-2,6 %	3,4 %
Global del av SKAGEN Vekst	1,0 %	14,1 %

Avkastningen for delporteføljene er bruttotall, og inkluderer dermed ikke forvaltningshonorarer, agioldisagio på bankinnskudd og netto rente.

### Høy oljepris og svakere krone

Siden forrige markedsrapport (28/9) har SKAGEN Vekst hatt en utvikling på linje med Oslo Børs Hovedindeks. De norske aksjene i fondet har hatt en noe dårligere utvikling, men dette er kompensert med en relativt bedre utvikling i fondets globale del. Dette har blant annet sammenheng med at vi har valgt å ha en god del av fondets energieksposering i den globale delen av fondet.

Oljeprisen har hittil i fjerde kvartal steget med ca. 11,5 prosent målt i amerikanske dollar. Norske kroner har samme periode svekket med 2,8 prosent mot dollar og 5,6 prosent mot euro. Dette har bidratt positivt til den absolutte avkastningen i fondets globale del målt i norske kroner. Så langt i år har imidlertid valutaeffekten vært negativ, med en norsk krone som har styrket seg med 11,2 prosent mot dollaren og 1,5 prosent mot euro.

Ved utgangen av november var 54,5 prosent av forvaltningskapitalen til SKAGEN Vekst plassert i norske aksjer. Resten er godt spredd i de globale aksjemarkedene. Fondets kontantandel var -0,6 prosent. Fondets ti største investeringer utgjør 26,4 prosent av totalporteføljen. Dette er en noe høyere konsentrasjonsgrad enn ved utgangen av tredje kvartal.

### Blandet drops

Selskapene som har gitt de største bidragene så langt i fjerde kvartal er Petrobras, Yara, LG Corp og Kongsberggruppen, mens de største negative bidragene har kommet fra Norske Skog, Lerøy Seafood Group, Boliden og Pride.

Hittil i år er det LG Corp, Hyundai Heavy Ind., Kongsberggruppen og Petrobras som topper listen over positive bidragsytere, mens Norske Skog, Boliden, Samsung Electronics og DSG International er største bidragsytere med negativt fortegn.

Etter et markant fall i det svenske aksjemarkedet i oktober og november, som blant annet ble forårsaket av et negativt resultatvarsel fra Ericsson, ble resterende beholdning av det børsnoterte fondet XACT Bear solgt ut av fondet. Den svenske børsen har vært blant de dårligste i Europa hittil i år. Nøkkeltallene i forhold til inntjening og egenkapital har nå kommet ned på linje med markeder det er naturlig å sammenligne seg med.

### Nesten doubling i Eastern Echo

Nye porteføljeselskaper hittil i fjerde kvartal er seismikk-selskapet Eastern Echo, Ocean Heavy Lift og Pronova Biopharma. Etter at Schlumberger la inn bud på Eastern Echo kort tid etter at selskapet ble børsnotert, solgte vi ut flesteparten av våre aksjer, med en gevinst på nesten 100 prosent.

Ocean Heavy Lift vil i likhet med våre eksisterende porteføljeselskaper Dockwise og Fairmount Heavy Transport dra nytte av et stramt marked for tungtransport til havs de kommende årene. Dette skyldes et betydelig antall nye rigger som skal leveres fra verft rundt omkring i verden (særlig Asia) de nærmeste årene.

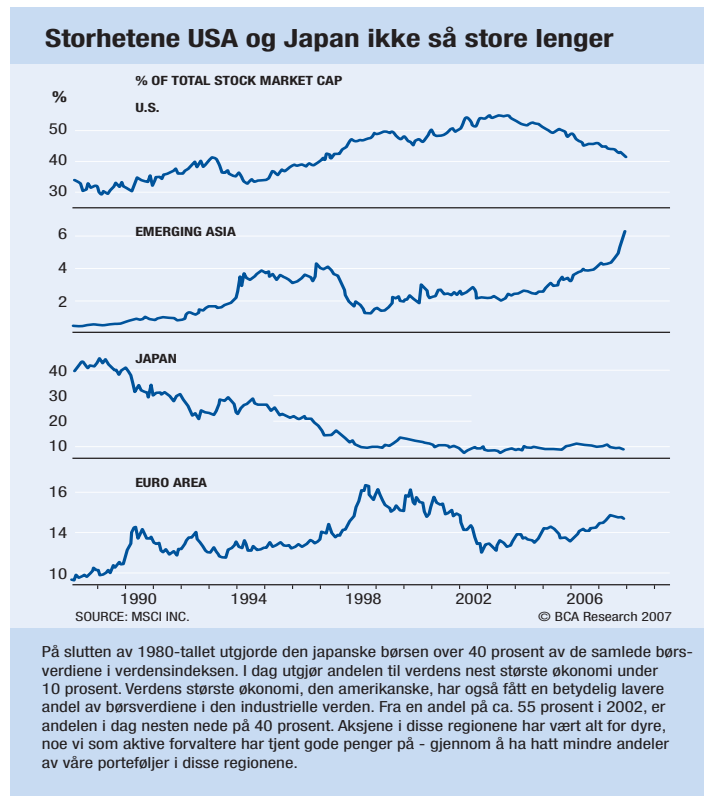
Pronova er det eneste selskapet i verden som har et patentbeskyttet legemiddel basert på Omega 3. Interessen for selskapets hovedprodukt, Omacor, antas å få ytterligere interesse i USA etter at GlaxoSmithKline nylig kjøpte opp Pronovas partner, Reliant Pharmaceuticals.

Vi har i fjerde kvartal deltatt i emisjoner i Hurtigruten, Dockwise og MPU Offshore. I Hurtigruten var SKAGEN Vekst i tillegg garantist ved tegningsrettsemisjonen. Emisjonen ble fulltegnet, slik at garantien ikke ble utløst. Vi benyttet den, etter vårt skjønn, lave tegningskursen til å doble fondets aksjeholdning i selskapet. SKAGEN Vekst sin eierandel i Hurtigruten økte med det fra 5,4 til 7,4 prosent av selskapet.

I tillegg til ovennevnte har vi økt vår beholdning i Air France-KLM, DSG International og Eletrobras, på kurser som etter vår mening er lave i forhold til de fundamentale verdiene av selskapene.

### Fortsatt stor interesse for våre selskaper

Foruten det omtalte budet på Eastern Echo, har vi forbindelse med oppkjøp solgt oss ut av Active Subsea, Norgani Hotels,





Tide, Kemira Growth og Alcan. Til tross for markedsuro, med tilhørende høyere finansieringskostnader, er det tilfredsstillende å observere at vi fortsatt merker betydelig interesse fra industrielle aktører for våre porteføljeselskaper - til kurser som til dels er vesentlig høyere enn de gjeldende børskurser.

I tillegg til ovennevnte har vi redusert vår beholdning i Norsk Hydro, Yara, Votorantim Cellulose, GrupoMexico og Petrobras.

Som vi skrev i forrige markedsrapport, bør en være forberedt på flere negative nyheter når det gjelder boligmarkedet i USA og banktap som følge av dette. Volumet av boliglån i USA, som ikke kan eller vil betjenes (subprime), forventes å øke vesentlig i 2008 i forhold til 2007. Til tross for at kursene på bankaksjer både i USA og Europa har hatt en dårlig kursutvikling denne høsten, og at bankene tilsynelatende handles på attraktive nøkkeltall, har vi foreløpig ikke latt oss fristes av dette.

### Flere lik, men vekstmarkedene "redder verden"

Av erfaring vet vi at når den "sure svie" skylder inn over bankvesenet, tar det ofte tid før alle likene faller ut av skapet. Til tross for at de økonomiske utsiktene for USA denne høsten har blitt forverret, er vår oppfatning fortsatt at vi går mot et år hvor veksten i verden fortsatt kommer til å være høyere enn historisk trendvekst (3,8 prosent).

Veksten i vekstmarkedene, med Kina i spissen, vil være årsaken til dette. Nytt tema i tiden fremover blir økt forbruk blant husholdningene i Asia, Sør-Amerika og Øst-Europa. I de siste årene har den formidable veksten i disse landene først og fremst blitt drevet av investeringer fra bedrifter og bygging av infrastruktur. I tiden fremover vil økt økonomisk trygghet og høyere fremtidsro antakelig gi rom for husholdningene til å ha en betydelig lavere spareandel av sin disponible inntekt enn det som har vært vanlig i mange utviklingsland.

## SKAGEN Global

Avkastningsmåling	Hittil i 4. kvartal	Hittil i år
SKAGEN Global	2,51 %	10,82 %
MSCI Verdensindeks	0,86%	-2,09 %

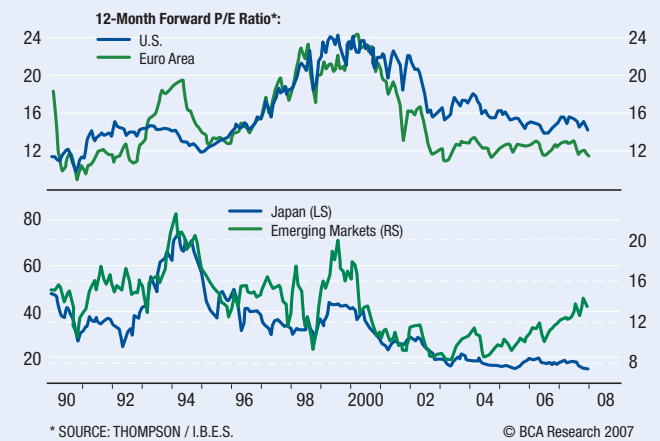
### Gode selskapsresultater drukner i kredittåke

Kredittkrisen satte igjen sitt preg på akse- og rentemarkedene. Foruten de hundretusentalls amerikanere som har tapt eller risikerer å miste huset sitt, har aktørene som har skapt, pakket, forsikret, distribuert og til slutt kjøpt belånte produkter tilknyttet boliglån med meget høy risiko (subprime) havnet i store problemer. Enkelte av disse pakkene er så komplekse at selv den amerikanske sentralbanksjefen Ben Bernanke måtte på kurs hos hedgefondsforsvaltere for å lære seg strukturene bak de innpakke produktene. Dette sier ikke så rent lite om hvordan utviklingen i finansnæringen har vært de siste årene.

I dette turbulente klimaet har fondets beste bidragsytere vært LG Corp, Petrobras, Siemens, Cheung Kong og Nestlé. De største negative bidragsyterne var Boliden, Pride International, Total Access Telecom, Samsung Heavy Industries og Tyco International.

Alle våre selskaper har nå stort sett levert tall for tredje kvartal. Disse spenner fra godkjent til meget bra. Det kanskje mest gledelige resultatet kom fra fondets største post, tyske Siemens. Tallene som ble presentert var rett og slett strålende. Selskapet presenterte også en ny strategi. Her bekrefter de vår hypotese om at de ikke bare har ledende posisjoner i markedet, men nå også

## P/E på 2003-nivå



Siden oppturen startet for verdens aksjemarkeder, vinteren 2003, har ikke forholdet mellom pris og inntjening steget særlig verken i USA, Europa eller Japan (falt). Med andre ord har inntjeningsveksten til selskapene holdt følge med oppgangen i aksjekursene. Unntaket er verdens vekstmarkeder, som har blitt ompriset i forhold til de industrialiserte markedene. Men så er også inntjeningsveksten i disse markedene betydelig høyere, og gjeldsgraden lavere.

har store ambisjoner om å skape verdier i verdensklasse for sine aksjonærer.

### Gledesrus i Petrobras

Siden forrige markedsrapport har følgende endringer funnet sted i porteføljen:

Innen energi fikk vi en gledesmelding fra brasilianske Petrobras, som kunne melde om et enormt funn av olje og gass. Meldingen fikk, ikke overraskende, aksekursen til å skyte i været. Vi passet på å ta litt penger av bordet til gode kurser. De realiserte midlene ble plassert i en annen gammel favoritt, det amerikanske riggselskapet Pride International. Pride-aksjen har hatt en svak utvikling de siste par månedene.

Innen råvarer fikk vi frigjort midler gjennom oppkjøpene av "våre" selskaper Alcan og Kemira GrowHow, samt salg av vår post i Votorantim – til all-time-high-kurser. Pengene plasserte vi i Apex Silver Mines, Cemex og Boliden.

Veldig gode tall fra Bunge førte til at gikk aksjen kraftig opp. Vi benyttet anledningen til å selge en del av vårt innehav. Det samme gjorde vi LG Corp, da aksjekursen i slutten av oktober steg betydelig uten at vi kunne se at det hadde inntruffet noe nytt som skulle føre til en slik opptur. Vi brukte de realiserte midlene til å øke våre poster i Siemens, Tyco International, Tyco Electronics, Baywa og Air France. Alle kjøpene, med unntak av sistnevnte, ble foretatt før samtlige leverte gode kvartalstall.

### Adjø til VW og Sainsbury

Vi har nå sagt farvel til to selskaper som har vært med oss i flere år, Volkswagen og Sainsbury. To typiske "SKAGEN-investeringer", som begge var veldig Upopulære og Undervurderte da vi startet å kjøpe aksjer i selskapene for noen år tilbake. Investeringene har blitt stadig mer populære og mindre undervurderte, slik at resultatet vårt av disse postene har blitt meget bra. Hva gjelder Sainsbury, kan det nevnes at vi lyktes med å selge ut hele posten innen budet som var kommet på selskapet ble trukket, og aksjekursen stupte.

Vi har økt innehavet i McGraw-Hill, som har falt kraftig i kurs

som følge av at datterselskapet S&P har blitt veldig upopulært etter at kreditturoen satte inn i august. Postene i LG Electronics og DSG International har også blitt økt.

### Solgte stor post i Telekom Indonesia

Innen telekommunikasjon solgte vi en stor post i Telekom Indonesia, på meget attraktive nivåer. Pengene ble brukt på en annen gammel SKAGEN-favoritt, Samsung Electronics.

Da Nestlés datterselskapet L’Oreal meldte om at de solgte en betydelig andel av sitt aksjeinnehav i Sanofi-Aventis, passet vi på å øke vår post i selskapet til attraktive kurser. Vi tolker dette salget som et signal på ytterligere nedsalg av finansielle plasseringer innen konsernet.

Andra kjøp under perioden var i den tyrkiske Sharia-banken Albaraka Turk, det tyske konglomeratet IVG-Immobilien og det brasilianske elektrisitetsselskapet Eletrobras.

## SKAGEN Kon-Tiki

Avkastningsmåling	Hittil i 4. kvartal	Hittil i år
SKAGEN Kon-Tiki	1,8 %	23,2 %
MSCI Vekstmarkedsindeks	5,4 %	23,1 %

### Henger oss ikke på momentet

Så langt i fjerde kvartal har SKAGEN Kon-Tiki holdt seg godt oppe målt i absolutte termer. En relativt svakere avkastning i forhold til vekstmarkedsindeksen i oktober (Kinaeffekten) ble delvis kompensert i det svake novembermarkedet.

SKAGEN Kon-Tiki fremstår i dag mer konservativt enn tidligere. Dette skyldes at vi har innskjerpet våre krav til absolutt moderat vurdering, og vært forsiktige med å følge momentumorienterte investorer inn i eksempelvis det etter hvert høyt vurderte kinesiske aksjemarkedet. Et marked som gjennom september og oktober fikk et voldsomt løft på bakgrunn av forslag om at også lokale kinesiske investorer kunne kjøpe utenlandsnoterte kinesiske selskaper.

Gode bidragstyper hittil i kvartalet var Petrobras, tyrkiske Enka Insaat og vårt nye kinesiske selskap Harbin Power Equipment. På den negative siden var Pride International, Marine Harvest og Banco Nossa Caixa fremtredende.

Så langt i fjerde kvartal har selskaper innen telekommunikasjon og energi vært vinnerne i vekstmarkedene. Taperne har vært selskaper innen teknologi og forbruksvarer. Vinnermarkedene var India, Indonesia og Russland og taperne Peru, Kina (lokale) og Taiwan.

Vi solgte oss ut av London Mining, Votorantim Cellulose, Sava, Janus Capital Group samt vår post i argentinske statsobligasjoner. Vi kjøpte og solgte innhavet i Johannesburg Stock Exchange. Vi reduserte oss vesentlig i China Oilfield Services, Golden Ocean og Korea Line. Likeledes i de store finansforetakene Banco do Brazil og State Bank of India.

### Inn i kinesisk kraft

Nytt selskap i porteføljen er Harbin Power Equipment, en av Kinas ledende produsenter av kraftverksutstyr. Selskapet deltar i den enorme utbygningen av Kinas infrastruktur, og er i ferd med å bli en betydelig internasjonal aktør. Nye ordrer og lokal notering er triggerende. Vi har også kjøpt oss inn den ledende chilenske tilbydereren av pensjonsforsikringer, AFP Provida, det pan-asiatiske meglerselskapet Kim Eng Holding og det indonesiske handelsselskapet Mitra Adiperkasa.

Vi økte oss opp i japanske Hitachi, og kjøpte også en post i datterselskapet Hitachi Construction Machinery. Disse selskapene ser

ut til å få en kraftigere bedring i inntjeningen enn hva vi tidligere hadde regnet med, og definitivt høyere enn hva analytikerne hadde kalkulert med. De to investeringene utgjør nå en betydelig del av porteføljen. Ellers supplerte vi porteføljen med det sør-afrikanske konglomeratet Barloworld. Selskapet har rasjonalisert driften og spunnet av perifere deler av selskapet som ikke er primærvirksomhet, og konsentrerer seg i dag om salg av tunge anleggsmaskiner til områdene sør for Sahara og Sibir.

Vi kjøpte oss opp i globale forbruksvareselskaper, som LG Electronics, Samsung Electronics, samt i våre selskaper innen telekommunikasjon. Finanseksponeringen vår er stort sett hos formidlere og forvaltere, som betjener forbrukermarkedene.

### Robust portefølje

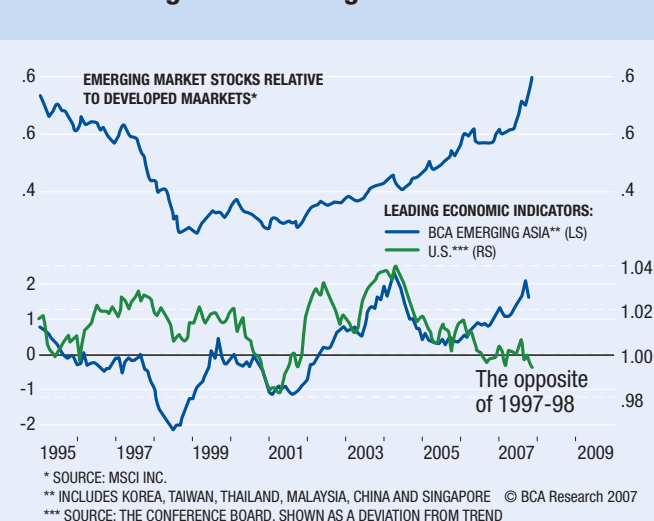
De utskiftningene vi har gjort i fondet gjennom året, sammen med en god fundamental utvikling, gjør at porteføljen nå virker temmelig robust. Vurderingen er absolutt lav. For 2007 prises de 12 største selskapene, som utgjør i overkant av 50 prosent av porteføljen, til 10,5 ganger inntjeningen. Til sammenligning prises den globale vekstmarkedsindeksen til 16 ganger inntjeningen. Inntjeningsveksten inn i 2008 regner vi med blir over 15 prosent for våre selskaper. Noe som er høyere enn forventet inntjeningsvekst for de globale vekstmarkedene, og dramatisk bedre enn for de industrialiserte landene.

De globale vekstmarkeder handles nå til en høyere pris i forhold til forventet inntjening enn de industrialiserte landene. Dette skyldes først og fremst at Kina er blitt dramatisk ompriset de siste par årene. Og det sannsynlige faktum at analytikerne ikke har tatt med i sitt regnestykke at inntjeningen fra den skadeskutte bank- og finanssektoren i de industrialiserte landene kommer til å være svak i lang tid fremover.

### Venter på omprising i ”våre” markeder

Hvis vi trekker ut Kina, så handles de globale vekstmarkedene fortsatt med rabatt på inntjeningen i forhold til de industrialiserte markedene. Dette synes underlig i en periode hvor de makroøkonomiske utsiktene er mest usikre rundt Nord-Atlanteren, hvor også de største finansskandalene har funnet sted. Større omprisinger innen de globale vekstmarkedene har vi i år sett i Kina og Brasil. I 2006 så vi en tilsvarende omprising i Russland og India. Flere av våre større markeder står etter hvert for tur når den verste panikken i de atlantiske finansmarkedene roer seg noe.

## God stemning i Asia – dårlig i USA



De økonomisk ledende indikatorene i Asia ligger fortsatt på et høyt nivå, mens stemningen i USA er nesten nede på de lave nivåene vi så i 2001. Det siste året har det skjedd en avkøbling mellom utviklingen disse regionene i mellom. Bildet i dag er motsatt av hva vi så under Asia-krisen i 1997-98. Og siden høsten 2001 har verdens vekstmarkeder utviklet seg bedre enn aksjemarkedene i den industrialiserte verden (øverste graf).

Mot slutten av året må vi konstatere at avkastningen har blitt bra i absolutte termer, men som i fjor ikke så mye å skryte av i relative termer. Vi konstaterer imidlertid at porteføljen vår i dag er rimeligere og mer robust enn ved inngangen til året, og har tro på at vi også de neste årene skal kunne oppfylle vår målsetting om høy absoluttavkastning.

## Rentemarkedet og rentefondene

### Kredittmarkeder i ulage

Den sterke uroen vi så i kredittmarkedene i august blusset kraftig opp igjen utover i november. Boligmarkedet i USA har svekket seg ytterligere utover høsten, og tapene på boliglån og obligasjoner med pant i boliglån økte. Tapene er spredd rundt omkring på banker og finansinstitusjoner verden over, men hovedtyngden ligger hos de store amerikanske finanshusene. Det er imidlertid fremdeles stor usikkerhet om omfanget av tapene og hvor de befinner seg.

### Skyhøye interbankrenter

Bankenes usikkerhet om egen balanse og skepsisen overfor hverandre har dratt opp interbankrentene - renten på lån bankene i mellom. 3-måneders interbankrente i dollar har steget 26 basispunkter siden den amerikanske sentralbanken (Fed) kuttet styringsrenten med 25 basispunkter i slutten av oktober. Utslagene har vært omtrent like store i eurosonen, og enda større i Storbritannia. I Norge er 3-måneders interbankrente 5,9 prosent, et godt stykke over styringsrenten på 5,0 prosent.

Fed og den europeiske sentralbanken (ECB) har økt tilførselen av sentralbankpenger til banksystemet for å prøve å holde nivået på interbankrentene nede. Så langt har dette kun bidratt til å dempe oppgangen i interbankrentene.

Noe av løftet i interbankrentene er en årsskifteeffekt. Men for å få disse rentene ned på et normalt nivå, må tilliten bankene imellom vende tilbake igjen. Hvor raskt det skjer, avhenger av den videre utviklingen i boligmarkedet og bankenes policy med hensyn til verdsetting av utsatte aktiva.

### Rådyre sikre statspapir

Parallelt med oppgangen i interbankrentene har statsrentene i USA falt kraftig. Renten på 10-års amerikanske statsobligasjoner ligger nå

på 3,9 prosent. Det er 0,6 prosentpoeng lavere enn ved utgangen av oktober, og 1,4 prosentpoeng lavere enn i begynnelsen av juni. Også den korte statsrenten har falt kraftig. 3-månedersrenten er for tiden knapt 3 prosent.

Den kraftige nedgangen i de amerikanske statsrentene skyldes at investorene selger unna rentepapirer som er beheftet med usikkerhet og kjøper det de antar er de mest sikre papirene. Frykt for å tape hovedstolen gjør at mange er villige til å akseptere lav direkteavkastning og stor risiko for kurstap på obligasjonene. I stor grad har man sett den samme utviklingen i mange av de andre vestlige landene, spesielt i Storbritannia og i Eurosonen.

### Fed vil kutte videre

Markedet forventer at Fed kutter styringsrenten videre på de tre neste rentemøtene og at den er 3,75 prosent i midten av mars neste år. Forventningene skyldes klare signaler fra Fed om at man er beredt til å føre en lempelig pengepolitikk for å hjelpe finansmarkedet og for å forhindre at amerikansk økonomi går inn i en resesjon.

Pengepolitikken har fått dollaren til å falle i verdi på valutamarke- kedene. Risikoen er at inflasjonen legger seg høyere enn hva Fed er komfortabel med. Inflasjonen er 3,5 prosent, og ventes å øke videre de neste månedene. Men kjerneinflasjonen synes å være under kontroll. Den var 1,9 prosent i oktober. Det er i den øvre delen av det som synes å være Fed sitt implisitte inflasjonsmål, på 1,6 til 1,9 prosent.

### Hva gjør de andre sentralbankene?

Den europeiske sentralbanken (ECB) har holdt renten på 4,0 prosent, og inntil nylig var tonen fra Frankfurt at den var på vei oppover. Uroen i kredittmarkedet og frykt for en kombinasjon av lavere vekst i USA og svakere dollar, synes imidlertid å ha fått ECB på andre tanker. I finansmarkedet prises det inn et rentekutt til 3,75 prosent innen sommeren. Bank of England kuttet 6. desember styringsrenten fra 5,75 til 5,5 prosent. Det ventes flere kutt. Man antar at Bank of Japan vil vente en stund før styringsrenten settes opp fra dagens 0,5 prosent.

## SKAGEN Tellus

### Svake avkastningstall

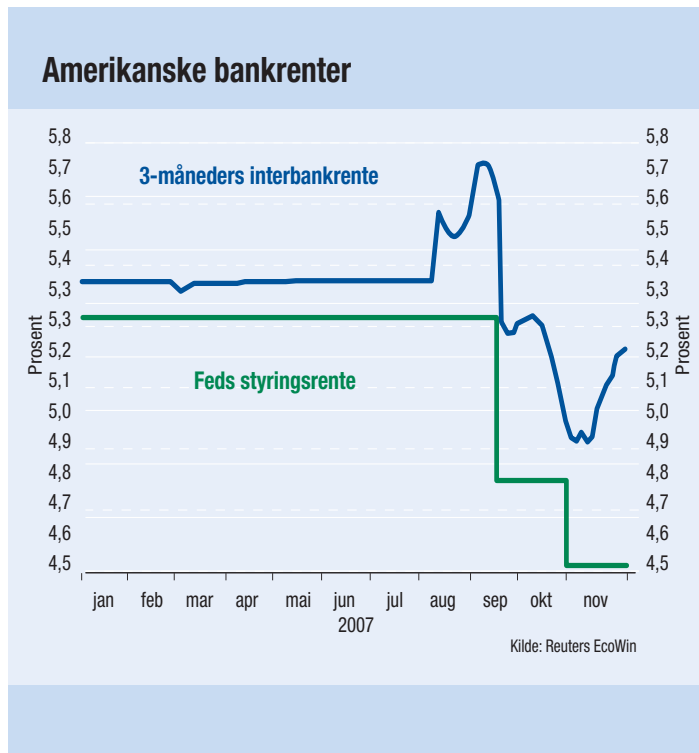
Den sterke uroen på kredittmarkedene i høst har satt sine spor i fondskursen til SKAGEN Tellus. Fondskursen fikk seg en knekk i november, som i august.

Målt i årlig rate siden oppstarten 29. september i fjor har euroavkastningen vært 3,9 prosent. Referanseindeksen har hatt en negativ avkastning i samme periode, slik at meravkastningen er 5,7 prosent. Dette er klart lavere enn hva vi lå an til i sommer, før kredittmarkedsuroen begynte, og langt lavere enn vi sikter mot i årlig avkastning.

### Rammet av risikoaversjon

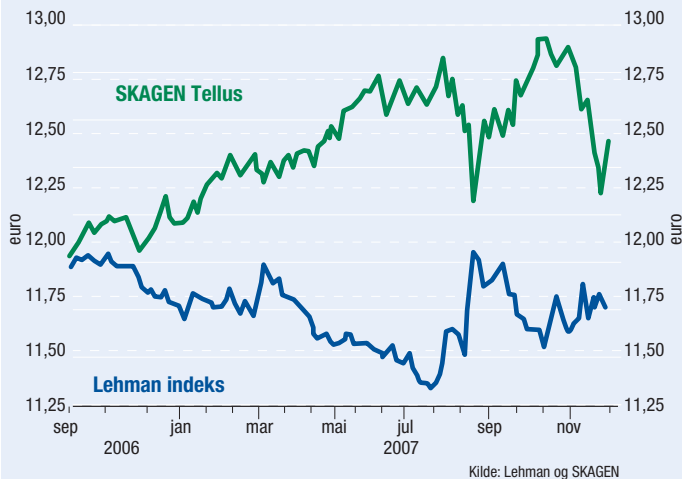
Krisen i det amerikanske og europeiske kredittmarkedet har gitt en drastisk økning i investorenes risikoaversjon. Parallelt med kjøpspresset på de mest sikre statspapirene i USA og Europa har det vært et salgspres på statsobligasjoner utstedt i andre land. Dette har dratt ned kursen på mange av de obligasjonene vi sitter med i SKAGEN Tellus.

Samtidig har valutakursene til de fleste landene svekket seg mot euro. Euroen har generelt gått sterkere de siste månedene basert på en oppfatning om at pengepolitikken vil være relativt stram fremover. I tillegg har euroen i kjølvannet av salgspreset på lokale aktiva styrket seg i forhold til vekstmarkedene.





## Fondskursen på Tellus målt i euro



Etter at det kom signaler om en mer lempelig pengepolitikk, solgte vi i sommer ut våre amerikanske obligasjoner. Samtidig har durasjonen på våre korte europapirer vært kort gjennom hele perioden. Vi har ikke ment at lange euroobligasjoner var billige fundamentalt sett. Nå mener vi det er klare bobletendenser i det amerikanske og i deler av det europeiske statsobligasjonsmarkedet.

### Investeringsfilosofen ligger fast

Det som har skjedd i høst får oss ikke til å endre vårt syn på vår investeringsfilosofi. Obligasjons- og valutakurser har svekket seg uten at de fundamentale forholdene har endret seg nevneverdig i den ene eller andre retningen i våre investeringsland. Vi mener derfor at obligasjons- og valutakurser vil korrigere opp igjen etter hvert som uroen i kredittmarkedene gir seg. Når og hvor raskt dette skjer, er svært vanskelig å vite. Man kan heller ikke utelukke en ny bølge med kredittmarkedsuro. Risikoen reduseres ved å holde begrensede andeler i de ulike landene, samt ved å ha en god del av porteføljen plassert i europapirer.

Direkteavkastningen har steget en god del på mange av våre obligasjoner. I skrivende stund har vi en direkteavkastning på 6,6 prosent, med en durasjon på 3,7 år. Når markedsuren gir seg, bør dette gi rom for et godt løft i fondskursen.

## SKAGEN Avkastning

SKAGEN Avkastning har hittil i kvartalet en avkastning på 0,7 prosent, mot 1,0 prosent for referanseindeksen og 0,8 prosent for det norske pengemarkedet. Siste 12 måneder har fondet steget 6 prosent, mot 3,1 prosent for referanseindeksen og 4,2 prosent for pengemarkedet. Oktober var en god måned, mens november ble en svak og svært volatil måned som følge av en ny runde med uro i kredittmarkedene.

Den finansielle uroen rammet ikke fondet like hardt i november som i august, selv om uroen nå har vært enda større. Det er viktig i disse urolige tider å påpeke: SKAGEN Avkastning investerer i statsobligasjoner og i de sikreste norske finanspapirene. Fondet eier ingenting relatert til USA, subprime eller andre obligasjoner med vanskelige strukturer. Statsobligasjoner i den vestlige verden har steget voldsomt i løpet av november, det bør derfor kun være et tidsspørsmål om når våre statsobligasjoner gjør det samme.

Fundamentalt går utviklingen langt bedre på Island og i Mexico enn vi hadde forutsatt tidligere i år. Spesielt har Island overrasket

positivt siste måned, ved at underskuddet på driftsbalansen og på handelsbalansen har falt kraftig. I tillegg ser det ut til at inflasjonspresset er fallende. Produksjonsprisene for oktober viste et fall på 2,5 prosent. Dersom en måler inflasjonen på samme måte som i eurosone er denne lavere på Island enn for det europeiske gjennomsnittet. Likevel er lange statsobligasjoner priset til 10 prosent på Island mot 4,0 prosent i EU.

Selv om posten i islandske statsobligasjoner skaper til tider betydelige svingninger i fondet, vil vi fortsette å eie den fordi den er ekstremt billig og har et stort revideringspotensial. Den islandske sentralbanken forventer at styringsrenten blir satt ned fra 13,75 til 4,0 prosent i løpet av 18 måneder. Det er slett ikke umulig, og vil gi oss en fantastisk avkastning.

Ellers har vi halvert posten vår på New Zealand, og kjøpt tilbake posten i Brasiliansk stat etter en svak utvikling for denne. De lange rentene i Brasil har steget fra 8,5 prosent til 11,5 prosent uten noen klar fundamental grunn, og vi syntes dette var et røverkjøp.

## SKAGEN Høyrente

Avkastningen i oktober og november ble 0,95 prosent og avkastningen hittil i år er 4,22 prosent. Referanseindeks (ST2X) har i de samme periodene hatt en avkastning på henholdsvis 0,81 og 3,91 prosent. Direkteavkastningen i fondet var per utgangen av november på 6,05 prosent og durasjonen 0,14 år.

Porteføljen har fortsatt en veldig kort forfallsstruktur. Rundt 25 prosent av plasseringene har forfall innen en måned, mens drøye 50 prosent har forfall innen tre måneder.

De siste to månedene har vært svært volatile, og de korte pengemarkedsrentene har fortsatt oppover. Det er ikke forventningene til at Norges Bank skal heve styringsrenten som har fått de korte rentene til å stige. Det er kreditturoen i andre land som har spreidd seg til det norske interbankmarkedet. Bankene er generelt forsiktede med å låne ut penger til hverandre ettersom ingen vet hvem som sitter med Svarteper.

Kreditspreadene, det vil si forskjellen på selskapene/bankene og statens innlånskostnader, har økt den siste tiden. Mest på lange papir, men også papirer med kortere løpetid enn ett år har fått økt spread. Vi har benyttet denne muligheten til å investere i korte sikre bankpapirer til en stadig høyere rente.

## SKAGEN Høyrente Institusjon

Fondet hadde i oktober og november en avkastning på 0,93 prosent. Hittil i år er avkastningen 4,14 prosent. Fondets referanseindeks (ST1X) har levert en avkastning på henholdsvis 0,84 prosent og 3,97 prosent.

Norske banker har fått økte finansieringskostnader den siste tiden på grunn av økte kredittspreader. Mange banker har fortsatt å emittere sertifikater i pengemarkedet. Det virker som en del banker har skaffet seg ekstra likviditet for at være på den sikre siden og for ikke å risikere å betale enda mer senere hvis rentene stiger videre. Når mange banker agerer slikt, blir det overskudsstilbud av papir i markedet. SKAGEN Høyrente Institusjon har benyttet muligheten til å kjøpe bankpapir til høye gode renter.

Durasjonen i fondet er nå 0,26 år og denne relativt høye durasjonen kommer til å gi fondet god avkastning når forskjellen mellom folio- og interbankrentene minsker til mer normale nivåer.

# 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. Målinger foretatt av tidsskriftet Dine Penger og Morningstar, plasserer SKAGEN Vekst blant de aksjefondene som har gitt høyest avkastning i forhold til risikoen. Risikoen til fondet er, isolert sett, blant de laveste "i klassen".

Redusert risiko oppnås gjennom grundige analyser av de enkelte selskapene, samt hovedtendensene i norsk og internasjonalt næringsliv. I tillegg er en betydelig del av fondets midler investert utenfor Norges grenser. Dette gjør at fondet kan ta del i den verdiskapningen som finner sted i selskaper som opererer innen bransjer og markeder som ikke finnes på Oslo Børs. Vi leter etter selskaper som er solide, men underpriset.

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.

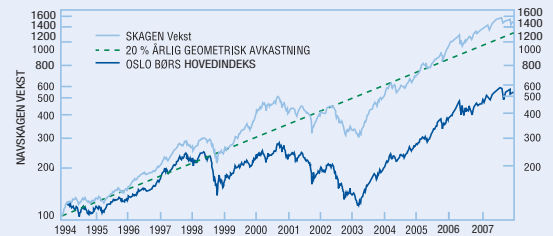
<b>Fondets startdato</b>	1. desember 1993
<b>Avkastning siden oppstart</b>	1392,05 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	21,29 %
<b>S&amp;P kvalitativ rating</b>	AAA
<b>Forvaltningskapital</b>	11 366 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	85 772
<b>Tegningsprovisjon</b>	0,0 – 0,7 % (avhengig av beløp)
<b>Innløsningsprovisjon</b>	Ingen
<b>Forvaltningshonorar</b>	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utover 6 % per år
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland, Luxembourg, Island og Storbritannia
<b>Referanseindeks</b>	Oslo Børs, Hovedindeks
<b>UCITS-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	Kristian Falnes

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år pr 30.11.07	7,82 %	11,92 %	11 366	85 772	**
2006	32,49 %	32,43 %	11 698	74 547	3,36 %
2005	48,15 %	40,47 %	8 254	61 792	4,50 %
2004	31,75 %	38,45 %	5 712	51 781	3,45 %
2003	66,25 %	48,40 %	4 238	47 334	5,82 %
2002	-21,91 %	-31,09 %	2 146	46 153	0,86 %
2001	-1,33 %	-16,57 %	2 594	46 283	1,27 %
2000	-2,25 %	-1,68 %	2 650	44 619	2,18 %
1999	76,98 %	45,54 %	2 361	38 167	7,31 %
1998	-6,47 %	-26,65 %	988	19 568	2,46 %
1997	29,23 %	31,60 %	895	13 036	3,74 %
1996	39,09 %	32,03 %	472	6 873	4,01 %
1995	14,72 %	11,60 %	200	4 149	2,95 %
1994	19,13 %	7,13 %	125	1 760	1,58 %

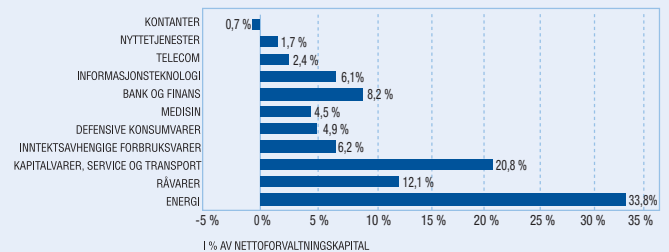
\*I millioner kroner

\*\*Utregnes ved utgangen av des. 07

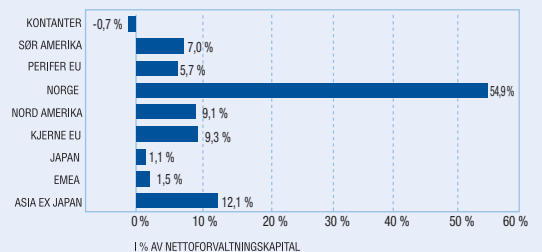
## HISTORISK KURSUTVIKLING



## BRANSJEFORDELING



## GEOGRAFISK FORDELING



## SKAGEN Vekst Verdipapirportefølje per 30.09.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	NOK	KJØPSVERDI KURS	MARKEDS- VALUTA	VERDI NOK	MARKEDS- GEVINST/TAP	UREALISERT FORDELING	PROSENTVIS BØRS
<b>ENERGI</b>								
STATOILHYDRO	2 100 497	147 476 421	180,00	NOK	378 089 460	230 613 039	3,33 %	OSLO BØRS
PRIDE INTERNATIONAL	1 800 000	282 779 717	33,02	USD	327 655 211	44 875 494	2,88 %	NEW YORK
BONHEUR	1 345 760	83 789 763	235,00	NOK	316 253 600	232 463 837	2,78 %	OSLO BØRS
PETROBRAS PREF. ADR	675 000	48 125 281	83,99	USD	312 535 144	264 409 863	2,75 %	NEW YORK
SOLSTAD OFFSHORE	2 035 000	94 440 345	147,00	NOK	299 145 000	204 704 655	2,63 %	OSLO BØRS
GANGER ROLF	1 300 000	124 349 951	210,50	NOK	273 650 000	149 300 049	2,41 %	OSLO BØRS
DOF	3 900 000	43 888 123	55,50	NOK	216 450 000	172 561 877	1,90 %	OSLO BØRS
TRANSOCEAN	210 000	46 118 730	137,73	USD	159 446 935	113 328 204	1,40 %	NEW YORK
REVUS ENERGY	1 350 000	73 419 683	90,00	NOK	121 500 000	48 080 317	1,07 %	OSLO BØRS
NABORS INDUSTRIES	700 000	135 333 091	27,12	USD	104 653 855	-30 679 236	0,92 %	NEW YORK
DEEP OCEAN	4 100 000	86 026 366	23,50	NOK	96 350 000	10 323 634	0,85 %	OSLO BØRS
FARSTAD SHIPPING	698 200	48 235 949	136,00	NOK	94 955 200	46 719 251	0,84 %	OSLO BØRS
CGG-VERITAS ADR	239 500	37 626 929	59,55	USD	78 623 937	40 997 008	0,69 %	NEW YORK
ROXAR	9 600 000	48 568 294	6,60	NOK	63 360 000	14 791 706	0,56 %	OSLO BØRS
EIDESVIK OFFSHORE	1 250 000	60 766 091	50,00	NOK	62 500 000	1 733 909	0,55 %	OSLO BØRS
ODFJELL INVEST	3 500 000	50 182 033	17,50	NOK	61 250 000	11 067 967	0,54 %	OSLO BØRS
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	800 000	14 161 330	76,20	NOK	60 960 000	46 798 670	0,54 %	OSLO BØRS
RESERVOIR EXPLORATION TECHNOLOGY	912 000	49 570 700	61,00	NOK	55 632 000	6 061 300	0,49 %	OSLO BØRS
SCORPION OFFSHORE	746 700	42 434 737	72,25	NOK	53 949 075	11 514 338	0,47 %	OSLO BØRS
MPU OFFSHORE LIFT	6 640 000	63 934 188	8,00	NOK	53 120 000	-10 814 188	0,47 %	UNOTERT
HORIZON OFFSHORE	550 000	54 898 223	16,80	USD	50 937 717	-3 960 506	0,45 %	NASDAQ
ODIM	600 000	5 076 352	83,50	NOK	50 100 000	45 023 648	0,44 %	OSLO BØRS
DOF SUBSEA	1 331 800	52 825 523	37,00	NOK	49 276 600	-3 548 923	0,43 %	OSLO BØRS
CGG VERITAS	30 000	9 578 692	202,25	EUR	49 250 019	39 671 327	0,43 %	PARIS
BP ADR	100 000	42 933 984	72,85	USD	40 160 310	-2 773 673	0,35 %	NEW YORK
ROWAN COMPANIES	200 000	43 123 719	35,82	USD	39 493 269	-3 630 450	0,35 %	NEW YORK
WAVEFIELD INSEIS	788 000	27 566 983	46,40	NOK	36 563 200	8 996 217	0,32 %	OSLO BØRS
REMORA	424 300	21 215 000	76,00	NOK	32 246 800	11 031 800	0,28 %	UNOTERT
BP	466 040	30 719 564	5,90	GBP	31 188 418	468 854	0,27 %	LONDON
SMÅPOSTER		296 855 690			286 561 555	-10 294 135	2,37 %	
<b>SUM ENERGI</b>		<b>2 158 499 623</b>			<b>3 833 076 269</b>	<b>1 674 576 646</b>		
<b>RÅVARER</b>								
YARA INTERNATIONAL	1 300 000	80 927 256	211,00	NOK	274 300 000	193 372 744	2,41 %	OSLO BØRS
NORSK HYDRO	2 200 000	29 938 495	76,50	NOK	168 300 000	138 361 505	1,48 %	OSLO BØRS
NORSKE SKOGINDUSTRIER	3 500 000	316 775 253	39,85	NOK	139 475 000	-177 300 253	1,23 %	OSLO BØRS
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	570 000	47 820 125	33,50	USD	105 265 769	57 445 644	0,93 %	NEW YORK
OUTOKUMPU	525 000	90 532 833	22,12	EUR	94 262 953	3 730 120	0,83 %	HELSINKI
BOLIDEN	1 045 500	33 185 352	92,25	SEK	83 580 254	50 394 901	0,74 %	STOCKHOLM
APEX SILVER MINES	700 000	80 926 195	16,92	USD	65 292 892	-15 633 303	0,57 %	AMEX
GRUPO MEXICO SAB DE CV	1 500 000	8 679 970	78,56	MXN	59 651 446	50 971 476	0,52 %	MEXICO
KWS SAAT	55 000	37 198 052	130,10	EUR	58 081 337	20 883 284	0,51 %	FRANKFURT
TERNIUM	275 000	43 923 104	38,00	USD	57 608 132	13 685 028	0,51 %	NEW YORK
HINDALCO INDUSTRIES	1 929 388	34 197 832	4,70	USD	49 990 207	15 792 376	0,44 %	LONDON INT.
NORTHLAND RESOURCES INC.	2 026 000	15 154 000	15,80	NOK	32 010 800	16 856 800	0,28 %	OSLO BØRS
CREW GOLD CORPORATION	3 750 000	27 519 691	7,88	NOK	29 550 000	2 030 309	0,26 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		163 717 423			153 078 508	-10 638 915		
<b>SUM RÅVARER</b>		<b>1 010 495 581</b>			<b>1 370 447 298</b>	<b>359 951 717</b>		
<b>KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>								
KONIGSBERG GRUPPEN	850 000	74 608 632	319,00	NOK	271 150 000	196 541 368	2,39 %	OSLO BØRS
LG CORP	500 000	99 389 221	78 400,00	KRW	233 924 432	134 535 211	2,06 %	SEOUL
WILH WILHELMSEN LTD A	1 000 000	58 737 227	221,00	NOK	221 000 000	162 262 773	1,94 %	OSLO BØRS
STOLT-NIELSEN	1 500 000	206 783 673	139,00	NOK	208 500 000	1 716 327	1,83 %	OSLO BØRS
SIEMENS AG	142 900	77 400 184	102,97	EUR	119 437 185	42 037 000	1,05 %	FRANKFURT
AIR FRANCE KLM	550 000	82 319 694	24,70	EUR	110 269 717	27 950 023	0,97 %	AMSTERDAM
I.M. SKAUGEN	1 725 000	21 490 850	57,00	NOK	98 325 000	76 834 150	0,87 %	OSLO BØRS
TOMRA SYSTEMS	2 300 000	66 769 811	36,20	NOK	83 260 000	16 490 189	0,73 %	OSLO BØRS
NORWEGIAN AIR SHUTTLE	503 000	32 579 728	158,00	NOK	79 474 000	46 894 272	0,70 %	OSLO BØRS
KOREAN AIR CO. LTD.	151 500	13 896 563	77 600,00	KRW	70 155 847	56 259 284	0,62 %	SEOUL
DOCKWISE	2 854 500	58 682 757	22,70	NOK	64 797 150	6 114 393	0,57 %	OSLO BØRS
GILDEMEISTER	420 000	22 651 337	17,43	EUR	59 421 457	36 770 119	0,52 %	FRANKFURT
AKVA GROUP	1 609 200	56 347 400	36,00	NOK	57 931 200	1 583 800	0,51 %	OSLO BØRS
GLAMOX	5 944 034	5 852 347	9,00	NOK	53 496 306	47 643 959	0,47 %	UNOTERT
AKER	155 000	38 066 276	334,50	NOK	51 847 500	13 781 224	0,46 %	OSLO BØRS
KVERNELAND	4 448 000	32 542 884	10,60	NOK	47 148 800	14 605 916	0,41 %	OSLO BØRS
LG CORP PREF.	207 470	22 949 486	37 700,00	KRW	46 675 199	23 725 712	0,41 %	SEOUL
TRELLBERG B	325 000	41 930 357	143,50	SEK	40 415 554	-1 514 803	0,36 %	STOCKHOLM
STAR REEFERS	165 000	28 826 135	226,50	NOK	37 372 500	8 546 365	0,33 %	OSLO BØRS
BERGSEEN WORLDWIDE GAS	538 200	47 138 519	66,50	NOK	35 790 300	-11 348 219	0,31 %	OSLO BØRS
GOLDEN OCEAN GROUP	1 000 000	4 384 126	35,50	NOK	35 500 000	31 115 874	0,31 %	OSLO BØRS
PREMUDA	2 500 000	24 199 233	1,62	EUR	32 873 931	8 674 698	0,29 %	MILANO
SOLVANG	1 053 000	17 400 942	30,00	NOK	31 590 000	14 189 058	0,28 %	OSLO BØRS
ODFJELL A	350 000	16 664 216	90,00	NOK	31 500 000	14 835 784	0,28 %	OSLO BØRS
FAIRMOUNT HEAVY TRANSPORT B.V.	1 718 200	23 683 390	17,10	NOK	29 381 220	5 697 830	0,26 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		216 804 404			212 652 269	-4 152 135		
<b>SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>		<b>1 392 099 391</b>			<b>2 363 889 565</b>	<b>971 790 174</b>		
<b>INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>								
LG ELECTRONICS PREF.	600 000	144 987 601	45 400,00	KRW	162 553 610	17 566 010	1,43 %	SEOUL
DSG INTERNATIONAL	10 000 000	177 779 194	1,13	GBP	128 404 476	-49 374 718	1,13 %	LONDON
VOLKSWAGEN PREF.	120 782	27 752 599	103,41	EUR	101 382 121	73 629 521	0,89 %	FRANKFURT
HURTIGRUTEN	1 998 400	96 982 015	39,00	NOK	77 937 600	-19 044 415	0,69 %	OSLO BØRS
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	400 000	13 797 277	19,00	USD	41 896 824	28 099 547	0,37 %	LONDON INT.
TUI AG	250 000	37 117 202	19,06	EUR	38 677 600	1 560 398	0,34 %	FRANKFURT
NHST MEDIA GROUP	30 000	18 722 708	1 190,00	NOK	35 700 000	16 977 292	0,31 %	UNOTERT
ROYAL CARIBBEAN CRUISES	132 300	29 358 949	219,50	NOK	29 039 850	-319 099	0,26 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		74 659 972			83 917 027	9 257 056		
<b>SUM INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>		<b>621 157 517</b>			<b>699 509 108</b>	<b>78 351 591</b>		
<b>DEFENSIVE KONSUMVARER</b>								
LERØY SEAFOOD GROUP	1 900 000	60 600 989	100,00	NOK	190 000 000	129 399 011	1,67 %	OSLO BØRS
CHIQUITA BRANDS INTL	750 000	78 410 473	19,29	USD	79 755 565	1 345 092	0,70 %	NEW YORK
NUTRECO HOLDING	231 993	47 320 074	41,67	EUR	78 468 436	31 148 362	0,69 %	AMSTERDAM
SMÅPOSTER		216 152 870			203 832 978	-12 319 893		
<b>SUM DEFENSIVE KONSUMVARER</b>		<b>402 484 407</b>			<b>552 056 979</b>	<b>149 572 572</b>		





## SKAGEN Vekst Verdipapirportefølje per 30.11.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	NOK	KJØPSVERDI KURS	MARKEDS- VALUTA	VERDI NOK	MARKEDS- GEVINST/TAP	UREALISERT FORDELING	PROSENTVIS BØRS
<b>MEDISIN</b>								
PFIZER	600 000	94 967 943	23,86	USD	78 920 385	-16 047 558	0,69 %	NEW YORK
MEDI-CULT	1 500 000	23 525 806	23,50	NOK	35 250 000	11 724 194	0,31 %	OSLO BØRS
MEDI-STIM	1 704 000	21 269 720	20,00	NOK	34 080 000	12 810 280	0,30 %	OSLO BØRS
PHOTOCURE	750 000	32 462 967	45,00	NOK	33 750 000	1 287 033	0,30 %	OSLO BØRS
AXIS-SHIELD	1 038 400	26 276 138	29,30	NOK	30 425 120	4 148 982	0,27 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		243 457 523			304 069 840	60 612 316		
<b>SUM MEDISIN</b>		<b>441 960 097</b>			<b>516 495 345</b>	<b>74 535 248</b>		
<b>BANK OG FINANS</b>								
OLAV THON EIENDOMSSELSKAP	180 012	32 324 312	854,00	NOK	153 730 248	121 405 936	1,35 %	OSLO BØRS
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	435 000	87 663 487	32,40	EUR	114 401 280	26 737 792	1,01 %	FRANKFURT
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	3 000 000	48 279 953	6,60	TRY	92 724 846	44 444 893	0,82 %	ISTANBUL
KINNEVIK INVESTMENT B	664 200	11 370 509	155,00	SEK	89 216 225	77 845 716	0,78 %	STOCKHOLM
AAREAL BANK	350 000	67 364 087	29,19	EUR	82 927 535	15 563 448	0,73 %	FRANKFURT
KOREAN REINSURANCE	915 123	11 484 654	13 150,00	KRW	71 811 623	60 326 969	0,63 %	SEOUL
IMAREX ASA	372 800	30 188 051	154,00	NOK	57 411 200	27 223 149	0,51 %	OSLO BØRS
YAFI KREDI BANK	1 920 003	30 507 572	3,73	USD	39 480 100	8 972 528	0,35 %	LONDON INT.
ABG SUNDAL COLLIER	3 000 000	15 364 399	13,00	NOK	39 000 000	23 635 601	0,34 %	OSLO BØRS
HITECVISION PR EQUITY	750 000	4 031 714	42,00	NOK	31 500 000	27 468 286	0,28 %	UNOTERT
IRSA SA	338 176	31 190 844	15,58	USD	29 045 425	-2 145 419	0,26 %	NEW YORK
SMÅPOSTER		131 837 983			130 726 293	-1 111 690		
<b>SUM BANK OG FINANS</b>		<b>501 607 565</b>			<b>931 974 774</b>	<b>430 367 209</b>		
<b>INFORMASJONSTEKNOLOGI</b>								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	135 332	107 007 863	223,00	USD	166 369 177	59 361 314	1,46 %	LONDON INT.
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	60 000	23 654 760	305,50	USD	101 048 523	77 393 763	0,89 %	LONDON INT.
KYOCERA	120 000	86 707 798	9 950,00	JPY	59 243 283	-27 464 515	0,52 %	TOKYO
FAST SEARCH AND TRANSFER	4 250 000	77 969 718	11,00	NOK	46 750 000	-31 219 718	0,41 %	OSLO BØRS
ELTEK	1 165 195	114 002 953	31,70	NOK	36 936 681	-77 066 272	0,32 %	OSLO BØRS
PSI GROUP	950 000	10 482 609	33,70	NOK	32 015 000	21 532 391	0,28 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		324 493 184			254 071 627	-70 421 557		
<b>SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI</b>		<b>744 318 886</b>			<b>696 434 292</b>	<b>-47 884 594</b>		
<b>TELEKOM</b>								
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	387 300	21 574 137	43,41	USD	92 684 004	71 109 867	0,82 %	NEW YORK
INDOSAT TBK.ADR	300 000	50 897 871	45,39	USD	75 066 980	24 169 109	0,66 %	NEW YORK
NORDISK MOBILTELEFON	1 699 940	46 786 841	34,00	SEK	50 087 088	3 300 247	0,44 %	UNOTERT
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	8 560 000	7 587 439	1,02	USD	48 132 835	40 545 396	0,42 %	SINGAPORE
SMÅPOSTER, TELEKOM		8 955 506			9 441 348	485 842		
<b>SUM TELEKOM</b>		<b>135 801 794</b>			<b>275 412 255</b>	<b>139 610 462</b>		
<b>NYTTETJENESTER</b>								
ELETRÓBRAS PREFERED	2 234 800	90 179 609	24,56	BRL	170 831 249	80 651 640	1,50 %	SAO PAULO
SMÅPOSTER, NYTTETJENESTER		22 554 691			22 102 423	-452 267		
<b>SUM NYTTETJENESTER</b>		<b>112 734 299</b>			<b>192 933 672</b>	<b>80 199 373</b>		
<b>SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE</b>		<b>7 521 159 160</b>			<b>11 432 229 557</b>	<b>3 911 070 397</b>		
DISPONIBEL LIKVIDITET					-65 629 609			
<b>SUM ANDELSKAPITAL</b>					<b>1 11 366 599 948</b>			
BASISKURS PER 30.11.07		1 492,0456						

SOM MARKEDSVERDI PR. 30.11.07 ER BENYTTET SISTE NOTERTE KURS FRA BØRS. FOR BEREGNING AV GEVINST VED SALG BENYTTES EN GJENNOMSNIITTLIG KOSTPRISMETODE.

# SKAGEN Global

Aksjefondet SKAGEN Global investerer i aksjer over hele verden – bortsett fra Norge. Som for de andre aksjefondene er investeringsfilosofien å oppnå høyest mulig avkastning til lavest mulig risiko, gjennom å investere i undervurderte selskaper, bransjer eller land. Fondet søker å ha en balansert eksponering mot bransjer. Kravene til høy kvalitet og lav vurdering av selskapene er absolutte, samtidig som selskapsrisiko og markedsrisiko skal balanseres mot gevinstmulighetene.

SKAGEN Global er ansett for å være blant markedets beste globale aksjefond av uavhengige aktører som det internasjonale ratingbyrået Standard & Poor's, Morningstar og tidsskriftet Dine Penger.

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 for de som allerede er investert i det norske aksjemarkedet, men ønsker å styrke porteføljen og redusere risikoen gjennom et rendyrket globalt fond.

<b>Fondets startdato</b>	7. august 1997
<b>Avkastning siden oppstart</b>	727,49 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	22,72 %
<b>S&amp;P kvalitativ rating</b>	AAA
<b>Forvaltningskapital</b>	28 522 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	90 892
<b>Tegningsprovisjon</b>	0,0 – 0,7 % (avhengig av beløp)
<b>Innløsningsprovisjon</b>	Ingen
<b>Forvaltningshonorar</b>	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utover referanseindeks
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland, Luxembourg, Island og Storbritannia
<b>Referanseindeks</b>	Morgan Stanley verdensindeks (NOK)
<b>UCITs-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	Filip Weintraub

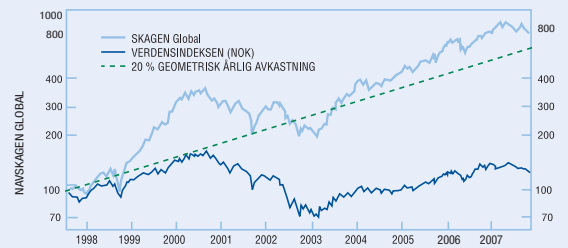
ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE- INDEKS	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år					
pr 30.11.07	10,82 %	-2,09 %	28 522	90 892	***
2006	24,07 %	10,79 %	22 113	77 148	2,20%
2005	39,21 %	21,93 %	13 828	52 715	2,42 %
2004	24,55 %	4,46 %	6 958	35 971	2,88 %
2003	62,82 %	28,04 %	4 387	28 772	3,49 %
2002	-23,20 %	-37,97 %	2 176	26 465	3,06 %
2001	-4,24 %	-16,07 %	2 660	24 767	2,25 %
2000	-4,65 %	-5,12 %	2 863	22 093	1,74 %
1999	113,41 %	30,73 %	2 092	9 983	5,68 %
1998	47,16 %	26,52 %	237	1 017	2,24 %
1997**	-3,08 %	-8,21 %	32	24	3,28 %

\*I millioner kroner

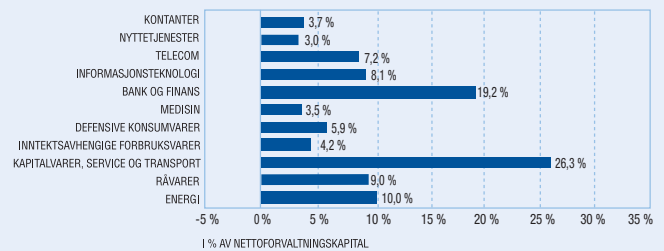
\*\*Fondet ble opprettet i løpet av året

\*\*\*Utregnes ved utgangen av des. 07

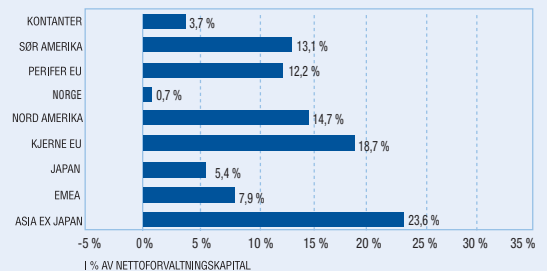
## HISTORISK KURSUTVIKLING



## BRANSJEFORDELING



## GEOGRAFISK FORDELING



## SKAGEN Global Verdipapirportefølje per 30.11.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
<b>ENERGI</b>								
PRIDE INTERNATIONAL	5 410 706	971 655 115	32,97	USD	986 323 711	14 668 595	3,46 %	NEW YORK
PETROBRAS PREF. ADR	1 981 650	259 137 536	81,17	USD	889 342 583	630 205 047	3,12 %	NEW YORK
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	2 281 722	239 737 229	52,50	PLN	269 420 600	29 683 371	0,94 %	WARSAW
NABORS INDUSTRIES	1 241 300	228 355 705	26,90	USD	184 618 673	-43 737 032	0,65 %	NEW YORK
BP ADR	351 000	155 763 001	72,74	USD	141 164 990	-14 598 010	0,49 %	NEW YORK
FOREST OIL CORP	474 100	60 318 581	47,08	USD	123 410 752	63 092 171	0,43 %	NEW YORK
TRANSOCEAN	148 602	43 457 696	137,29	USD	112 800 300	69 342 604	0,40 %	NEW YORK
BP	757 104	53 466 352	5,90	GBP	50 793 275	-2 673 077	0,18 %	LONDON
MARINER ENERGY INC	383 689	35 054 078	21,68	USD	45 992 309	10 938 231	0,16 %	NEW YORK
FMC TECHNOLOGIES	115 400	11 213 590	55,58	USD	35 462 630	24 249 040	0,12 %	NEW YORK
<b>SUM ENERGI</b>		<b>2 058 158 883</b>			<b>2 839 329 824</b>	<b>781 170 941</b>	<b>9,95 %</b>	
<b>RÅVARER</b>								
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	2 147 000	131 089 013	28,93	USD	343 421 174	212 332 161	1,20 %	NEW YORK
BOLIDEN	4 168 065	279 170 302	90,25	SEK	325 949 456	46 779 154	1,14 %	STOCKHOLM
SVENSKA CELLULOSA B	3 231 750	255 668 335	114,00	SEK	319 235 497	63 567 162	1,12 %	STOCKHOLM
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 674 868	161 642 393	33,22	USD	307 628 667	145 986 273	1,08 %	NEW YORK
CEMEX ADR	1 366 089	294 444 794	28,61	USD	216 094 365	-78 350 429	0,76 %	NEW YORK
ERAMET	71 912	27 886 949	315,00	EUR	183 913 861	156 026 912	0,64 %	PARIS
APEX SILVER MINES	1 654 440	182 533 924	17,00	USD	155 505 779	-27 028 145	0,55 %	AMEX
KWS SAAT	143 361	91 850 204	131,22	EUR	156 733 251	60 883 047	0,54 %	FRANKFURT
GRUPO MEXICO SAB DE CV	3 912 920	39 666 257	76,40	MXN	151 745 542	112 079 285	0,53 %	MEXICO
LOUISIANA-PACIFIC	1 609 300	271 374 075	15,38	USD	136 848 467	-134 525 608	0,48 %	NEW YORK
TERNIUM	562 850	90 292 726	37,63	USD	117 104 472	26 811 746	0,41 %	NEW YORK
CLEVELAND-CLIFFS INC	171 200	38 665 620	90,20	USD	85 380 145	46 714 525	0,30 %	NEW YORK
HARMONY GOLD MINING ADR	629 000	66 451 245	10,44	USD	36 307 616	-30 143 628	0,13 %	NEW YORK
CEMEX SAB	1 543 835	23 699 750	31,11	MXN	24 379 372	679 622	0,09 %	MEXICO
ASIA PULP&PAPER	86 600	4 565 292	0,01	USD	4 788	-4 560 504	0,00 %	
<b>SUM RÅVARER</b>		<b>1 959 000 878</b>			<b>2 556 252 451</b>	<b>597 251 572</b>	<b>8,96 %</b>	
<b>KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>								
SIEMENS AG	2 012 678	1 266 330 803	103,85	EUR	1 697 005 859	430 675 056	5,95 %	FRANKFURT
LG CORP	2 916 062	586 274 364	78 400,00	KRW	1 367 737 590	781 463 226	4,80 %	SEOUL
TYCO INTERNATIONAL	2 064 755	596 845 994	40,13	USD	458 125 300	-138 720 694	1,61 %	NEW YORK
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 802 315	135 151 645	42 150,00	KRW	454 483 628	319 331 983	1,59 %	SEOUL
BUNGE LIMITED	657 031	225 949 684	112,34	USD	408 100 259	182 150 575	1,43 %	NEW YORK
BAYWA-BAYERISCHE WARENVERMIT	1 173 125	371 867 776	40,83	EUR	388 889 495	17 021 718	1,36 %	FRANKFURT
AIR FRANCE KLM	1 895 591	231 973 934	24,58	EUR	378 293 656	146 319 722	1,33 %	AMSTERDAM
KONE CORPORATION B	845 300	156 024 608	51,42	EUR	352 894 982	196 870 374	1,24 %	HELSINKI
KOMATSU LIMITED	2 047 000	86 909 144	3 350,00	JPY	341 912 457	255 003 313	1,20 %	TOKYO
TYCO ELECTRONICS	1 332 755	294 550 500	37,39	USD	275 519 625	-19 030 875	0,97 %	NEW YORK
COVIDIEN	1 196 755	304 012 689	40,11	USD	265 402 301	-38 610 387	0,93 %	NEW YORK
CMB	516 821	29 139 526	61,13	EUR	256 505 741	227 366 214	0,90 %	BRÜSSELS
STOLT-NIELSEN	1 501 300	304 354 221	139,00	NOK	208 680 700	-95 673 521	0,73 %	OSLO BØRS
KOREA LINE	161 500	27 642 239	215 000,00	KRW	207 730 828	180 088 590	0,73 %	SEOUL
ENKA INSAAT VE SANAYI	2 161 257	63 496 618	19,10	TRY	193 326 665	129 830 047	0,68 %	ISTANBUL
BUCHER INDUSTRIES AG	128 845	30 312 841	279,50	CHF	176 535 295	146 222 454	0,62 %	ZÜRICH
FURUKAWA ELECTRIC	1 484 000	69 753 989	477,00	JPY	35 294 298	-34 459 690	0,12 %	TOKYO
TAIHEI DENGYO KAISHA	636 000	33 966 791	982,00	JPY	31 140 163	-2 826 629	0,11 %	TOKYO
BAYWA UNRSTRCTD	1 150	362 303	39,62	EUR	369 926	7 623	0,00 %	FRANKFURT
<b>SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>		<b>4 814 919 667</b>			<b>7 497 948 767</b>	<b>2 683 029 099</b>	<b>26,29 %</b>	
<b>INNTEKSTAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>								
MCGRAW-HILL COMPANIES INC	986 198	300 148 364	49,08	USD	267 617 963	-32 530 400	0,94 %	
LG ELECTRONICS PREF.	749 581	206 308 674	45 400,00	KRW	203 593 725	-2 714 949	0,71 %	SEOUL
DSG INTERNATIONAL	14 564 188	285 509 709	1,13	GBP	186 476 164	-99 033 545	0,65 %	LONDON
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	9 907 955	164 421 274	2,16	EUR	173 756 203	9 334 929	0,61 %	LONDON
SHANGRI-LA ASIA	6 820 230	59 548 087	22,35	HKD	108 213 406	48 665 318	0,38 %	HONG KONG
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	585 000	20 732 338	18,78	USD	60 743 253	40 010 915	0,21 %	LONDON INT.
REGIS CORP	319 989	78 168 362	29,39	USD	51 997 352	-26 171 010	0,18 %	NEW YORK
LI & FUNG	2 359 500	27 264 077	31,00	HKD	51 926 158	24 662 081	0,18 %	HONG KONG
TUI AG	230 478	28 916 718	19,08	EUR	35 703 467	6 786 749	0,13 %	FRANKFURT
SSANGYONG MOTOR CO.P-NOTE	605 000	14 820 823	5 610,00	KRW	20 305 244	5 484 420	0,07 %	SEOUL
SSANGYONG MOTOR CO.	523 900	21 485 846	5 610,00	KRW	17 583 334	-3 902 512	0,06 %	SEOUL
DANUBIUS HOTELS	52 543	6 231 277	9 075,00	HUF	15 291 865	9 060 588	0,05 %	BUDAPEST
<b>SUM INNTEKSTAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>		<b>1 213 555 549</b>			<b>1 193 208 134</b>	<b>-20 347 415</b>	<b>4,18 %</b>	
<b>DEFENSIVE KONSUMVARER</b>								
NESTLE SA	308 345	736 381 805	543,00	CHF	820 765 147	84 383 342	2,88 %	ZÜRICH
NUTRECO HOLDING	716 923	167 229 469	41,65	EUR	242 432 065	75 202 596	0,85 %	AMSTERDAM
YAZICILAR HOLDING AS	3 575 131	82 798 994	9,05	TRY	151 527 870	68 728 876	0,53 %	ISTANBUL
GRUMA SAB DE CV	7 583 120	149 095 622	34,20	MXN	131 642 357	-17 453 266	0,46 %	MEXICO
KIKKOMAN CORP	1 523 700	79 805 905	1 523,00	JPY	115 704 872	35 898 967	0,41 %	TOKYO
UNITED INTL ENTERPRISES	186 074	26 182 180	535,00	DKK	108 349 774	82 167 594	0,38 %	KØBENHAVN
ROYAL UNIBREW A/S	92 000	31 588 687	586,00	DKK	58 677 821	27 089 134	0,21 %	KØBENHAVN
RAISIO PLC	2 247 300	42 527 608	1,61	EUR	29 375 784	-13 151 824	0,10 %	HELSINKI
LANNEN TEHTAAT	210 350	23 235 921	16,99	EUR	29 016 060	5 780 138	0,10 %	HELSINKI
CHAROEN POKPHAND FOODS	780 000	657 502	4,56	THB	638 385	-19 117	0,00 %	BANGKOK
<b>SUM DEFENSIVE KONSUMVARER</b>		<b>1 339 503 692</b>			<b>1 688 130 134</b>	<b>348 626 442</b>	<b>5,92 %</b>	
<b>MEDISIN</b>								
GIDEON RICHTER	235 598	261 800 086	38 575,00	HUF	291 458 345	29 658 259	1,02 %	BUDAPEST
PFIZER	1 968 600	315 883 436	23,76	USD	258 613 092	-57 270 343	0,91 %	NEW YORK
EISAI CO LTD	521 500	115 117 267	4 900,00	JPY	127 409 751	12 292 484	0,45 %	TOKYO
RICHTER GEDOEN NYRT	89 800	46 341 537	223,75	USD	111 092 815	64 751 278	0,39 %	LONDON INT.
LG LIFE SCIENCES	239 900	46 210 634	65 900,00	KRW	94 581 376	48 370 743	0,33 %	SEOUL
YUHAN CORPORATION	49 211	22 742 027	199 500,00	KRW	58 734 741	35 992 714	0,21 %	SEOUL
NEUROSEARCH	137 500	29 440 321	335,00	DKK	50 134 425	20 694 104	0,18 %	KØBENHAVN
BIOVITRUM	157 850	15 431 792	75,00	SEK	10 258 277	-5 173 516	0,04 %	STOCKHOLM
<b>SUM MEDISIN</b>		<b>852 967 099</b>			<b>1 002 282 822</b>	<b>149 315 722</b>	<b>3,51 %</b>	





## SKAGEN Global Verdipapirportefølje per 31.08.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
<b>BANK OG FINANS</b>								
CHEUNG KONG HOLDINGS LTD	7 287 500	553 201 040	146,30	HKD	756 880 665	203 679 625	2,65 %	HONG KONG
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	648 018	263 719 513	140,66	EUR	740 048 570	476 329 057	2,59 %	WIEN
HSBC HOLDINGS PLC	7 496 286	835 558 608	8,30	GBP	707 494 225	-128 064 382	2,48 %	LONDON
BANCO DO BRASIL	5 012 700	202 724 498	31,18	BRL	486 080 516	283 356 018	1,70 %	SAO PAULO
ASYA KATILIM BANKASI AS	8 087 125	190 352 353	9,80	TRY	371 169 439	180 817 085	1,30 %	ISTANBUL
KINNEVIK INVESTMENT B	2 400 800	94 839 735	155,50	SEK	323 485 593	228 645 858	1,13 %	STOCKHOLM
IVG IMMOBILIEN AG	1 345 427	300 456 006	27,02	EUR	295 153 559	-5 302 446	1,03 %	FRANKFURT
ALBARAKA TURK KATILIM BANKASI AS	11 674 644	274 662 544	5,30	TRY	289 782 059	15 119 515	1,02 %	ISTANBUL
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	992 880	204 100 294	32,37	EUR	260 940 808	56 840 514	0,91 %	FRANKFURT
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	6 800 350	120 984 007	6,60	TRY	210 197 322	89 213 315	0,74 %	ISTANBUL
OSAKA SECURITIES EXCHANGE	6 588	73 559 260	584 000,00	JPY	191 830 965	118 271 705	0,67 %	TOKYO
IRSA SA	2 279 910	190 409 987	15,06	USD	189 840 673	-569 314	0,67 %	NEW YORK
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	9 328 000	74 531 423	1,67	GBP	177 665 052	103 133 630	0,62 %	LONDON
KOREAN REINSURANCE	2 193 791	34 233 167	13 150,00	KRW	172 588 149	138 354 981	0,61 %	SEOUL
JAPAN SECURITIES FINANCE	2 625 300	189 744 321	998,00	JPY	130 635 663	-59 108 658	0,46 %	TOKYO
TAG TEGERNSEE IMMOB	1 223 200	95 660 160	7,33	EUR	72 795 409	-22 864 751	0,26 %	FRANKFURT
YAPI KREDI BANK	2 536 427	42 546 508	3,63	USD	50 906 767	8 360 259	0,18 %	LONDON INT.
AAREAL BANK	119 600	15 603 228	29,37	EUR	28 519 222	12 915 994	0,10 %	FRANKFURT
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PREF. 6.25	557	6 648 625	1 775,00	GBP	11 242 223	4 593 599	0,04 %	LONDON
<b>SUM BANK OG FINANS</b>		<b>3 763 535 277</b>			<b>5 467 256 881</b>	<b>1 703 721 603</b>	<b>19,17 %</b>	
<b>INFORMASJONSTEKNOLOGI</b>								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	333 375	886 146 637	414 000,00	KRW	825 702 000	-60 444 637	2,89 %	SEOUL
KYOCERA	1 106 400	649 933 022	9 950,00	JPY	548 892 785	-101 040 237	1,92 %	TOKYO
HEWLETT-PACKARD	1 187 800	206 868 765	51,16	USD	335 985 432	129 116 666	1,18 %	NEW YORK
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	197 866	165 152 430	305,00	USD	333 670 340	168 517 910	1,17 %	LONDON INT.
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	132 795	132 646 178	223,00	USD	163 731 853	31 085 675	0,57 %	LONDON INT.
TRAVELSKY TECHNOLOGY	5 062 000	15 888 335	8,37	HKD	30 078 219	14 189 884	0,11 %	HONG KONG
SAMSUNG SDI	58 131	24 789 781	63 300,00	KRW	22 014 127	-2 775 653	0,08 %	SEOUL
KYOCERA ADR	42 950	37 558 020	89,75	USD	21 312 982	-16 245 038	0,07 %	NEW YORK
RTX TELECOM	232 500	30 613 752	48,10	DKK	12 171 849	-18 441 902	0,04 %	KØBENHAVN
PROACT IT GROUP	240 220	9 299 795	36,50	SEK	7 597 498	-1 702 297	0,03 %	STOCKHOLM
<b>SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI</b>		<b>2 158 896 713</b>			<b>2 301 157 084</b>	<b>142 260 372</b>	<b>8,07 %</b>	
<b>TELEKOM</b>								
BHARTI AIRTEL LTD	3 167 262	69 968 151	23,72	USD	415 379 697	345 411 546	1,46 %	LONDON INT.
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	1 525 853	106 341 821	43,33	USD	365 550 999	259 209 178	1,28 %	NEW YORK
SINGAPORE TELECOMMUNICATION LIMITED	22 711 000	243 383 850	3,88	SGD	336 965 832	93 581 982	1,18 %	SINGAPORE
INDOSAT TBK.ADR	1 328 500	191 050 231	45,24	USD	332 300 309	141 250 078	1,17 %	NEW YORK
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	49 674 500	153 544 211	1,17	USD	321 340 863	167 796 653	1,13 %	SINGAPORE
MAGYAR TELEKOM	9 440 677	284 028 027	905,00	HUF	274 000 073	-10 027 954	0,96 %	BUDAPEST
PAKISTAN TELECOM	29 500	9 323 239	72,60	USD	11 841 459	2 518 220	0,04 %	OTC
<b>SUM TELEKOM</b>		<b>1 057 639 529</b>			<b>2 057 379 232</b>	<b>999 739 704</b>	<b>7,21 %</b>	
<b>NYTTETJENESTER</b>								
ELEKTROBRAS PREFERED	11 118 852	610 067 258	24,85	BRL	859 303 799	249 236 541	3,01 %	SAO PAULO
ELEKTROBRAS ORD.	61 100	4 492 699	25,05	BRL	4 760 026	267 328	0,02 %	SAO PAULO
<b>SUM NYTTETJENESTER</b>		<b>614 559 956</b>			<b>864 063 825</b>	<b>249 503 869</b>	<b>3,03 %</b>	
<b>SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE</b>								
		<b>19 832 737 243</b>			<b>27 467 009 151</b>	<b>7 634 271 908</b>	<b>96,30 %</b>	
DISPONIBEL LIKVIDITET					1 054 666 775		3,70 %	
<b>SUM ANDELSKAPITAL</b>					<b>28 521 675 927</b>		<b>100,00 %</b>	
BASISKURS PER 30.11.07		827,4877						
SOM MARKEDSVERDI PR. 30.11.07 ER BENYTTET SISTE NOTERTE KURS FRA BØRS. FOR BEREGNING AV GEVINST VED SALG BENYTTES EN GJENNOMSNTLIG KOSTPRISMETODE.								

# SKAGEN Kon-Tiki

I likhet med våre to andre aksjefond, SKAGEN Vekst og SKAGEN Global, har SKAGEN Kon-Tiki som overordnet mål å oppnå høyest mulig avkastning til lavest mulig risiko. Fondet skal investere minst 50 prosent av midlene i såkalte vekstmarkeder. Dette er markeder som ikke er inkludert i Morgan Stanleys verdensindeks. Disse er: Øst-Europa, Tyrkia, Afrika, Asia (utenom Japan, Singapore og Hong Kong), samt hele Latin-Amerika, inklusive Mexico.

Som følge av vårt krav til en fornuftig bransjebalanse, kan inntil 50 prosent av fondets midler investeres i markeder som inngår i Morgan Stanleys verdensindeks. Forutsetningen er imidlertid at selskapene det investeres i må være registrert i, og/eller ha, vekstmarkeder som et vesentlig virksomhetsområde. SKAGEN Kon-Tiki er et selskapsorientert fond som fokuserer på geografiske markeder med høy vekst og lavt vurderte selskaper.

I likhet med våre øvrige aksjefond skal fokus ved investeringene i SKAGEN Kon-Tiki rettes mot de enkelte selskapene, uavhengig av markeder og bransjer. Dog søkes en balansert bransjebalanse. Høy kontantstrøm og/eller lav gjeldsgrad er også for dette fondet viktige kriterier i selskapsvalget. Likeledes de tre "SKAGEN-U'ene": Undervurdert, Underanalysert og Upopulært. SKAGEN Kon-Tiki passer for en investor som ønsker å ta del i verdiskapningen som skjer i verdens vekstmarkeder. Fondet gir mulighet for ekstraordinær avkastning gjennom å investere i geografiske områder med stort vekstpotensial, men til noe høyere risiko enn et globalt/norsk aksjefond.

<b>Fondets startdato</b>	5. april 2002
<b>Avkastning siden oppstart</b>	353,88 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	30,65%
<b>S&amp;P kvalitativ rating</b>	AAA
<b>Forvaltningskapital</b>	19 179 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	56 987
<b>Tegningsprovisjon</b>	0,0 % - 0,7 % (avhengig av beløp)
<b>Innløsningsprovisjon</b>	Ingen
<b>Forvaltningshonorar</b>	2,5 % per år pluss/minus variabelt forvaltningshonorar
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland, Luxembourg, Island og Storbritannia
<b>Referanseindeks</b>	Morgen Stanley nymarkedsindeks (NOK)
<b>UCITS-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	J. Kristoffer C. Stensrud

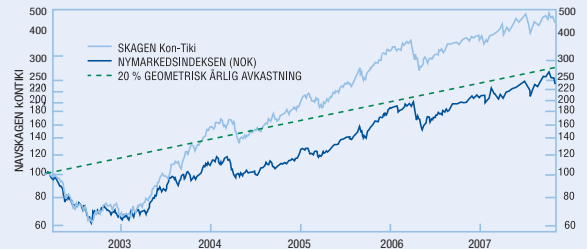
ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år					
pr 30.11.07	23,18 %	23,13 %	19 179	56 987	***
2006	22,75 %	21,96 %	13 918	44 692	2,52%
2005	59,25 %	49,23 %	8 749	29 553	3,16 %
2004	32,35 %	14,33 %	3 227	16 259	3,95 %
2003	102,93 %	50,41 %	1 711	9 835	3,85 %
2002**	-29,82 %	-33,41 %	250	4 190	3,89 %

\*I millioner kroner

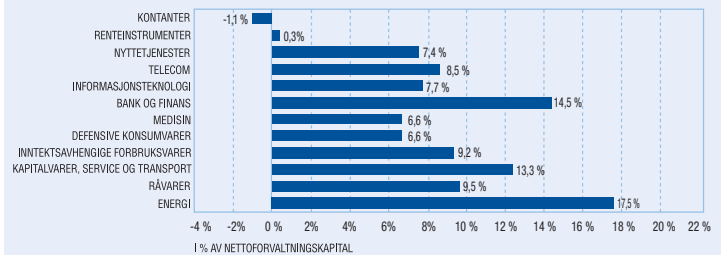
\*\*Fondet ble opprettet i løpet av året

\*\*\*Utregnes ved utgangen av des. 07

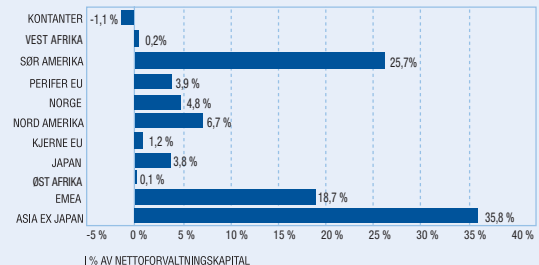
## HISTORISK KURSUTVIKLING



## BRANSJEFORDELING



## GEOGRAFISK FORDELING



## SKAGEN Kon-Tiki Verdipapirportefølje per 31.08.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
<b>ENERGI</b>								
PRIDE INTERNATIONAL	6 679 000	1 247 049 076	32,97	USD	1 217 632 561	-29 416 515	6,35 %	NEW YORK
SEADRILL	4 600 000	301 437 803	120,50	NOK	554 300 000	252 862 197	2,89 %	OSLO BØRS
PETROBRAS PREF. ADR	1 000 000	206 668 354	81,17	USD	448 829 515	242 161 161	2,34 %	NEW YORK
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	3 500 000	385 360 798	52,50	PLN	413 437 500	28 076 702	2,16 %	WARSAW
TULLOW OIL PLC	5 000 000	280 668 141	6,71	GBP	381 631 250	100 963 109	1,99 %	LONDON
CHINA OILFIELD SERVICES	23 938 000	61 083 582	18,54	HKD	316 214 995	255 131 413	1,65 %	HONG KONG
TREFOIL	842 600	39 536 750	23,80	NOK	20 053 880	-19 482 870	0,10 %	OSLO BØRS
SEAWELL	589 200	8 318 850	16,00	NOK	9 427 200	1 108 350	0,05 %	UNOTERT
<b>SUM ENERGI</b>		<b>2 530 123 354</b>			<b>3 361 526 901</b>	<b>831 403 547</b>	<b>17,53 %</b>	
<b>RÅVARER</b>								
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	7 400 000	455 821 665	28,93	USD	1 183 766 419	727 944 754	6,17 %	NEW YORK
CEMEX SAB	31 000 000	609 815 227	31,11	MXN	491 849 100	-117 966 127	2,56 %	MEXICO
NORTHERN PERU COPPER CORP	1 272 800	71 650 403	10,25	CAD	72 080 255	429 852	0,38 %	TORONTO
NORTHLAND RESOURCES INC. RESTRICTED	1 823 000	48 311 300	15,80	NOK	28 803 400	-19 507 900	0,15 %	OSLO BØRS
NORTHLAND RESOURCES INC.	1 377 000	13 930 767	15,80	NOK	21 756 600	7 825 833	0,11 %	OSLO BØRS
RIDGE MINING PLC	1 250 000	11 032 347	1,11	GBP	15 782 812	4 750 466	0,08 %	LONDON
SUKHA BALKA GDR	81 450	1 097 597	25,00	USD	11 259 444	10 161 847	0,06 %	BERLIN
<b>SUM RÅVARER</b>		<b>1 211 659 306</b>			<b>1 825 298 031</b>	<b>613 638 725</b>	<b>9,52 %</b>	
<b>KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>								
HITACHI LTD	10 000 000	393 217 991	778,00	JPY	388 222 000	-4 995 991	2,02 %	TOKYO
HITACHI CONSTRUCTION MACHINERY	1 500 000	324 743 039	3 970,00	JPY	297 154 500	-27 588 539	1,55 %	TOKYO
ENKA INSAAT VE SANAYI	3 303 213	95 832 837	19,10	TRY	295 898 517	200 065 681	1,54 %	ISTANBUL
HARBIN POWER EQUIPMENT -H	15 000 000	222 688 760	26,20	HKD	280 012 500	57 323 740	1,46 %	HONG KONG
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 000 000	71 113 582	42 150,00	KRW	252 689 250	181 575 668	1,32 %	SEOUL
GOLDEN OCEAN GROUP	4 900 000	18 732 533	35,50	NOK	173 950 000	155 217 467	0,91 %	OSLO BØRS
LG CORP PREF.	1 330 166	106 550 248	38 100,00	KRW	170 573 931	64 023 683	0,89 %	SEOUL
KOREA LINE	118 485	21 218 588	215 000,00	KRW	152 718 279	131 499 691	0,80 %	SEOUL
BARLOWORLD LTD	1 330 166	134 152 670	114,01	ZAR	123 596 564	-10 556 106	0,64 %	JOHANNESBURG
C&MERCHANT MARINE	12 760 460	125 070 503	1 305,00	KRW	99 831 140	-25 239 363	0,52 %	SEOUL
ALARKO HOLDING	4 500 000	67 947 307	3,84	TRY	81 043 200	13 095 893	0,42 %	ISTANBUL
MARIUPOI HEAVY MACHINERY GDR	280 660	18 308 843	23,50	USD	36 469 873	18 161 029	0,19 %	FRANKFURT
THAI AIRWAYS INTERNATIONAL	5 479 700	42 408 095	36,75	THB	36 248 215	-6 159 880	0,19 %	BANGKOK
TEKFEN HOLDING	1 230 000	32 548 898	6,00	TRY	34 612 200	2 063 302	0,18 %	ISTANBUL
TOYO KANETSU CORP	2 000 000	20 955 232	316,00	JPY	31 536 800	10 581 568	0,16 %	OSLO BØRS
CONTINENTAL ENGINEERING CORP	8 952 000	43 969 876	18,00	TWD	27 795 960	-16 173 916	0,14 %	TAIPEI
DOCKWISE	1 118 830	21 141 528	22,70	NOK	25 397 441	4 255 913	0,13 %	OSLO BØRS
SKYEUROPE	1 200 000	43 544 014	1,95	EUR	19 000 800	-24 543 214	0,10 %	WIEN
GREEN REEFERS	2 646 237	13 143 162	3,96	NOK	10 479 099	-2 664 063	0,05 %	OSLO BØRS
SUMY NVO FRUNZE GDR	6 196	3 393 623	199,40	USD	6 831 600	3 437 977	0,04 %	BERLIN
KOKUSAI KOGYO HOLDINGS CO LTD	250 000	6 694 780	429,00	JPY	5 351 775	-1 343 005	0,03 %	TOKYO
IDT INTERNATIONAL	18 009 259	17 633 117	0,39	HKD	5 068 481	-12 564 636	0,03 %	HONG KONG
KURIBAYASHI STEAMSHIP CO.	200 000	3 927 835	499,00	JPY	4 980 020	1 052 185	0,03 %	TOKYO
<b>SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>		<b>1 848 937 058</b>			<b>2 559 462 143</b>	<b>710 525 086</b>	<b>13,34 %</b>	
<b>INNETEKSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>								
LG ELECTRONICS PREF.	2 500 000	712 376 481	45 700,00	KRW	684 928 750	-27 447 731	3,57 %	SEOUL
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	3 208 942	93 254 343	19,00	USD	337 133 051	243 878 708	1,76 %	LONDON INT.
GRUPO ELEKTRA SA	1 601 500	124 195 637	260,00	MXN	212 358 900	88 163 263	1,11 %	MEXICO
SHANGRI-LA ASIA	10 000 812	78 460 725	22,35	HKD	159 256 681	80 795 956	0,83 %	HONG KONG
CHINA TRAVEL INTL INV	39 032 000	69 424 701	5,17	HKD	143 779 251	74 354 550	0,75 %	HONG KONG
SSANGYONG MOTOR CO.	2 700 000	122 743 645	5 610,00	KRW	90 806 265	-31 937 380	0,47 %	SEOUL
SHOPRITE HOLDINGS	1 900 000	34 804 729	40,50	ZAR	62 714 250	27 909 521	0,33 %	JOHANNESBURG
CHINA TING GROUP HLDGS	17 792 000	37 213 002	1,99	HKD	25 226 832	-11 986 170	0,13 %	HONG KONG
DANUBIUS HOTELS	70 500	9 239 447	9 075,00	HUF	20 537 179	11 297 732	0,11 %	BUDAPEST
MITRA ADIPERKASA	42 000 000	18 390 986	700,00	IDR	17 444 902	-946 084	0,09 %	JAKARTA
HANDSOME	150 000	15 904 285	12 150,00	KRW	10 925 887	-4 978 398	0,06 %	SEOUL
CONVENIENCE RETAIL ASIA	3 000 000	4 955 899	3,30	HKD	7 053 750	2 097 851	0,04 %	HONG KONG
<b>SUM INNETEKSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>		<b>1 320 963 880</b>			<b>1 772 165 697</b>	<b>451 201 818</b>	<b>9,24 %</b>	
<b>DEFENSIVE KONSUMVARER</b>								
PIVOVARNA LASKO	455 588	115 356 116	92,50	EUR	342 192 147	226 836 031	1,78 %	LJUBLJANA
YAZICILAR HOLDING AS	8 005 904	186 062 543	9,05	TRY	339 806 592	153 744 049	1,77 %	ISTANBUL
PODRAVKA	303 915	81 383 706	471,00	HRK	158 889 801	77 506 095	0,83 %	ZAGREB
GRUMA SAB DE CV	6 062 300	122 258 886	34,50	MXN	106 666 168	-15 592 718	0,56 %	MEXICO
MARINE HARVEST	25 000 000	126 692 883	3,47	NOK	86 750 000	-39 942 883	0,45 %	OSLO BØRS
CRESUD ADR	720 000	70 404 600	18,50	USD	73 652 940	3 248 340	0,38 %	NEW YORK
PZ CUSSONS PLC	2 710 196	45 284 084	2,17	GBP	66 897 801	21 613 716	0,35 %	NEW YORK
UNITED INTL ENTERPRISES	60 000	8 509 583	535,00	DKK	34 940 850	26 431 267	0,18 %	KØBENHAVN
ROYAL UNIBREW A/S	47 800	16 380 705	586,00	DKK	30 489 756	14 109 051	0,16 %	KØBENHAVN
EAST AFRICAN BREWERIES LTD	1 050 200	12 929 834	163,00	KES	14 721 704	1 791 870	0,08 %	NAIROBI
LIGHTHOUSE CALEDONIA	250 000	3 587 398	10,00	NOK	2 500 000	-1 087 398	0,01 %	OSLO AXESS
<b>SUM DEFENSIVE KONSUMVARER</b>		<b>788 850 337</b>			<b>1 257 507 759</b>	<b>488 657 421</b>	<b>6,56 %</b>	
<b>MEDISIN</b>								
GIDEON RICHTER	456 181	517 395 642	38 575,00	HUF	564 869 545	47 473 902	2,95 %	BUDAPEST
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	374 100	127 360 968	155 500,00	KRW	348 744 437	221 383 469	1,82 %	SEOUL
ECZACIBASI SAGLIK URUNLERI SANAYI VE TICA	7 200 000	147 052 388	5,30	TRY	178 970 400	31 918 012	0,93 %	ISTANBUL
ECZACIBASI YATIRIM HOLDING	2 700 000	39 761 208	4,26	TRY	53 944 380	14 183 172	0,28 %	ISTANBUL
RICHTER GEDDOEN NYRT	38 790	26 496 379	223,75	USD	47 991 982	21 495 603	0,25 %	LONDON INT.
CHINA SHINWAY PHARMACEUTICAL	8 097 000	33 150 416	5,60	HKD	32 307 030	-843 386	0,17 %	HONG KONG
YUYU INCORPORATED	302 070	37 810 734	15 550,00	KRW	28 159 645	-9 651 089	0,15 %	SEOUL
YUNG SHIN PHARMACEUTICAL IND.	2 000 000	12 463 142	34,30	TWD	11 833 500	-629 642	0,06 %	TAIPEI
<b>SUM MEDISIN</b>		<b>941 490 877</b>			<b>1 266 820 919</b>	<b>325 330 042</b>	<b>6,60 %</b>	
<b>BANK OG FINANS</b>								
BBANCO NOSSA CAIXA S.A.	5 521 500	651 376 787	27,50	BRL	472 226 287	-179 150 499	2,46 %	SAO PAULO
BANCO DO BRASIL	3 400 000	135 783 570	31,80	BRL	336 253 200	200 469 630	1,75 %	SAO PAULO
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	10 000 000	181 795 911	6,60	TRY	309 540 000	127 744 089	1,61 %	ISTANBUL
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	205 881	118 413 215	142,00	EUR	237 389 028	118 975 814	1,24 %	WIEN
KIWOOD SECURITIES	406 480	46 438 466	70 400,00	KRW	171 554 134	125 115 668	0,89 %	SEOUL
A.F.P. PROVIDA	580 000	121 802 647	36,70	USD	117 700 937	-4 101 710	0,61 %	NEW YORK
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	6 000 000	46 913 568	1,67	GBP	114 318 750	67 405 182	0,60 %	LONDON
KIM ENG HOLDINGS	12 790 000	108 018 769	2,25	SGD	110 217 825	2 199 056	0,57 %	SINGAPORE
KOREAN REINSURANCE	1 326 000	18 632 127	13 150,00	KRW	104 534 215	85 902 089	0,55 %	SEOUL
KGI SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	35 000 000	77 386 055	17,10	TWD	103 241 250	25 855 195	0,54 %	TAIPEI
MBK DEVELOPMENT	8 255 400	89 306 886	67,00	THB	99 560 124	10 253 238	0,52 %	BANGKOK
POLARIS SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	33 746 771	86 379 756	15,85	TWD	92 267 890	5 888 134	0,48 %	TAIPEI
ASYA KATILIM BANKASI AS	2 000 008	35 180 906	9,80	TRY	91 924 368	56 743 462	0,48 %	ISTANBUL
TRIMEGAH SECURITIES	350 000 000	50 389 802	335,00	IDR	69 571 929	19 182 127	0,36 %	JAKARTA
YAPI KREDI BANK	3 284 218	28 674 947	3,77	USD	68 463 517	39 788 569	0,36 %	LONDON INT.
BANK OF EAST ASIA	2 000 000	49 978 403	47,35	HKD	67 473 750	17 495 347	0,35 %	HONG KONG
GRUPO FINANCIERO GALICIA ADR	1 450 000	74 364 308	7,30	USD	58 529 757	-15 834 550	0,31 %	NASDAQ
GHANA COMMERCIAL BANK	8 303 000	47 207 747	0,97	GHS	45 712 748	-1 495 000	0,24 %	GHANA ST.EXC.
NORDNET AB	1 553 000	26 240 742	19,20	SEK	25 836 950	-403 792	0,13 %	STOCKHOLM





GRAPHISOFT PARK	434 904	7 610 029	1 387,00	HUF	19 363 100	11 753 072	0,10 %	BUDAPEST
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PREF. 6.25	939	11 208 364	1 775,00	GBP	18 958 997	7 750 633	0,10 %	LONDON
NOVAE GROUP	4 695 700	18 847 748	0,32	GBP	17 092 348	-1 755 400	0,09 %	LONDON
STATE BANK OF INDIA (P-NOTE)	48 755	4 149 204	62,00	USD	16 714 628	12 565 424	0,09 %	BOMBAY
ALBARAKA TURK KATILIM BANKASI AS	369 036	6 840 705	5,30	TRY	9 173 128	2 332 423	0,05 %	ISTANBUL
<b>SUM BANK OG FINANS</b>		<b>2 042 940 662</b>			<b>2 777 618 862</b>	<b>734 678 200</b>	<b>14,48 %</b>	
<b>INFORMASJONSTEKNOLOGI</b>								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	330 000	924 961 067	414 000,00	KRW	819 036 900	-105 924 167	4,27 %	SEOUL
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	432 826	414 777 109	224,00	USD	536 101 746	121 324 637	2,80 %	LONDON INT.
ERICSSON NIKOLA TESLA	24 603	28 293 831	2 865,00	HRK	78 241 230	49 947 400	0,41 %	ZAGREB
TOP ENGINEERING	700 000	43 525 660	7 540,00	KRW	31 641 610	-11 884 050	0,16 %	SEOUL
TRAVELSKY TECHNOLOGY	2 000 000	6 159 388	8,37	HKD	11 927 250	5 767 862	0,06 %	HONG KONG
<b>SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI</b>		<b>1 417 717 055</b>			<b>1 476 948 737</b>	<b>59 231 682</b>	<b>7,70 %</b>	
<b>TELEKOM</b>								
INDOSAT TBK.ADR	2 653 900	489 237 151	45,24	USD	663 885 240	174 648 089	3,46 %	NEW YORK
BHARTI AIRTEL LTD	4 700 000	114 111 326	24,50	USD	636 721 925	522 610 599	3,32 %	LONDON INT.
SISTEMA JSFC S GDR	1 014 000	175 370 432	39,50	USD	221 473 063	46 102 631	1,15 %	LONDON INT.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	15 155 800	31 424 726	1,15	USD	96 374 596	64 949 870	0,50 %	SINGAPORE
PAKISTAN TELECOM	10 000	2 718 037	72,57	USD	4 012 758	1 294 721	0,02 %	OTC
<b>SUM TELEKOM</b>		<b>812 861 672</b>			<b>1 622 467 582</b>	<b>809 605 910</b>	<b>8,46 %</b>	
<b>NYTTJETJENESTER</b>								
ELEKTROBRAS PREFERED	17 100 000	976 962 659	24,85	BRL	1 321 547 850	344 585 191	6,89 %	SAO PAULO
ELEKTROBRAS ORD.	1 150 000	88 468 362	25,00	BRL	89 412 500	944 138	0,47 %	SAO PAULO
<b>SUM NYTTJETJENESTER</b>		<b>1 065 431 022</b>			<b>1 410 960 350</b>	<b>345 529 328</b>	<b>7,36 %</b>	
<b>REINSTRUMENTER</b>								
ISLANDSK STAT	600 000 000	49 802 043	87,46	ISK	49 609 741	-192 302	0,26 %	REYKJAVIK
<b>SUM REINSTRUMENTER</b>		<b>49 802 043</b>			<b>49 609 741</b>	<b>-192 302</b>	<b>0,26 %</b>	
<b>SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE</b>		<b>14 030 777 266</b>			<b>19 380 386 722</b>	<b>5 349 609 456</b>	<b>101,05 %</b>	
DISPONIBEL LIKVIDITET					-200 616 661		-1,05 %	
<b>SUM ANDELSKAPITAL</b>					<b>19 179 770 061</b>		<b>100,00 %</b>	

BASISKURS PER 30.11.07

453,8810

SOM MARKEDSVERDI PR. 30.11.07 ER BENYTTET SISTE NOTERTE KURS FRA BØRS. FOR BEREGNING AV GEVINST VED SALG BENYTTES EN GJENNOMSNITTLIG KOSTPRISMETODE.

## SKAGEN Avkastning

SKAGEN Avkastning er et obligasjonsfond som kun investerer i lån med lav utstederrisiko. Det vil si statslån, statsgaranterte lån, lån i finansinstitusjoner og bankinnskudd. Fondet har et internasjonalt investeringsmandat, men investeringene foretas primært i Norge.

Ved å balansere investeringene mellom korte og lange rentepapirer skal fondet på seks måneders sikt søke å oppnå best mulig avkastning i rentemarkedet. Utgangspunktet er at fondet kun skal ta renterisiko dersom det vurderes å gi en forsvarlig meravkastning sammenlignet med risikofrie plasseringer. Dette innebærer for eksempel at fondet, i perioder hvor rentenivået ventes å stige mer enn hva som er priset inn i markedet, kan ha en durasjon (lånenes gjestående løpetid) som et pengemarkedsfond.

Vi begrenser kursrisikoen for andelseierne når vi mener dette er nødvendig. Denne fleksibiliteten gjør SKAGEN Avkastning til et godt alternativ for de som ikke ønsker, eller ikke har ressurser, til selv å overvåke rentemarkedene til enhver tid for aktiv allokering av sine rentemidler.

<b>Fondets startdato</b>	16. september 1994
<b>Avkastning siden oppstart</b>	136,1 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	6,71 %
<b>Forvaltningskapital</b>	4 232 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	14 120
<b>Tegningsprovisjon</b>	0 %
<b>Innløsningsprovisjon</b>	0 %
<b>Forvaltningshonorar</b>	0,5 % per år
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr1000, spareavtale kr1000
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge, Sverige, Danmark og Luxembourg
<b>Referanseindeks</b>	ST4X obligasjonsindeks
<b>UCITS-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	Ross Porter

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE- INDEKS	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 30.11.07	5,21 %	3,42 %	4 232	14 120
2006	3,85 %	0,89 %	3 020	12 279
2005	5,82 %	2,55 %	2 827	6 385
2004	5,72 %	5,49 %	575	2 363
2003	6,15 %	11,13 %	144	937
2002	6,74 %	8,10 %	120	568
2001	6,17 %	7,65 %	60	343
2000	6,06 %	4,55 %	38	261
1999	4,57 %	5,49 %	36	194
1998	3,63 %	2,86 %	21	154
1997	3,66 %	6,05 %	72	185
1996	9,77 %	8,73 %	60	131
1995	16,11 %	14,07 %	34	54
1994**	5,71 %	5,53 %	5	18

\*1 millioner kroner

\*\*Fondet ble opprettet i løpet av året

## SKAGEN Høyrente

SKAGEN Høyrente er et godt alternativ til høyrentekonto i bank. Fondet har lave kostnader, noe som bidrar til høyere avkastning for fondets andelseiere. Avkastningen følger pengemarkedsrenten, som vanligvis ligger over renten til de beste høyrentetilbudene i bankmarkedet. Sparing i SKAGEN Høyrente passer for de som har kort tidshorisont på sparepengene, og de som har en lengre horisont, men ønsker minimal risiko.

SKAGEN Høyrente er et pengemarkedsfond som investerer i sertifikater og obligasjoner med gjenværende løpetid under ett år, samt i bankinnskudd. Fondet låner ut penger til de sikreste utstederne innen bank, kraft og industri. Fondet søker å gi best mulig avkastning i den korteste enden av rentemarkedet. SKAGEN Høyrente har et internasjonalt investeringsmandat, men har hittil bare vært investert i Norge.

Fondet kan sammenlignes med en høyrentekonto i bank, men siden pengene plasseres i verdipapirer hvor kursene fastsettes i markedet, vil verdiene av disse papirene kunne svinge noe.

<b>Fondets startdato</b>	18. september 1998
<b>Avkastning siden oppstart</b>	53,56 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	4,91 %
<b>Forvaltningskapital</b>	3 842 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	8 300
<b>Tegningsprovisjon</b>	0 %
<b>Innløsningsprovisjon</b>	0 %
<b>Forvaltningshonorar</b>	0,3 % per år til og med 31/12-05 og 0,25 % per år fra og med 1/1-06
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegn. kr 1 000, spareavtaler kr 1 000
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge
<b>Referanseindeks</b>	ST2X statssertifikatindeks
<b>UCITS-fond</b>	Nei
<b>Porteføljeforvalter</b>	Ola Sjøstrand

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE- INDEKS	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 31.08.07	2,87 %	2,75 %	3 842	8 300
2006	2,90 %	2,68 %	2 199	7 265
2005	2,04 %	2,07 %	2 420	7 210
2004	2,08 %	2,17 %	1 174	5086
2003	4,23 %	4,92 %	661	3741
2002	6,86 %	6,77 %	517	2498
2001	7,54 %	7,57 %	206	1263
2000	6,17 %	6,04 %	114	707
1999	6,59 %	6,29 %	73	273
1998**	2,16 %	2,00 %	20	64

\*1 millioner kroner

\*\*Fondet ble opprettet i løpet av året

## SKAGEN Avkastning Verdipapirportefølje per 30.11.2007

	FORFALLSDATO	KUPONG	PAVDEDEL	KOSTPRIS	MARKEDSKURS	PLAØPT RENTE	MARKEDSKURS	MARKEDSKURS INKL. PLAØPT RENTE	UREALISERT GAVNST/ TAP	ANDEL AV FONDET
<b>RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE</b>										
<b>FINANSOBLIGASJONER</b>										
ABG SUNDAL COLLIER	15-11-11	6,53	25 000 000	25 000 000	100,13	68 021	25 033 750	25 101 771	33 750	0,59 %
BN BANK	27-04-10	5,87	100 000 000	100 129 000	99,79	521 778	99 791 000	100 312 778	-338 000	2,37 %
BN KREDITT	15-06-11	5,84	30 000 000	30 000 000	99,37	345 600	29 810 100	30 155 700	-189 900	0,71 %
BN KREDITT	15-06-11	4,92	20 000 000	19 680 000	98,84	459 200	19 768 600	20 227 800	88 600	0,48 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	10-02-10	5,73	104 000 000	103 971 700	99,57	298 220	103 558 000	103 856 220	-413 700	2,45 %
ROSKILDE BANK	07-04-11	5,85	95 000 000	95 000 000	99,53	818 187	94 549 700	95 367 887	-450 300	2,25 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	30-03-09	5,60	10 000 000	10 041 000	99,96	98 000	9 996 000	10 094 000	-45 000	0,24 %
STOREBRAND BANK	28-08-09	5,98	70 000 000	69 972 000	99,78	23 256	69 845 300	69 868 556	-126 700	1,65 %
SPAR NORD BANK	30-01-09	5,87	10 000 000	10 000 000	99,85	50 547	9 985 100	10 035 647	-14 900	0,24 %
<b>FINANSERTIFIKATER</b>										
ANKENES SPAREBANK	23-03-11	5,72	10 000 000	10 000 000	99,57	106 456	9 957 100	10 063 556	-42 900	0,24 %
ASKIM SPAREBANK	14-04-08	5,79	15 000 000	15 000 850	99,99	110 975	14 998 050	15 109 025	-2 800	0,36 %
AURSKOG SPAREBANK	01-07-08	5,89	10 000 000	10 011 000	100,07	98 167	10 007 500	10 105 667	-3 500	0,24 %
AURSKOG SPAREBANK	06-07-10	5,84	10 000 000	10 004 700	99,67	85 978	9 967 100	10 053 078	-37 600	0,24 %
BANK 1 OSLO	03-10-11	5,76	40 000 000	39 974 000	99,17	371 200	39 669 200	40 040 400	-304 800	0,95 %
EIENDOMSKREDITT	01-03-10	5,93	25 000 000	25 040 000	99,79	304 736	24 947 500	25 252 236	-92 500	0,60 %
EIENDOMSKREDITT	15-09-10	5,93	46 000 000	46 115 460	99,65	560 714	45 840 380	46 401 094	-275 080	1,10 %
DANSKE BANK	15-12-09	0,00	50 000 000	50 000 000	99,03	0	49 514 000	49 514 000	-486 000	1,17 %
FIH	28-08-08	5,54	50 000 000	49 995 000	99,42	723 278	49 712 500	50 435 778	-282 500	1,19 %
GLITNIR	31-08-09	5,92	18 000 000	18 000 000	99,90	0	17 982 900	17 982 900	-17 100	0,42 %
HALDEN SPAREBANK	13-09-10	5,79	40 000 000	39 990 000	99,75	501 800	39 898 800	40 400 600	-91 200	0,95 %
HELGELAND SPAREBANK	01-09-09	5,67	40 000 000	40 292 000	100,26	554 400	40 103 600	40 658 000	-188 400	0,96 %
HØLAND SPAREBANK	18-08-08	6,01	30 000 000	30 146 400	100,10	70 117	30 028 800	30 098 917	-117 600	0,71 %
SPAREBANKEN JEVNAKER LUNDER	19-03-10	5,83	31 500 000	31 566 150	99,76	367 290	31 423 770	31 791 060	-142 380	0,75 %
KLEPP SPAREBANK	21-06-11	5,61	30 000 000	29 985 000	99,23	327 250	29 769 000	30 096 250	-216 000	0,71 %
KREDITTFORENING FOR SPAREBANKER	09-09-10	5,48	29 000 000	28 986 950	99,62	357 570	28 890 380	29 247 950	-96 570	0,69 %
KREDITTFORENING FOR SPAREBANKER	01-10-09	5,76	155 000 000	155 145 510	99,91	1 488 000	154 855 850	156 343 850	-289 660	3,69 %
LANDKREDITT	23-05-11	6,00	30 000 000	29 993 100	99,33	35 000	29 798 700	29 833 700	-194 400	0,70 %
LILLESTRØM SPAREBANK	03-09-09	5,46	20 000 000	20 009 000	99,89	266 933	19 978 400	20 245 333	-30 600	0,48 %
NARVIK SPAREBANK	06-03-09	5,39	50 000 000	49 975 000	99,91	636 319	49 957 000	50 593 319	-18 000	1,20 %
ØRSKOG SPAREBANK	10-01-08	5,90	10 000 000	10 021 800	99,97	83 583	9 997 000	10 080 583	-24 800	0,24 %
SPAREBANKEN PLUSS	22-12-09	5,56	50 000 000	49 910 000	99,67	517 389	49 834 000	50 351 389	-76 000	1,19 %
SPAREBANKEN RAMA	15-10-09	6,00	33 000 000	33 140 520	100,17	253 000	33 057 750	33 310 750	-82 770	0,79 %
ROMSDALS FELLESBANK	15-07-09	5,82	33 000 000	33 122 100	99,99	245 410	32 997 690	33 243 100	-124 410	0,79 %
RINGERIKE SPAREBANK	26-04-11	5,70	70 000 000	70 000 000	99,12	399 000	69 386 800	69 785 800	-613 200	1,65 %
SPAREBANKEN 1 GRUPPEN	14-06-10	5,86	15 000 000	15 052 500	99,80	188 008	14 969 550	15 157 558	-82 950	0,36 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	05-08-09	5,85	35 000 000	35 080 500	99,98	142 187	34 992 650	35 134 837	-87 850	0,83 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	10-08-12	5,88	0	0	99,46	147 000	0	147 000	0	0,00 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	12-03-12	5,51	35 000 000	35 020 980	99,43	433 912	34 801 900	35 235 812	-219 080	0,83 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	05-05-10	5,88	145 000 000	145 638 000	99,86	592 083	144 804 250	145 396 333	-833 750	3,44 %
SPAREBANKEN ØST	16-03-09	5,98	25 000 000	25 130 000	100,09	307 306	25 023 750	25 331 056	-106 250	0,60 %
SPAREBANKEN ØST	14-12-12	5,79	70 000 000	70 021 000	98,85	866 892	69 196 400	70 063 292	-824 600	1,66 %
SANDSVAER SPAREBANK	21-02-11	5,87	40 000 000	40 002 000	99,39	58 700	39 756 800	39 815 500	-245 200	0,94 %
STOREBRAND	02-09-09	5,49	168 500 000	169 045 750	99,97	2 261 270	168 454 505	170 715 775	-591 245	4,03 %
STOREBRAND	02-09-11	5,59	15 000 000	15 000 000	99,75	204 967	14 962 200	15 167 167	-37 800	0,36 %
SPAREBANKEN TELESAR	11-01-10	5,77	10 000 000	9 998 500	99,68	80 139	9 967 900	10 048 039	-30 600	0,24 %
SPAREBANKEN VEST	17-12-08	5,07	36 000 000	36 061 200	99,98	826 410	35 992 080	36 818 490	-69 120	0,87 %
SPAREBANKEN VEST	10-12-09	4,69	20 000 000	19 760 000	99,03	211 050	19 805 600	20 016 650	45 600	0,47 %
SPAREBANKEN VEST	02-02-09	5,71	50 000 000	49 975 000	99,84	229 986	49 920 000	50 149 986	-55 000	1,18 %
TOLGA OS SPAREBANK	02-06-10	5,42	30 000 000	30 000 000	99,65	397 467	29 894 700	30 292 167	-105 300	0,72 %
<b>OBLIGASJONER</b>										
<b>STATSOBLIGASJONER</b>										
BRASILANSK STAT	05-01-22	12,50	30 000 000	101 159 633	338,48	4 701 074	101 543 192	106 244 266	383 559	2,51 %
ISLANDSK STAT	17-05-13	7,25	7 700 000 000	648 400 603	7,94	27 268 606	611 745 991	639 014 597	-36 654 612	15,10 %
MEKIKANSK STAT	28-12-36	10,00	400 000 000	272 860 228	61,94	8 718 011	247 758 009	256 476 020	-25 102 220	6,06 %
EXPORT DEVELOPMENT CANADA (AAA)	30-04-12	5,05	50 000 000	50 000 000	99,60	1 480 411	49 799 000	51 279 411	-201 000	1,21 %
FINSK STAT	21-02-12	4,75	100 000 000	99 813 000	99,91	3 669 863	98 914 000	102 583 863	-899 000	2,42 %
ONTARIO FYLKE KANADA	16-06-15	6,25	20 000 000	82 615 417	389,98	3 632 472	77 996 430	81 628 901	-4 618 987	1,93 %
DEN EUROPEISKE INVESTERINGSBANKEN (AAA)	02-03-15	0,00	50 000 000	81 501 839	190,84	0	95 417 613	95 417 613	13 915 774	2,25 %
<b>FINANSOBLIGASJONER</b>										
BBN KREDITT	17-06-09	5,80	40 000 000	42 260 000	99,95	1 055 123	39 980 000	41 035 123	-2 280 000	0,97 %
BN KREDITT	15-06-11	4,45	50 000 000	48 570 000	95,96	1 024 110	47 981 500	49 005 610	-588 500	1,16 %
LARVIKBANKEN	24-11-08	3,60	5 000 000	5 032 500	97,70	2 959	4 885 000	4 887 959	-147 500	0,12 %
SPAREBANKEN MØRE	10-12-08	6,30	30 000 000	31 332 000	100,30	1 838 219	30 089 400	31 927 619	-1 242 600	0,75 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	11-04-12	4,35	100 000 000	95 880 000	94,46	2 776 849	94 464 000	97 240 849	-1 416 000	2,30 %
SPAREBANKEN PLUSS	12-09-11	4,50	50 000 000	48 880 000	95,66	486 986	47 828 500	48 315 486	-651 500	1,14 %
SR BANK	15-05-09	5,48	60 000 000	60 738 000	99,51	1 792 636	59 706 600	61 499 236	-1 031 400	1,45 %
SR BANK	26-01-11	7,01	75 000 000	79 462 500	103,30	4 436 466	77 475 750	81 912 216	-1 986 750	1,94 %
SPAREBANKEN ØST	24-08-11	4,65	30 000 000	30 120 000	96,18	374 548	28 855 500	29 230 048	-1 264 500	0,69 %
SPAREBANKEN ØST	12-09-12	3,75	50 000 000	46 249 000	91,51	405 822	45 756 500	46 162 322	-492 500	1,09 %
STOREBRAND BANK	16-06-10	5,00	75 000 000	74 257 500	98,42	1 708 333	73 813 500	75 521 833	-444 000	1,78 %
SPAREBANKEN VEST	15-04-10	5,20	80 000 000	78 849 000	98,62	2 609 973	78 894 400	81 504 373	45 400	1,93 %
TOTEN SPAREBANK	15-11-10	4,20	20 000 000	19 344 000	96,20	35 000	19 241 000	19 276 000	-103 000	0,46 %
<b>SERTIFIKATER</b>										
<b>STATSERTIFIKATER</b>										
NORSKE STAT	17-09-08	0,00	100 000 000	96 000 000	96,11	0	96 114 000	96 114 000	114 000	2,27 %
<b>FINANSERTIFIKATER</b>										
BN BANK	21-08-08	5,77	25 000 000	25 019 750	99,76	399 158	24 940 250	25 339 408	-79 500	0,60 %
<b>SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE</b>										
			<b>4 203 948 640</b>			<b>86 511 369</b>	<b>4 130 653 740</b>	<b>4 217 165 109</b>	<b>-73 294 900</b>	<b>99,65 %</b>
<b>DISPONIBEL LIKVIDITET</b>			<b>21 124 505</b>			<b>5 034</b>	<b>14 968 686</b>	<b>14 973 720</b>	<b>-6 155 819</b>	<b>0,35 %</b>
<b>TOTAL</b>			<b>4 225 073 145</b>			<b>86 516 403</b>	<b>4 145 622 426</b>	<b>4 232 138 829</b>	<b>-79 450 720</b>	<b>100,00 %</b>
<b>NØKKELTALL PORTEFØLJE</b>										
EFFEKTIV UNDERLIGGENDE AVKASTNING	7,42 %									
EFFEKTIV AVKASTNING TIL KUNDER*	6,92 %									
RENTEFØLSOMHET**	2,27									

\* E

## SKAGEN Høyrente Verdipapirportefølje per 30.11.2007

	FORFALLSDATO	KUPONG	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	MARKEDSKURS	PÅLØPT RENTE	MARKEDSVERDI	MARKEDSVERDI	MARKEDSVERDI	ANDEL AV FONDEN	
<b>RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE</b>											
<b>FINANSOBLIGASJONER</b>											
BLAKER SPAREBANK	09-05-08	5,86	25 000 000	25 005 500	100,01	73 250	25 003 000	25 076 250	-2 500	0,55 %	
BN BANK ANSVARLIG	19-03-08	7,13	19 000 000	19 121 600	100,34	270 940	19 064 030	19 334 970	-57 570	0,43 %	
BN BANK	11-06-08	5,48	6 000 000	6 004 476	99,91	73 067	5 994 660	6 067 727	-9 816	0,13 %	
BN BANK	19-12-07	5,77	79 000 000	79 028 720	99,97	911 660	78 979 460	79 891 120	-49 260	1,76 %	
BN KREDITT	06-02-08	5,84	25 000 000	25 003 775	99,95	97 333	24 987 500	25 084 833	-16 275	0,55 %	
NARVIK SPAREBANK	17-06-08	5,95	30 000 000	30 012 450	99,96	366 917	29 988 000	30 354 917	-24 450	0,67 %	
RYGGE-VÅLER SPAREBANK	02-04-08	5,97	50 000 000	50 052 600	100,03	489 208	50 013 000	50 502 208	-39 600	1,11 %	
RYGGE-VÅLER SPAREBANK	22-09-08	5,61	25 000 000	25 000 000	99,94	281 021	24 985 500	25 246 521	-14 500	0,56 %	
STOREBRAND BANK	23-01-08	7,96	16 000 000	16 239 025	100,24	134 436	16 038 720	16 173 156	-200 305	0,36 %	
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	10-06-08	5,39	19 000 000	18 997 350	99,99	230 422	18 997 340	19 227 762	-100	0,42 %	
SPAREBANKEN GRENLAND	14-01-08	5,74	15 000 000	14 995 080	99,94	110 017	14 991 750	15 101 767	-3 330	0,33 %	
SP MØRE ANSVARLIG	19-03-08	7,13	25 000 000	25 157 550	100,34	285 200	25 085 000	25 370 200	-72 550	0,56 %	
SPAREBANKEN MØRE	24-10-08	5,72	36 500 000	36 500 000	99,96	214 767	36 485 035	36 699 802	-14 965	0,81 %	
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	04-03-08	5,53	20 000 000	20 007 200	100,04	267 283	20 008 200	20 275 483	1 000	0,45 %	
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	18-04-08	7,21	25 000 000	25 233 050	100,45	215 299	25 113 500	25 328 799	-119 550	0,56 %	
SPAR NORD BANK	10-03-08	5,37	15 000 000	14 992 050	99,97	181 237	14 994 900	15 176 137	2 850	0,33 %	
SPAREBANKEN NORD-NORGE	18-06-08	7,03	5 000 000	5 058 150	100,57	70 300	5 028 400	5 098 700	-29 750	0,11 %	
SPAREBANKEN NORD-NORGE	16-06-08	5,75	50 000 000	49 998 750	99,98	614 931	49 988 000	50 602 931	-10 750	1,12 %	
SPAREBANKEN TELEMAR	22-09-08	5,69	65 000 000	65 041 500	99,99	529 486	64 991 550	65 521 036	-49 550	1,44 %	
SR BANK	22-01-08	5,88	25 000 000	24 995 750	99,97	159 250	24 992 500	25 151 750	-3 250	0,55 %	
SANDSVÆR SPAREBANK	20-10-08	5,78	14 000 000	14 002 450	99,95	87 663	13 993 700	14 081 363	-8 750	0,31 %	
SPAREBANKEN VEST	05-02-08	5,92	20 000 000	20 008 500	99,98	82 222	19 995 200	20 077 422	-13 400	0,44 %	
TOTEN SPAREBANK	19-02-08	5,98	5 000 000	5 004 000	100,00	9 136	4 999 900	5 009 036	-4 100	0,11 %	
<b>INDUSTRIOBLIGASJONER</b>											
FARSTAD SHIPPING	07-02-08	7,39	27 500 000	27 835 390	100,21	129 838	27 557 750	27 687 588	-277 640	0,61 %	
DOF SUBSEA	16-09-08	7,43	10 000 000	10 082 450	100,66	152 728	10 066 300	10 219 028	-16 150	0,23 %	
ORKLA	05-05-08	5,72	150 000 000	149 913 750	99,93	595 333	149 890 500	150 486 333	-23 250	3,32 %	
ORKLA	26-09-08	6,11	5 000 000	5 025 340	100,39	55 160	5 019 350	5 074 510	-5 990	0,11 %	
TELENOR	20-02-08	5,76	65 000 000	65 001 860	99,95	104 000	64 966 200	65 070 200	-35 660	1,43 %	
WILH WILHELMSEN LTD	19-12-07	6,73	60 000 000	60 198 000	100,02	807 600	60 012 000	60 819 600	-186 000	1,34 %	
<b>INDUSTRIERTIFIKATER</b>											
ENTRA EIENDOM	09-05-08	5,74	150 000 000	149 988 320	99,96	502 250	149 934 000	150 436 250	-54 320	3,31 %	
ENTRA EIENDOM	06-06-08	5,40	70 000 000	69 983 080	99,93	850 500	69 953 100	70 803 600	-29 980	1,56 %	
NORGANI HOTELS	23-07-08	6,41	25 000 000	25 000 000	100,03	169 153	25 008 000	25 177 153	8 000	0,55 %	
NORGANI HOTELS	17-12-07	6,69	25 000 000	25 010 320	100,00	339 146	25 000 000	25 339 146	-10 320	0,56 %	
NORSKE SKOG	06-03-08	5,43	70 000 000	69 995 590	99,85	897 458	69 894 300	70 791 758	-101 200	1,58 %	
SCHIBSTED	17-10-08	5,86	50 000 000	50 000 000	99,96	358 111	49 978 000	50 337 111	-21 000	1,11 %	
SEADRILL	23-01-08	6,46	105 000 000	105 012 231	99,96	715 983	104 956 950	105 672 933	-55 281	2,33 %	
STEEN & STRØM	11-06-08	5,48	75 000 000	75 000 000	99,95	913 333	74 959 500	75 872 833	-40 500	1,67 %	
<b>FINANSERTIFIKATER</b>											
BN BANK	14-03-08	5,70	58 000 000	58 000 000	99,94	707 117	57 962 880	58 669 997	-37 120	1,29 %	
EIDSBERG SPAREBANK	25-09-08	5,66	15 000 000	14 997 060	99,93	155 650	14 990 250	15 145 900	-6 810	0,33 %	
GJENSIDIGE BANK	28-02-08	5,96	50 000 000	49 983 240	99,99	16 556	49 995 500	50 012 056	12 260	1,10 %	
GJENSIDIGE BANK	09-05-08	5,70	10 000 000	9 990 300	99,94	33 250	9 993 900	10 027 150	3 600	0,22 %	
GJENSIDIGE BANK	14-11-08	5,81	25 000 000	24 998 750	99,96	60 521	24 989 500	25 050 021	-9 250	0,55 %	
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	01-10-08	5,73	50 000 000	50 000 000	100,00	477 500	50 002 000	50 479 500	2 000	1,11 %	
SPAREBANKEN HEDMARK	14-02-08	5,89	10 000 000	10 003 470	99,94	26 178	9 993 900	10 020 078	-9 570	0,22 %	
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	09-05-08	5,67	28 000 000	27 989 920	99,94	0	27 983 480	27 983 480	-6 440	0,62 %	
SPAREBANKEN ØST	13-05-08	5,86	25 000 000	24 992 975	100,02	73 250	25 004 250	25 077 500	11 275	0,55 %	
STOREBRAND BANK	17-12-07	6,03	8 000 000	8 008 560	99,98	99 160	7 998 480	8 097 640	-10 080	0,18 %	
<b>KRAFTERTIFIKATER</b>											
AGDER ENERGI	29-04-08	5,80	110 000 000	109 972 852	99,96	567 111	109 957 100	110 524 211	-15 752	2,44 %	
BKK	21-01-08	6,21	150 000 000	150 642 600	100,01	1 009 125	150 019 500	151 028 625	-623 100	3,33 %	
HAFSLUND ASA	30-09-08	5,56	43 000 000	42 977 230	99,94	418 390	42 975 490	43 393 880	-1 740	0,96 %	
<b>OBLIGASJONER</b>											
<b>INDUSTRIOBLIGASJONER</b>											
HAFSLUND ASA	19-03-08	7,89	15 000 000	15 099 825	100,46	830 071	15 068 850	15 898 921	-30 975	0,35 %	
<b>SERTIFIKATER</b>											
<b>INDUSTRIERTIFIKATER</b>											
COOP	07-02-08	5,38	10 000 000	9 987 280	99,88	169 507	9 987 700	10 157 207	420	0,22 %	
ENTRA EIENDOM	10-03-08	5,65	50 000 000	49 987 850	99,89	626 918	49 943 000	50 569 918	-44 850	1,11 %	
ENTRA EIENDOM	10-06-08	5,81	5 000 000	4 993 250	99,83	64 467	4 991 700	5 056 167	-1 550	0,11 %	
NORGESGRUPPEN	04-06-08	6,11	30 000 000	30 000 000	99,99	0	29 998 200	29 998 200	-1 800	0,66 %	
NORGESGRUPPEN	10-12-07	5,45	70 000 000	69 996 570	99,98	846 616	69 989 500	70 836 116	-7 070	1,56 %	
NORTURA	23-06-08	5,64	10 000 000	10 000 000	99,77	152 975	9 977 300	10 130 275	-22 700	0,22 %	
NORTURA	15-02-08	5,93	30 000 000	30 000 000	99,98	73 110	29 994 900	30 068 010	-5 000	0,66 %	
NORTURA	17-12-07	5,92	40 000 000	40 008 020	99,99	480 088	39 996 800	40 476 888	-11 220	0,89 %	
ORKLA	27-02-08	5,45	95 000 000	94 878 765	99,86	1 347 568	94 867 950	96 215 518	-10 815	2,12 %	
POSTEN NORGE	06-12-07	5,15	50 000 000	50 000 000	99,98	818 356	49 992 500	50 810 856	-7 500	1,12 %	
POSTEN NORGE	25-01-08	5,70	30 000 000	30 000 000	99,95	309 205	29 984 700	30 293 905	-15 300	0,67 %	
REITAN HANDEL	21-02-08	5,50	15 000 000	15 000 000	99,88	228 288	14 981 700	15 209 988	-18 300	0,34 %	
RIEBER	14-05-08	5,94	10 000 000	10 000 000	99,96	26 338	9 996 300	10 022 338	-3 700	0,22 %	
RIEBER	12-12-07	5,68	40 000 000	40 000 000	99,99	491 748	39 995 600	40 487 348	-4 400	0,89 %	
SCHIBSTED	22-05-08	6,10	25 000 000	24 986 650	100,03	33 425	25 007 250	25 040 675	20 600	0,55 %	
SCHIBSTED	15-01-08	5,85	20 000 000	19 999 000	99,97	147 452	19 995 000	20 142 452	-4 000	0,44 %	
STATNETT	04-03-08	5,90	75 000 000	74 998 125	99,96	0	74 967 000	74 967 000	-31 125	1,65 %	
THON HOLDING	15-02-08	5,85	5 000 000	4 999 815	99,98	11 219	4 998 900	5 010 119	-915	0,11 %	
THON HOLDING	14-03-08	5,85	52 000 000	51 993 820	99,94	641 737	51 967 760	52 609 497	-26 060	1,16 %	
TIME	12-12-07	5,68	30 000 000	30 000 000	99,99	368 811	29 996 700	30 365 511	-3 300	0,67 %	
TIME	27-02-08	5,83	60 000 000	59 999 610	99,97	105 419	59 992 000	60 087 419	-17 610	1,32 %	
WILH WILHELMSEN LTD	11-02-08	5,84	50 000 000	50 000 000	99,97	168 000	49 985 000	50 153 000	-15 000	1,11 %	
<b>FINANSERTIFIKATER</b>											
ASKIM SPAREBANK	05-02-08	5,81	30 000 000	30 000 000	99,96	267 419	29 988 000	30 255 419	-12 000	0,67 %	
BAMBLE & LANGESUND SPAREBANK	08-10-08	6,00	5 000 000	4 995 875	99,92	43 562	4 995 950	5 039 512	75	0,11 %	
BLAKER SPAREBANK	20-06-08	6,00	20 000 000	20 008 600	99,94	233 425	19 988 400	20 221 825	-20 200	0,45 %	
BANK 1 OSLO	14-03-08	5,84	15 000 000	14 999 400	99,96	110 400	14 994 150	15 104 550	-5 250	0,33 %	
GJENSIDIGE BANK	04-04-08	5,82	15								



# SKAGEN Høyrente Institusjon

SKAGEN Høyrente Institusjon er et pengemarkedsfond som kun investerer i pengemarkedsinstrumenter innen finans, kommune, fylkeskommune og stat. Inntil 20 prosent kan investeres i obligasjoner med flytende rente som har forfall utover et år. Fondet kan variere rentefølsomheten, men ikke overstige 0,33. Fondet tilfredsstiller en BIS-risikovekting på 20 prosent fordi fondet ikke investerer i industripapirer.

Hovedsakelig består fondet av sertifikater i kvalitetsbanker som fondet har foretatt en grundig risikoanalyse av. Minimumstegning er 5 millioner NOK, og fondet egner seg best for institusjoner som vil ha en sikker avkastning i pengemarkedet som ligger over pengemarkedsrentene og avkastningen på høyrentekonto i bank. Det er ingen begrensinger på antall uttak i løpet av et år, og det påløper ikke transaksjonskostnader.

<b>Fondets startdato</b>	14. mars 2003
<b>Avkastning siden oppstart</b>	15,54 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	3,11 %
<b>S&amp;P kvantitativ rating</b>	Ikke rangert
<b>Forvaltningskapital</b>	1 258 mill kr
<b>Antall andelseiere</b>	84

<b>Tegningsprovisjon</b>	0 %
<b>Innløsningsprovisjon</b>	0 %
<b>Forvaltningshonorar</b>	0,15 % per år
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 5 000 000
<b>Godkjent for markedsføring i Norge</b>	Nei
<b>Referanseindeks</b>	ST1X statssertifikatindeks
<b>UCITS-fond</b>	Nei
<b>Porteføljeforvalter</b>	Ola Sjøstrand

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 30.11.07	4,15 %	3,97 %	1 258	84
2006	2,77 %	2,75 %	357	38
2005	2,06 %	2,01 %	375	54
2004	2,23 %	1,95 %	198	29
2003 **	3,45 %	3,55 %	167	20

\*1 millioner kroner  
\*\*Fondet ble opprettet i løpet av året

Se porteføljen på [www.skagenfondene.no](http://www.skagenfondene.no)

# SKAGEN Tellus

SKAGEN Tellus er et aktivt forvaltet globalt obligasjonsfond som investerer i obligasjoner utstedt av, stater, regionale myndigheter og finansinstitusjoner over hele verden.

Fondets strategi er gjennom grundige analyser å finne undervurderte obligasjoner der det er mulighet for god avkastning i form av kursgevinster.

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. Fondet passer godt som en del av en langsiktig investeringsportefølje.

<b>Fondets startdato</b>	29. september 2006
<b>Avkastning siden oppstart i EUR</b>	4,31 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	3,62 %
<b>Forvaltningskapital</b>	888 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	2 448
<b>Tegningsprovisjon</b>	0 %

<b>Innløsningsprovisjon</b>	0 %
<b>Forvaltningshonorar</b>	0,8 % per år
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 1 000
<b>Skatteordninger</b>	Unit Link
<b>Godkjent for markedsføring i Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland og Luxembourg</b>	Ja
<b>Referanseindeks</b>	Lehman Global Treasury indeks 3-5 år
<b>UCITS-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	Torgeir Høyen

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 30.11.07 **	1,97 %	-0,75 %	888	2 448
2006	0,66 %	-2,87 %	574	2 557

\*1 millioner kroner  
\*\*Fondet ble startet opp 29. september i 2006

## SKAGEN Tellus Verdipapirportefølje per 30.11.2007

	FORFALLSDATO	KUPLØP	PÅLØBENDE	KOSTPRIS	MARKEDSKURS	PÅLØPT RENTE	MARKEDSKURSDI	MARKEDSKURSDI INKL. PÅLØPT RENTE	UREALISERT GJENST/ TAP	ANDEL AV FONDET
<b>RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE</b>										
<b>FINANSSERTIFIKATER (EUR)</b>										
ALLIED IRISH BANKS PLC	04-11-10	4,69	2 000 000	16 108 841	807,84	52 864	16 156 810	16 209 674	47 969	1,82 %
ASB FINANCE LTD LONDON	13-02-12	4,63	2 000 000	16 171 185	795,66	35 495	15 913 240	15 948 735	-257 945	1,79 %
CAJA AHORROS BARCELONA	20-11-09	4,61	2 000 000	16 289 805	807,84	20 789	16 156 810	16 177 599	-132 995	1,82 %
DANSKE BANK	08-09-11	4,83	2 000 000	16 666 504	807,84	176 649	16 156 810	16 333 459	-509 694	1,84 %
DNB NOR	11-04-11	4,85	0	0	808,65	123 155	0	123 155	0	0,01 %
FINANCE FOR DANISH IND	03-11-09	4,90	2 000 000	16 828 653	787,54	55 232	15 750 860	15 806 092	-1 077 793	1,78 %
HSBC FINANCE CORP	28-10-13	4,85	2 500 000	20 774 888	771,31	87 559	19 282 625	19 370 184	-1 492 263	2,18 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK	23-01-12	4,71	2 000 000	16 255 435	807,03	80 679	16 140 572	16 221 251	-114 863	1,83 %
NORTHERN ROCK PLC	13-03-12	4,85	2 000 000	16 153 097	730,71	170 634	14 614 200	14 784 834	-1 538 897	1,66 %
OKO BANK PLC	21-06-11	4,80	2 000 000	16 502 345	807,84	151 649	16 156 810	16 308 459	-345 535	1,84 %
SAMPO BANK PLC	17-10-13	4,81	2 000 000	16 842 982	807,84	95 442	16 156 810	16 252 252	-686 172	1,83 %
<b>OBLIGASJONER</b>										
<b>STATSOBLIGASJONER</b>										
NEW SOUTH WALES STAT	01-03-17	5,50	4 000 000	19 435 838	454,26	265 981	18 170 333	18 436 315	-1 265 505	2,07 %
BRASILANSK STAT	10-01-28	10,25	27 500 000	86 256 555	287,95	3 412 372	79 186 047	82 598 419	-7 070 508	9,30 %
COLOMBIANSKE STAT	22-10-15	12,00	5 000 000 000	16 626 986	0,30	173 340	15 141 336	15 314 676	-1 485 650	1,72 %
BELGISKE STAT	28-03-08	5,75	2 000 000	16 982 743	815,96	630 110	16 319 190	16 949 300	-663 553	1,91 %
FINSKE STAT	04-07-08	3,00	8 500 000	66 858 235	806,95	842 845	68 590 530	69 433 375	1 732 295	7,81 %
ØSTERISK STAT	15-01-08	5,00	2 000 000	17 127 297	812,79	709 578	16 255 862	16 965 440	-871 436	1,91 %
TYSKE STAT	13-06-08	3,25	8 000 000	62 835 682	808,73	980 491	64 698 687	65 679 178	1 863 005	7,39 %
UK STAT	07-12-07	7,25	3 500 000	39 550 961	1 133,76	1 383 163	39 681 730	41 064 893	130 768	4,62 %
ISLANDSK STAT	17-05-13	7,25	920 000 000	81 541 132	7,92	3 250 640	72 887 617	76 138 257	-8 653 515	8,57 %
MEXIKANSK STAT	28-12-36	10,00	130 000 000	88 614 900	61,79	2 834 873	80 327 509	83 162 383	-8 287 391	9,36 %
ONTARIO FYLKE KANADA	16-06-15	6,25	8 000 000	33 000 940	390,64	968 708	31 251 112	32 219 820	-1 749 828	3,63 %
DEN EUROPEISKE INVESTERINGSBANKEN (AAA)	30-03-16	0,00	52 500 000	78 044 251	172,12	0	90 362 927	90 362 927	12 318 676	10,17 %
VERDENSBANKEN (AAA)	04-04-17	0,00	100 000 000	37 117 570	35,38	0	35 384 854	35 384 854	-1 732 716	3,98 %
<b>SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE</b>				<b>812 586 826</b>		<b>16 502 249</b>	<b>790 743 282</b>	<b>807 245 531</b>	<b>-21 843 544</b>	<b>90,85 %</b>
DISPONIBEL LIKVIDITET				79 979 253		0	81 272 827	81 272 827	1 293 574	9,15 %
<b>TOTAL</b>				<b>892 566 079</b>		<b>16 502 249</b>	<b>872 016 110</b>	<b>888 518 358</b>	<b>-20 549 970</b>	<b>100,00 %</b>
<b>NØKKELTALL PORTEFØLJE</b>										
Direkteavkastning		7,44 %								
Direkteavkastning til kunder*		6,64 %								
Rentefølsomhet**		3,67								

\* direkteavkastning justert for forvaltningshonorar.

\*\* rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på et rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg 1 prosentpoeng.




Direkteavkastningen er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller hvis obligasjonskursen ikke endres.

Verdipapirer er vurdert til markedskurser 30.11.2007

Andelskurs per 30.11.07

101,0626

# Fondsranking

FONDSRANGERING*	SKAGEN Vekst	SKAGEN Global	SKAGEN Kon-Tiki	SKAGEN Tellus	SKAGEN Avkastning	SKAGEN Høyrente
Morningstar Rating* (5 = Beste kvantitative rating)	★★★★★	★★★★★	★★★★★		★★★★★	★★★★★
Wassum (5 = Beste kvantitative rating)		W W W W W	W W W W W			
Standard & Poor's (AAA = Beste kvantitative rating)	AAA	AAA	AAA			
Citywire (3-års periode) Porteføljeforvalter rating (Oktober 2007)		Nr. 6 av 580	Nr. 6 av 100	Nr. 5 av 299 (siste 12 mnd)		
Lipper Funds Awards	Europe 2006 Beste fond 3 & 5 år Equity Nordic	Europe 2006/07 Beste fond 3 & 5 år Equity Global	Europe 2006/07 Beste fond 3 år Equity Emerging Markets Global		Nordics 2007 Beste fond 3 år Bond Norwegian Krone	
Dine Penger (DP terning) DP Indeks / Avkastning siste 12 mnd.	 Nr. 1 av 6	 Nr. 1 av 47	 Nr. 1 av 11			

Oppdatert per 30. novem ber 2007. Tomme felt betyr at det ikke er foretatt noen rating av fondet.  
Les mer om rangeringer, ratingbyråer, utmerkelse og priser her: [www.skagenfondene.no/rangeringer](http://www.skagenfondene.no/rangeringer) og [www.skagenfondene.no/utmerkelse](http://www.skagenfondene.no/utmerkelse)  
\*Morningstar gjør kvantitative ratinger av fondets risikjusterte avkastning mot andre fond innenfor samme kategori. Kilde [www.morningstar.no](http://www.morningstar.no).

## 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 andelseierne 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 andelseierne og forvaltningsselskapet. I SKAGEN Kon-Tiki er forvaltningshonorar 2,5 % per år pluss/minus variabelt forvaltningshonorar: I SKAGEN Kon-Tiki fordeles verdiutvikling som er bedre enn Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets Index målt i norske kroner 90/10 mellom andelseierne og forvaltningsselskapet. Samlet belastet forvaltningsgodtgjørelse per år kan likevel ikke overstige 4 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Ved dårligere verdiutvikling enn Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets Index målt i norske kroner fordeles differansen 90/10 mellom andelseierne og forvaltningsselskapet. Samlet belastet forvaltningsgodtgjørelse per år kan likevel ikke bli lavere enn 1 prosent av gjennomsnittlig årlig forvaltningskapital. SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki kan bli belastet variabelt forvaltningsgodtgjørelse selv om fondets avkastning har vært negativ, så lenge fondet har hatt bedre prosentvis verdiutvikling. 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 uttaksgrensninger. 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](http://www.skagenfondene.no)

## 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 velkomtbrev etter at du har blitt kunde. Ved tegning i fond i VPS' investorklient ("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](http://www.skagenfondene.no).

# Får man fremdeles redusert formuesskatt ved å ha sparepengene sine i fond?



Elisabeth Gausel  
fondsdoktoren

Vi har en del kunder som lurer på om skatterabatten for aksjefond fremdeles gjelder.

I 2006 fikk man en skatterabatt ved formuesverdsettelse på 20 prosent for aksjefond. For 2007 er rabatten redusert til 15 prosent. Da regjeringen la frem sitt forslag til neste års statsbudsjett tidligere i høst, ble denne rabatten fjernet helt. Virkningen trer i kraft

fra skatteåret 2008. Det betyr at hele beholdningen din i aksjefond blir gjenstand for formuesbeskatning til neste år dersom du er i formuesposisjon.

For rentefond er det på samme måte som i fjor ingen formuesrabatt. For aksjefond er det fremdeles en rabatt på 15 prosent i 2007, men den fjernes altså helt fra og med 2008. For skatteåret 2007 legges dermed 85 prosent av markeds-verdien til aksjefondsandelene dine til grunn ved beregning av formuesskatt.

## SKAGEN Høyrente, et godt alternativ til banken

De fleste banker vil ha problemer med å slå vilkårene på innskudd i SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon. Pr. 27. november tilbyr de to pengemarkedsfondene en effektiv rente på henholdsvis 6,04 prosent og 6,12 prosent p.a. etter fradrag av forvaltningshonorar. Den effektive renten uttrykker hvilken avkastning et pengemarkedsfond vil gi kommende 12 måneder, forutsatt at rentenivået og fondets rentefølsomhet ikke endrer seg i denne perioden.

SKAGEN Høyrente er et godt alternativ til å sette penger på høyrentekonto i en bank. Dette er et pengemarkedsfond som investerer i norske sertifikater og obligasjoner med gjenværende løpetid under ett år, samt bankinnskudd. Fondet har lav risiko og passer for deg med kort tidshorisonnt på sparingen. SKAGEN Høyrente passer også for deg som har et lengre tidsperspektiv, men som ønsker minimal risiko. Minste innskuddsbeløp er kr 1 000,- og forvaltningshonorar er 0,25 prosent. Effektiv rente er alltid oppgitt etter fradrag fra forvaltningshonorar SKAGEN Høyrente Institusjon er et kort pengemarkedsfond med lav risiko. Det er dermed et svært sikkert plasseringsalternativ til forvaltning av likviditet. Fondet passer for investorer som ønsker svært begrenset utstederrisiko. Eksempler på dette kan være kommuner, stiftelser eller pensjonskasser. Minste innskuddsbeløp er kr 5 000 000,- og forvaltningshonorar er 0,15 prosent.

Det er flere fordeler med å spare i våre rentefond sammenlignet med banken. Det er ingen bindingstid eller begrensninger på antall uttak. Det er enkelt å foreta innskudd og uttak. Er du kunde fra før kan både kjøp og salg foretas per telefon ved at du ringer kundeservice på telefon 04001. Ved salg har du pengene på bankkonto etter to dager. Den høye renten får du fra første krone og det er ingen kostnader ved kjøp og salg.

Les mer om SKAGEN Høyrente og Høyrente Institusjon på [www.skagenfondene.no/renter](http://www.skagenfondene.no/renter).