

Markedsrapport 6

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 ▶ Ett år med Tellus
- 4 ▶ Bli bedre kjent med SKAGEN
- 5 ▶ Synlig og usynlig risiko
- 6 ▶ Jorda rundt med SKAGEN
- 7 ▶ Bli med SKAGEN til Sør-Korea
- 8 ▶ Enkel fondshandel på nett
- 9 ▶ Flytt livrenten din
Adventskonsert
- 10 ▶ Avkastning og risikomåling
- 11 ▶ Det eneste som er sikkert –
er at ingen ting er sikkert
- 12 ▶ Porteføljeforvalternes beretning
- 20 ▶ Portefølje SKAGEN Vekst
- 23 ▶ Portefølje SKAGEN Global
- 26 ▶ Portefølje SKAGEN Kon-Tiki
- 28 ▶ Portefølje SKAGEN Avkastning
Portefølje SKAGEN Høyrente
- 31 ▶ Portefølje SKAGEN Høyrente
Institusjon
Portefølje SKAGEN Tellus
- 33 ▶ Fondsrangering
- 34 ▶ Fondsdoktoren

Redaksjonen

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



Foto: Bloomberg

Vekst trass uro

Turbulensen i tredje kvartal satte sine spor også for SKAGENs fond. Men vår robuste investeringsfilosofi viste seg å virke, akkurat som den har gjort under tidligere korrek-sjoner. De økonomiske nøkkeltallene som har kommet viser fortsatt god global økonomisk vekst, men det kan se ut til at vi står foran større geografiske forskjeller.

Se porteføljeforvalters beretning side 12. [Klikk her!](#)

Synlig og usynlig risiko

Hvordan kan det ha seg at hedgefond og andre fondstyper med liten synlig risiko plutselig går konkurs, mens aksjefond ikke kan gå konkurs? Det fins risiko selv om den ikke alltid er synlig, skriver Harald Haukås på side 5. [Klikk her!](#)

Beslutning til besvær

Hvorfor kan gode fond som presterer dårlig i enkelte perio-der fortsatt ansees som bra? Les porteføljeforvalter Omid Gholamifars refleksjoner på side 11. [Klikk her!](#)

Tellus fyller 1 år

Torgeir Høien omtaler jubileet.

Side 3

Bli bedre kjent

SKAGEN arrangerer møter for nye kunder.

Side 4

Jorda rundt med SKAGEN

Les hva sparepengene kan gjøre for deg

Side 7

Bli med til Sør-Korea

Nå kan du besøke to av selskapene i SKAGENs portefølje, i eksotiske Sør-Korea.



Side 7

SKAGEN Fondene SKAGEN AS

Telefon Kundeservice 04001
Telefaks 51 86 37 00

E-post kundeservice@skagenfondene.no
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

Målbevisst sparing

Risikoen ved finansielle produkter som ikke noteres med daglige kurser på en børs fremstilles ofte som mindre risikable enn de som er børsnotert. Det motsatte er som regel tilfellet. Et aksjefond er et ærlig produkt der den risikoen du ser, er den du tar. Globale aksjefond er den investeringsformen som har lavest risiko fordi du sprer investeringene over et stort antall land og bransjer. Dette kan du lese mer om på side 4, hvor Harald Haukås skriver om synlig og usynlig risiko.

I et intervju i Markedsrapport nummer 3 i 2006 sa Pia Nilsson, administrerende direktør i svenske Fondbolagens Förening, at "det er veldig vanskelig å "time" markedet, det viser at det er mye bedre med jevn sparing". I urolige tider vil en spareavtale "tvinge" deg til å kjøpe andeler i fond på billigsalg.

Svenskene har som kjent verdens høyeste andel fondssparere. Pia Nilsson mener at i arbeidet med å få en folkelig forankring, var det utrolig viktig å få frem at sparing ikke er et mål i seg selv: "Jeg tror det er veldig vanlig å spare for å bruke pengene", sa hun den gang, og videre at "den økonomiske tryggheten som sparingen har medført har betydd utrolig mye. Du har det mye bedre når du vet at du har noe å ta av hvis du trenger det. Vi ser at eldre sparer mindre og bruker mer. Det var meningen. Meningen var at folk skulle få bedre velferd."

I denne markedsrapporten kan du lese om Arnfinn Stabursvik, en fornøyd SKAGEN-kunde som har gjort nettopp dette. Han har reist jorden rundt for avkastningen han har hatt på fondsandeler i SKAGEN. Som han sier: "Det er en tid for å så og en tid for å høste." For Stabursvik er det reiser som er sparemålet, for andre



Harald Espedal administrerende direktør

kan det være økonomisk trygghet eller uavhengighet, oppsparing til egenkapital for egen bolig, å gi barn eller barnebarn en god start på voksenlivet eller større økonomisk frihet som pensjonist.

29. september fylte SKAGEN Tellus ett år. Det første året har det globale obligasjonsfondet, som noteres i euro, gitt en avkastning på 7 prosent målt i euro, mot referanseindeksens -2,6 prosent. I fondets første leveår har den norske kronen styrket seg ytterligere fra et i utgangspunktet historisk høyt nivå. Dette førte til at avkastningen endte på null prosent målt i norske kroner. SKAGEN Tellus er et aktivt forvaltet globalt obligasjonsfond. Fondet har en risikoprofil som ligger mellom tradisjonelle obligasjonsfond og aksjefond, og er et godt alternativ for kunder som har et kortere tidsperspektiv på sparingen sin enn hva aksjefond krever, men lengre enn det korte pengemarkedet. Fondet passer også godt for kunder som har langsiktige penger som de ikke vil eksponere for særlig risiko.

Verden gikk ikke under denne gangen heller



Tore Bang fagredaktør

Siste ukers frykt for at de såkalte subprime-lånene og det svake boligmarkedet i USA skulle slå bena under den pene globale veksten får stadig færre tilhengere. Sentralbanksjefene gikk i august inn som reddende engler med frisk likviditet til et knusktørt kredittmarked. Et marked hvor "ingen" banker turte å låne ut penger til hverandre, da ingen visste hvem som satt med svarteper. Det vil si lånepakker krydret med råttne subprime-lån.

Vi påpekte også at sentralbanksjefene, med Ben Bernanke i spissen, har et vel-

fyllt magasin i sitt rentevåpen. Triggert av svake arbeidsmarkedstall for august, fortsatt stor frykt i kredittmarkedene og et dårlig boligmarked trakk Bernanke våpen den 18. september og senket den amerikanske styringsrenten fra 5,25 til 4,75 prosent. Verdens børser reagerte med oppturer på mellom tre og fem prosent. Dette er den beste avkastningen på en børsdag siden oppturene på verdens aksjebørser startet vinteren 2003.

Mange er av den oppfatning at det å være ute av aksjemarkedet når det blåser som verst, er beste medisin for å oppnå den beste avkastningen i aksjemarkedene. Problemet er imidlertid at ingen klarer å "time" markedet over tid. De fleste som prøver går gjerne ut i nærheten av en bunn og kommer seg ikke inn igjen før markedet har passert det nivået du gikk ut på veien opp igjen. Den største risikoen for aksjeinvestorer er faktisk å gå glipp av de beste dagene på børsen.

En undersøkelse foretatt av Holberg for perioden 1984 til september 2007 på Oslo Børs, viser at om du hadde sittet rolig gjennom alle opp- og nedturer i denne nesten 23 år lange perioden, hadde du oppnådd en årlig gjennomsnittlig avkastning på 15,9 prosent. Hvis du hadde gått glipp av de 10 beste børsdagene i denne perioden hadde den årlige avkastningen falt til 13,1 prosent. Og hadde du vært ute av aksjemarkedet de 20 beste dagene hadde avkastningen din bare blitt på 11,1 prosent i året.

Langsiktighet i aksjemarkedene forutsetter at du kan tåle til dels store kurssvingninger underveis for å få betalt for den risikoen du tar. Svingninger blir det også fremover. Hva gjelder det kortsiktige risikobildet, så har differansen mellom renten (yelden) på sikre statsobligasjoner og selskapsobligasjoner trukket inn. Volatiliteten i både rente- og aksjemarkedene er også blitt redusert til dels betydelig. Våre kanari-fugler har så smått begynt å kvitre igjen.

Et annet godt budskap er at verden blir mindre og mindre avhengig av USA. Hvis vi ekskluderer Mexico så utgjør eksporten til USA under 10 prosent av Latin-Amerikas bruttonasjonalprodukt. For Midt-Østen og Øst-Europa til sammen utgjør andelen 1,7 prosent, mens eksporten fra Asia til USA nå utgjør bare seks prosent av verdiskapningen for regionen.

Selv om det fremdeles knyttes usikkerhet til tapene innen bank og finans, og boligmarkedet i USA er dårlig, begynner nå frykten å slippe taket i både rente- og aksjemarkedene. Igjen er det de fundamentale forholdene som teller. Alle er enige om at USA kommer til å oppleve en svakere økonomisk vekst i tiden fremover, men få tror nå at det går mot en resesjon. Til det har Bernanke for mye tørt krutt igjen.

Ett år med Tellus



Torgeir Høyen
Porteføljeforvalter SKAGEN Tellus

SKAGEN Tellus rundet ettårsdagen 30. september. Hvordan har det gått, og hva ser vi for oss av muligheter fremover?

Hensikten med SKAGEN Tellus er å gi andelseierne en mulighet til å investere i det globale obligasjonsmarkedet. SKAGEN Tellus er et aktivt forvaltet fond, og hensikten er å få meravkastning i forhold til en passivt forvaltet portefølje, ved å følge vår egen investeringsfilosofi. Vi kjøper statsobligasjoner i ulike valutaer, samt sertifikater i euro utstedt av kredittsikre banker. Basisvalutaen i fondet er euro. Fondet selges aktivt i alle land hvor SKAGEN har markedsførings-tillatelse.

Avkastningen første året

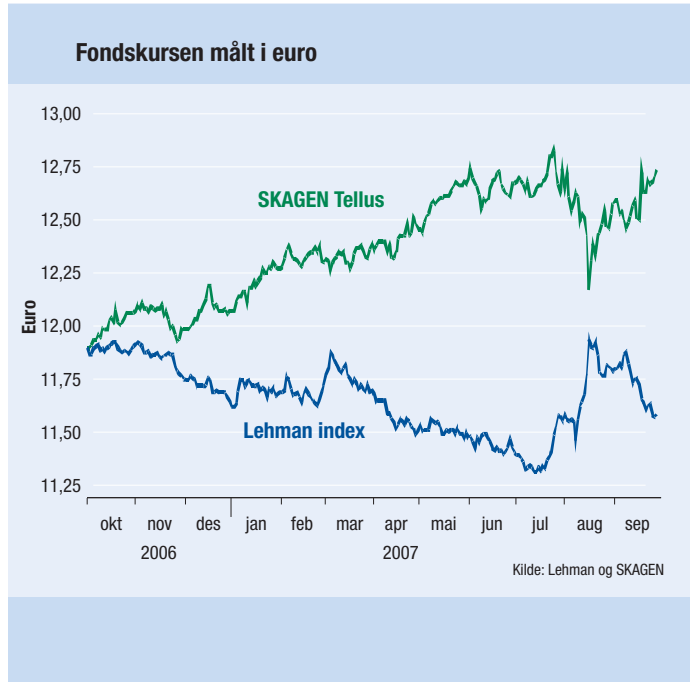
SKAGEN Tellus kan vise til god avkastning i det som har vært et nokså vanskelig internasjonalt rentemarked. Det første året ble euroavkastningen 7 prosent. Fra løpende renteinntekter har det vært et bidrag til avkastningen på 77 prosent. Obligasjonskursgevinster har gitt et bidrag på 23 prosent. Endringer i valutakurser mot euro har netto ikke påvirket avkastningen.

At rentemarkedet har vært vanskelig illustreres med utviklingen i referanseindeksen. Referanseindeksen, Lehman Global Treasury Index 3-5 år, har hatt en avkastning på minus 2,6 prosent fra oktober i fjor til september i år. Meravkastningen til SKAGEN Tellus i forhold til referanseindeksen var dermed 9,6 prosentpoeng.

SKAGEN Tellus har oppnådd denne meravkastningen uten større svingninger enn referanseindeksen. Målt med månedlige tall var volatiliteten i fondet 3,2 prosent det første året. Referanseindeksen hadde en volatilitet på 3,9 prosent i samme periode.

En tidlig høststorm

I midten av august var det sterk uro i kredittmarkedene. Denne uroen, som hadde sitt utgangspunkt i problemer i deler av det amerikanske boliglånmarkedet, førte til hamstring av statspapirer



utstedt i de rikeste OECD-landene. Mange valutaer fikk seg en knekk i denne prosessen, og rentene gikk opp i en del vekstmarkeder og i noen OECD-økonomier. Dette slo negativt inn i SKAGEN Tellus sin avkastning fra slutten av juli til midten av august, både absolutt og relativt. Men det meste var hentet inn igjen innen oktober.

Obligasjonsplukking

Hovedpilarene i vår investeringsfilosofi er å utnytte tendensene til konvergens i renter og prisnivå i de landene som trekkes inn i det globale kapitalmarkedet.

Hvis renten ligger for høyt og prisnivået ligger for lavt i forhold til hva vi anser som et langsiktig naturlig leie, kan vi få gevinster både på obligasjonskurser og valutakurser. I tillegg gir selvsagt obligasjoner løpende inntekter i form av renteutbetalinger.

En obligasjon stiger i verdi når rentene faller. Rentekonvergens betyr dermed høyere obligasjonskurser. Hvis et land med relativt høy rente i tillegg har kontroll med inflasjonen – noe som er en forutsetning for investeringer – vil mye av prisnivåeffekten bli hentet ut av at landets valuta styrker seg over tid. Typisk er prisnivået stigende i land som har relativt høy vekst i forhold til omverden. Dette gjelder spesielt hvis landet i utgangspunktet har et lavt prisnivå – noe som oftest er tilfelle i vekstmarkeder. Og i den grad prisnivåeffekten ikke tas ut i ekstra inflasjon, kommer den via sterkere valuta. Da kan avkastningen i euro blir større enn avkastningen målt i lokal valuta.

Brasiliansk samba

Vår investering i en lang brasiliansk statsobligasjon illustrerer poengene. Landet har sunne statsfinanser og det føres en stram pengepolitikk for å holde inflasjonen nær inflasjonsmålet på 4,5 prosent. Renten på vår lange statsobligasjon ligger p.t. på 9,6 prosent.

Gitt risikopremien på landets obligasjoner, gir dette en risikostjert reell rente på ca. 3,9 prosent, omtrent dobbelt så høyt som vårt estimat på den globale, risikofrie realrenten. Det er derfor rom for et stort fall i de lange brasilianske rentene, noe som vil heve obligasjonskursen.

Ved å ta høyde for at inflasjonsmålet er litt høyere i Brasil enn i eurosonen, har vi i beregning av realrenten tatt hensyn til at den brasilianske realen svekker seg med ca. 2,5 prosent per år mot euro. Men samtidig er prisenivået i Brasil langt lavere enn i eurosonen. Det er derfor grunn til å tro at realen over tid ikke vil svekke seg med så mye som inflasjonsdifferansen med eurosonen skulle tilsi. Ja, om inflasjonsmålet senkes, eller om den relativt høye vekstraten i Brasil fortsetter, kan det tenkes at realen over tid styrker seg i forhold til euro samtidig med at rentene kommer ned.

Valutasvekkelsen i august viser samtidig at det ikke er snakk om strake veien. Den brasilianske realen falt mye i verdi i forbindelse med den internasjonale finansielle uroen. Siden har realen tatt seg opp igjen, og var nesten like sterk ved inngangen til oktober som ved utgangen av juli.

Diversifisering

For å holde nede risikoen spres investeringene på mange forskjellige land, og utenom eurosonen tar vi ikke posisjoner som er større enn 10 prosent i noen land. Vi søker også å ha noe av porteføljen både i OECD-land og i vekstmarkeder. For å redusere svingningene er en betydelig del av porteføljen til enhver tid plassert i europapir. Om disse er lange eller korte, avhenger av vårt syn på renteutviklingen i eurosonen.

Krone til besvær

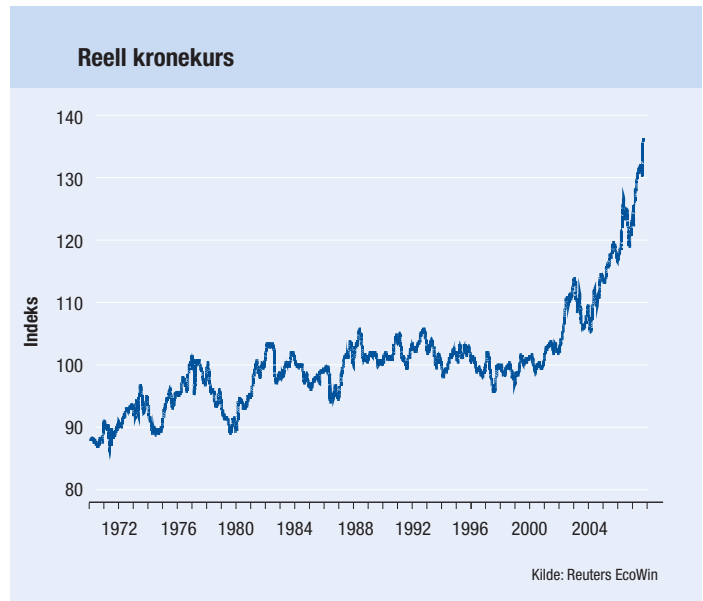
For norske investorer har kronekursen gått feil vei det første året. Mens en euro kostet 8,27 kroner da vi startet fondet 29. september i fjor, kostet den ved utgangen av september i år 7,68 kroner. Det representerer en kronestyrkelse på 7,1 prosent, og gjør at hele euroavkastningen forsvant i norsk regning.

Hva kan en si om kronekursens utvikling fremover? Valutakurser er notorisk vanskelige å forutsi, så her må man være svært forsiktig. Det er blant annet også derfor vi har sagt at investeringer i Tellus må gis en tidshorison på minst 12 måneder.

På lang sikt er det imidlertid mye som taler for at kronen vil gå svakere heller enn sterkere.

Som sentralbanksjef Svein Gjedrem sa etter det siste rentemøtet ligger nå kronen på et historisk sterkt nivå. Målt med en bred valutakursindeks og justert for prisveksten i Norge og hos våre

handelspartnere, har kronen reelt sett styrket seg med 35 prosent siden tusenårsskiftet. Det siste året har prisenivået i Norge steget med 13,4 prosent i forhold til prisenivået i utlandet. Siden inflasjonen har vært minst like lav i Norge som i utlandet de siste årene, reflekterer dette at kronen er mer verdt på valutamarkedet. (Noe skyldes også høyere priser på eksportvarer som ikke inngår i KPI.)



Selv om man ikke kan si noe presist om utvikling i den reelle handelsvektede kronekursen på kort sikt – her spiller oljeprisen og pengepolitikken avgjørende roller – er det grunn til å tro at man over tid vil se en reversering av denne utviklingen.

Gitt at inflasjonen systematisk ikke skal ligge langt lavere i Norge enn hos våre handelspartnere – Gjedrem sikter mot 2,5 prosent inflasjon, ikke deflasjon – betyr dette at kronen må svekke seg. Men når det skjer, og hvor raskt det skjer, tør jeg ikke ha noen formening om.

Jeg anbefaler ikke noen å ”gamble” på kronekursen.

Investér i SKAGEN Tellus hvis du har tro på vår investeringsfilosofi og tillit til at vi klarer å få god euroavkastning. Over tid vil god euroavkastning også gjenspeile seg i god kroneavkastning.

Bli bedre kjent med SKAGEN

Syns du verdipapirer er vanskelig? Vil du vite mer om hvordan SKAGEN jobber for andelseierne? I november arrangerer vi informasjonsmøter for nye kunder.

For deg som er ny kunde kan det være vanskelig å forstå alle aspektene rundt fondssparing. I november arrangerer vi derfor informasjonsmøter for deg som trenger en innføring og gjerne vil lære mer om:

- **Hvordan investerer SKAGEN Fondene dine penger? SKAGENS investeringsfilosofi**
- **Hvordan bruke SKAGEN Fondenes nettbank ”Min konto”?**
- **Lær mer om verdipapirer og fond**
- **Hvordan sette sammen en fondsmiks som passer deg?**

Påmelding på kundeservice@skagenfondene.no eller telefon 04001.

Dato	Sted	Lokaler	Tid
29-Okt	Stavanger	SKAGENS lokaler i Klubbgaten 4 - 5 etg.	1800-1930
31-Okt	Stavanger	SKAGENS lokaler i Klubbgaten 4 - 5 etg.	1800-1930
31-Okt	Tønsberg	SKAGENS lokaler Nedre Langgate 32	1800-1900
5-Nov	Oslo	SKAGENS lokaler i Klingenberg gaten 5	1700-1800
6-Nov	Oslo	SKAGENS lokaler i Klingenberg gaten 5	1800-1900
6-Nov	Trondheim	SKAGENS lokaler på Mercursenteret	1800-1900
7-Nov	Bergen	SKAGENS lokaler i Øvre Ole Bulls Plass 5	1800-1900
8-Nov	Bergen	SKAGENS lokaler i Øvre Ole Bulls Plass 5	1800-1900
13-Nov	Stavanger	SKAGENS lokaler i Klubbgaten 4 - 5 etg.	1800-1930
15-Nov	Stavanger	SKAGENS lokaler i Klubbgaten 4 - 5 etg.	1800-1930
20-Nov	Ålesund	SKAGENS lokaler i Notenesgt. 3	1800-1900



Harald Haukås, analytiker

Hvordan kan fond som tilsynelatende var sikre som banken gå over ende? Den viktigste lærdommen fra den siste tids finansha-varier er at det fins risiko selv om den ikke alltid er synlig.

Risikoen ved investeringer som ikke prises på en børs fremstilles ofte som mindre enn de som er børsnotert. Det motsatte er som regel tilfellet. I den senere tid har flere fond tapt mye penger. Noen hedgefond har sågar blitt slått konkurs. I SKAGEN har vi spredd våre investeringer på en rekke selskaper og rentepapirer, og kan ikke lånefinansiere disse. Derfor kan ikke våre fond gå konkurs. Aksjefondene kan imidlertid oppleve betydelige kortsiktige kursfall. Dette er en synlig risiko som du ser av fondets daglige kursfastsettelse. Kursfastsettelsen er en brutal, men ærlig vurdering av markedets dom over verdiene fondene eier. Risikoen knyttet til investeringer i aksjefond er dermed i høyeste grad synlig.

En rekke produkter som markedsføres som alternativer til aksjesparing trenger i mye mindre grad enn aksjefond å forholde seg til et marked som priser verdiene daglig. Det betyr at en kan unngå å synliggjøre hele eller deler av et kortsiktig verditap. Et eksempel på dette er at mens verdien av en rekke børsnoterte eiendomsselskaper har falt betydelig i år, fremstilles private eiendomsselskaper og syndikater som om de har steget i verdi! Hva skyldes dette paradokset?

Bestemmer verdiene selv

I det private eiendomsselskapet er det de som driver selskapet som delvis bestemmer verdien av eiendommene, basert på faktorer som leieinntekter og avkastningskrav. Dermed kan det fremstilles som om avkastningen er jevn og god. En slik fremstilling kan også skje i børsnoterte selskaper uten at dette trenger å være reelt. Poenget er imidlertid at ledelsen i børsnoterte selskaper må forholde seg til et marked. Det er markedet som feller dommen ut fra vurderinger av blant annet ledelsen. Markedet bryr seg ikke om ledelsen hvis de mener verdiene fremstilles feil.

Børsnotering synliggjør risikoen

En børsnotering av et selskap synliggjør derfor risikoen ved investeringen i mye større grad enn for ikke-børsnoterte selskaper. Hvis man ikke vil investere i børsnoterte selskaper på grunn av høy risiko, er det egentlig synliggjøring av risikoen en ikke vil forholde seg til. Det er

Synlig og usynlig risiko

imidtledt en trygghet ved investeringer i aksjemarkedet knyttet til at tusenvis av investorer gjør vurderinger av selskapene. Alternativet til at aksjemarkedet verdsetter investeringene dine er at andre gjør det.

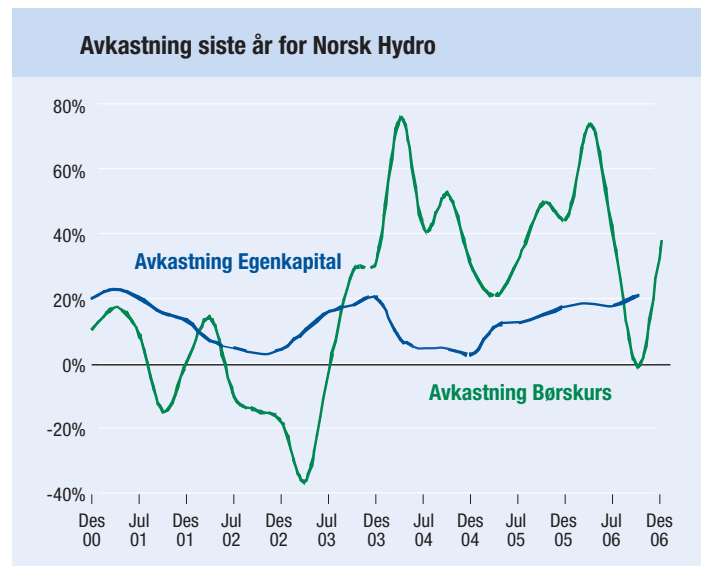
Den usynlige risikoen

Alternativet til synlig risiko er usynlig eller lite synlig risiko. Hva menes så med usynlig risiko? Ingen risiko er usynlig, men ikke all risiko er synlig før den plutselig opptrer. Et godt eksempel på risiko som plutselig har kommet til syne er kurs-fallet til det største hedgefondet til verdens største hedgefondsforvalter, Goldman Sachs Global Alpha. Dette fondet skapte positiv avkastning hvert år fra 1999 til 2005. Risikoen ble fremstilt som svært lav, med verdissingninger på en tredjedel av et aksjefond. Dette fondet har nå tapt 46 prosent av verdien (i USD) på 1,5 år. Et mer kjent eksempel er Long Term Capital, som var et hedgefond forvaltet av to nobelprisvinnere i økonomi. Fondet gikk konkurs. Det som kjennetegner investorer i disse fondene er at mange var totalt uforberedt på det som skjedde. Dette skyldes en manglende forståelse for risikoen i fondet hos både investorene og forvalterne. Begge disse fondene ble fremstilt som "aksjemarkedets avkastning til rentemarkedets risiko". Den viktigste lærdommen fra disse fondshavariene er at det finnes risiko selv om den ikke alltid er synlig.

Sammenlikning av Hydro med Hydro

Mange som selger alternativer til aksjemarkedet velger å presentere avkastningen på egenkapitalen til ikke børsnoterte selskaper og sammenlikne denne med aksjekursen til børsnoterte selskaper. En får da det feilaktige inntrykket at investeringer i børsnoterte aksjeselskaper er farlig, mens direkte investeringer i private eiendoms og skips-selskaper er trygt og gir stabil avkastning. Dette er helt feil. Denne fremstillingen har usynliggjort risikoen knyttet til det ikke børsnoterte alternativet, men den har ikke forsvunnet.

Den enkleste måten å illustrere forskjellen mellom synlig og usynlig risiko er forskjellen mellom aksjekurser og avkastningen på egenkapitalen til et børsnotert selskap. Hvis en ser på et tradisjonelt børsnotert selskap som Norsk Hydro er løpende avkastning på egenkapitalen mellom 5 og 20 prosent de siste seks årene. Dette er en jevn og god avkastning som du på lang sikt tar del i hvis du kjøper aksjen. Hvis en derimot ser på endringen i aksjekurs, har denne variert fra minus 40 til pluss 80 prosent i årene 2000 – 2006 (se graf under).

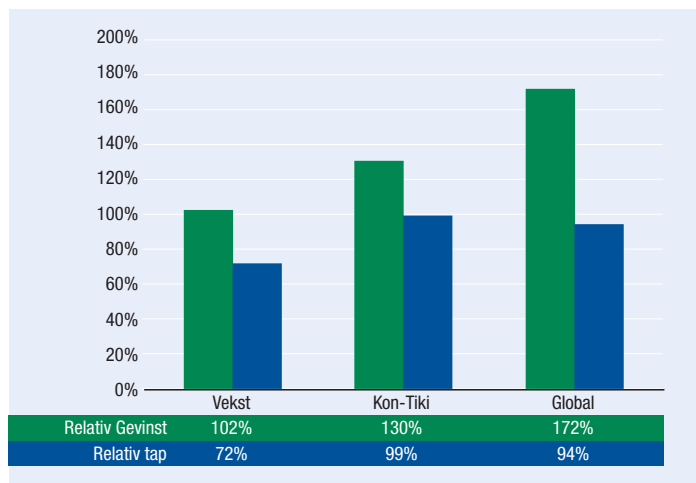


Grafen sammenlikner Norsk Hydro med Norsk Hydro! Når du vurderer å investere i private eiendoms- og skipsselskaper fremfor investeringer i selskaper som Norsk Hydro, blir det helt feil å sammenlikne den blå kurven for det ikke-børsnoterte alternativet med den grønne kurven for det børsnoterte alternativet. En sammenlikning av alternativene bør foretas basert på den blå kurven for begge. Den faktiske risikoen du ikke ser når du kjøper private investeringsselskaper, men som du ser i børsnoterte selskaper, er imidlertid som den grønne kurven eller høyere.

Dessverre blir mange forledet til å foreta store direkte investeringer i eiendom og skip basert på en presentasjon av den blå grafen.

SKAGEN Fondene tilbyr bare synlig risiko

SKAGEN tilbyr rente- og aksjefond som gir deg best mulig avkastning i forhold til den reelle risikoen du er villig til å ta. I grafen under er gevinst- og tapspotensialet i våre tre aksjefond grafisk



fremstilt i forhold til deres respektive referanseindekser, siden fondenes oppstart. Definisjonen av gevinst og tap er her avkastning som er henholdsvis høyere og lavere enn risikofri rente.

En relativ gevinst/tap på 100 prosent betyr at fondet i gjennomsnitt stiger/faller på linje med markedet (indeks). Grafen viser at Kon Tiki og Global i gjennomsnitt faller omtrent som markedet, men stiger mer når det er oppgang på børsen. Dette betyr at du har fått godt betalt for å ta risiko. SKAGEN Vekst sammenliknes med Oslo Børs Hovedindeks. Fondet stiger like mye som vår hjemlige børs når denne går opp, men når markedet faller så begrenses nedturen til 72 prosent av det generelle børsfallet.

Godt betalt for risikoen

Historisk har vi altså gitt svært godt betalt for den risikoen du har vært villig til å ta ved å være andelseier i våre aksjefond. Risikoen har vært meget godt synlig gjennom daglige kursnoteringer.

Et aksjefond er et ærlig produkt der den risikoen du ser, er den du tar. Det er viktig å være bevisst på at mange produkter som presenteres i finansjungelen egentlig er strutseinvesteringer. Få har lyst til å se den reelle risikoen. Derfor tilbys du produkter hvor du slipper å se kurssvingningene som fremkommer hvis markedet skal foreta sin daglige prissetting. Sannheten er imidlertid at du ofte har tatt mer risiko i strutseinvesteringer enn du ville gjort gjennom investeringer i globale aksjefond.

Vår anbefaling er å foreta den største andelen av dine langsiktige investeringer i globale aksjefond, og deretter eventuelt foreta direkte investeringer i bransjer hvor en besitter spesielle fortrinn.

Jorda rundt med SKAGEN

- Det er en tid for å så og en tid for å høste. For meg er det definitivt en tid for å høste nå, sier reiseglade Arnfinn Stabursvik. I februar reiser han til Antarktis for noe av avkastningen han har fått gjennom sparingen i SKAGEN Fondene.

Den vitale pensjonisten fra Trondheim har grunn til å være fornøyd. Kalendren hans er tettepakket med spennende reisemål, fra sol og varme i Kroatia til mer ekstreme, men like fullt eksotiske Antarktis i februar neste år.

- Jeg må jo komplettere slik at jeg har vært på alle kontinenter. Men før jeg kommer så langt skal jeg til Australia i oktober, forteller han. Det blir tre ukers rundreise i Australia før han kan starte planleggingen av Antarktis-turen.

- Da har jeg gjort unna det grønst og kan heller starte finsorteringen, forteller Arnfinn med en fornøyd latter.



Reiseglåd: Arnfinn Stabursvik har brukt noe av SKAGEN-avkastningen til å reise jorda rundt.

- Det er en tid for å så og en tid for å høste. Jeg sparer ikke lenger – nå flytter jeg litt midler fra aksjefond til rentefond og bruker det til å reise for. Det er den måten jeg har glede av pengene mine på, forteller han.

Sparemidlene har ført ham til de fleste land i Sør- og Mellom-Amerika, Asia og Afrika. Når Australia og Antarktis er unnagjort, har han vært på samtlige kontinenter på kloden.

- Om jeg er en globetrotter? Nei, det forbinder jeg med noe mer eksotisk, jeg holder meg til arrangerte turer. Jeg er glad i å reise, det er min form for luksus, sier Stabursvik. Han har ingen kvaler med å bruke noe av avkastningen sparingen har gitt.

- Det fins folk som ikke unner seg noe, selv om de har råd. Det er trist, egentlig.

I vår var han på Cuba – et interessant møte, ifølge ham selv.

- Jeg ble forundret over mangelen på vanlige varer. Kofferten min kom ikke på fire dager. Jeg hadde reiseforsikring, men det hjalp ikke mye. Det var ikke mye å kjøpe, forteller han. Likevel ble

Globetrotter?

Stabursvik har vært SKAGEN-kunde i en årrekke, men det var først etter at han ble pensjonist at reiselysten fikk fritt spillerom.

han forundret over hvor fornøyd alle virket.

- Du gjør deg noen refleksjoner om klagende nordmenn. Jeg tror det

er godt for mennesker å reise, du får et videre perspektiv på livet, sier den reiseglade pensjonisten.

SKAGEN-familien

Stabursvik startet med skattefri banksparing og flyttet noen fondsandeler over til SKAGEN Vekst i selskapets barndom.

- Forvalterne har stelt godt med pengene mine. Det er hyggelige folk i SKAGEN og når jeg først er inne i familien trives jeg der. Min største suksess har vært SKAGEN Kon-Tiki, det har gitt god avkastning, forteller han.

- Du vet det er et privilegium å få beholde helsa og humøret og samtidig ha god økonomi. Det er et godt fundament.

Bli med SKAGEN til Sør-Korea

I SKAGENS aksjeporteføljer finner du flere koreanske selskaper som har bidratt til SKAGEN Fondenes fremgang. Nå kan du bli med og besøke noen av selskapene som har vært mest fremgangsrike.

SKAGEN og Norsk Tur inviterer deg til å bli med til Sør-Korea. I april 2008 kan du se det spennende landet og besøke to av SKAGENS fremgangsrike investeringer, Samsung Electronics og Samsung Heavy Industries.

Landet

For de fleste vil Korea være et ganske ukjent og nytt reisemål. Vi tror at du vil bli overrasket. Landet som er omtrent dobbelt så stort som Danmark, beskriver seg selv som "reken mellom to hvaler", inneklemt mellom to giganter, Kina og Japan. Men det er en ganske betydelig "kjempereke" med en stabil og dynamisk økonomi. Korea har klart å bevare sin egen selvstendige kultur, til tross for invasjoner og okkupasjon. Landet har gjennom hele historien virket som kulturformidler til sin japanske nabo.

Korea har en vakker natur med skogkledde åser og fjell og mange nasjonalparker. Østkysten mot Japanhavet har en bratt klippekyst med utallige øyer både i sør og vest. På turen vil vi besøke noen av de mest populære reisemålene i Korea – Seoul, Gyeongju og Busan. April er den beste tiden for en Koreareise, når kirsebærtrærne blomstrer som hvitrosa skyer overalt.

Samsung

Vi besøker Samsung Electronics i nærheten av Seoul og det store verftet Samsung Heavy Industries på ei øy sør for Busan. Begge selskapene har vært med i porteføljene våre i lang tid og bidratt til den gode avkastningen til SKAGEN.

Reiserute

Flyturen går via Frankfurt til Seoul der vi bor tre netter før vi forflyt-

ter oss med buss til landets historiske hovedstad Gyeongju nær østkysten. To netter blir det her og til slutt to i Busan ved sørøstkysten.

Seoul er landets dynamiske hovedstad, nord i landet og bare en dagstur unna "DMZ", grensen til Nord-Korea. Selve byen er moderne med sine skyskrapere, men mye av den eldre bebyggelsen ble ødelagt under Koreakrigen. Imidlertid er de tidligere kongepalassene flott restaurert. Turen til grensen og DMZ er en selsom opplevelse, strengt bevoktet og godt markedsført, med salg av suvenirer som grenseris og piggetråd!

Koreaneren selv er mest stolt av Gyeongju, landets tidligere hovedstad som er spekket med kultur, historie og severdigheter. Gyeongju er av UNESCO regnet som en av verdens ti viktigste kulturhovedsteder. Her besøkes blant annet et av landets viktigste Buddhistempler, vakkert beliggende høyt oppe i de skogkledde åsene, samt eldgamle gravhauger som kan minne om de fra vår egen vikingtid.



Opplevelser: Sør-Korea har mye å by på. Bli med på turen med SKAGEN.

Busan med sine enorme havneanlegg og skipsverft, er en spennende by. Fiskemarkedet er et syn, og havets delikatesser serveres på forskjellig vis i byens tallrike restauranter! Tilbaketuren til flyplassen ved Seoul vil foregå med lyntog (ca 3 timer).

Mat og kultur

Koreansk mat er veldig variert og velsmakende. Mange retter kan nok minne om japansk mat, men det er stor bredde, fra fargerike gryter til kjøttretter grillet eller kokt på bordet. Råvarer som kjøtt, fisk, grønnsaker og krydder er fint avstemt og resultatet en glede for øye og gane!

Reisen

Det arrangeres to turer til Sør-Korea. Den første varer fra 1. til 9. april 2008. Passer det bedre å dra mellom 9. og 17. april, arrangeres en ny tur med samme reiserute da. Det vil følge med ledsager fra SKAGEN samt en guide fra Norsk Tur på begge reisene. Pris kr 21 550,- pr. person.

Les mer: Du finner mer informasjon og påmelding til turen på www.skagenfondene.no/reise eller ved å ringe Norsk Tur på 800 30 313.

Enkel fondshandel på nett

Bruker du nettsjenesen Min konto, kan du enkelt handle og følge med på andelene dine.

Er du kunde i SKAGEN skal du ha fått tilsendt passord til nettsjenesen Min konto fra Verdi-papirsentralen (VPS). Bruker-ID er fødselsnummeret ditt – 11 siffer.

Slik logger du deg på Min konto

- Gå inn på www.skagenfondene.no
- Velg "Logg inn"
- Tast inn bruker-ID og passord

For å komme inn på nett-tjenesten Min konto trenger du altså en bruker-ID og et passord. Bruker-ID er ditt fødselsnummer (11 siffer) eller organisasjonsnummer. Passordet har du fått tilsendt i posten fra Verdipapirsentralen. Har du mistet, glemt eller forlagt passordet ditt kan du bestille et nytt ved å klikke på "Logg inn" og velge "Bestill passord".

Kjøpe andeler

Min konto kan sammenliknes med en ordinær nettbank. De mest brukte funksjonene er kjøp, salg og bytte av andeler. Ønsker du å kjøpe andeler i et fond velger du "kjøpe andeler". Følg anvisningene på skjermen for å gjennomføre tegningen. Under "transaksjonsoversikt" på Min konto kan du sjekke at din bestilling er registrert. Videre kan du også kansellere ordren og eventuelt endre bestillingen, så lenge dette skjer før klokka 15.00. Forøvrig er 15.00 tidsfrist for SKAGEN Fondene. Bestillinger som registreres etter dette klokkeslettet, får automatisk handelsdato påfølgende virkedag, uansett om bestilling er gjort via Min konto eller mottatt pr. post eller faks. Videre har du anledning til å opprette og foreta endringer på spareavtaler, samt inngå uttaksavtaler og bytteavtaler i fondene. Opprettelse av både spareavtaler og uttaksavtaler ser vi at stadig flere gjør, og ikke uten grunn. Historisk har dette vært en meget fordelaktig sparemåte.

Dersom ditt passord er blitt deaktivert eller sperret og du trodde du husket passordet ditt, ta kontakt med oss. Det kan hende at du har tastet feil passord for mange ganger, eller at det har blitt deaktivert. Dette kan ha sitt utspring i VPS sine sikkerhets-regler som tilsier at passord som ikke har blitt brukt siste 90 dager blir deaktivert. Ring oss så kan vi oppheve sperringen/ aktivere passordet ditt på direkten. Det betyr at du får tre nye forsøk på kontoen din, du slipper forsinkelsen ved at VPS skal sende deg et nytt passord. Dette kan ofte ta flere dager.

Dersom du har andeler i andre fond har du kanskje fått et VPS-passord allerede? Du kan bruke samme passord for å få oversikt over andelene dine i SKAGEN også.

Bruker du nett-tjenesten Min konto til kun å sjekke beholdningen din? Det fins mange andre spennende funksjoner å velge mellom.


Morningstar X-ray

Neste gang du logger deg inn på Min konto bør du ta en røntgenundersøkelse av beholdningen din. Det er det den kalles, tjenesten som Morningstar leverer for SKAGENs kunder. Med Instant X-Ray kan du blant annet få oversikt over hvilke regioner og bedrifter fondene dine eier andeler i. Du får også en grafisk oversikt over fordelingen av dine fondsandeler i aksje-, obligasjonsfond samt kontantandel.

Slik gjør du:

- Logg deg inn på Min konto.
- Under beholdningsoversikten klikker du på "Morningstar Instant X-Ray"
- I den første oversikten du får opp ser du den prosentvise fordelingen av dine fondsandeler.
- Klikker du på "Vis Instant X-Ray" får du opp oversikten over blant annet geografisk- og bransjemessig fordeling.

↑ Forside
Om oss
Våre fond
Om fondssparing
Pensjon
Spørsmål og svar
Kursoversikt



Beholdningsoversikt

Total verdi:

Verdipapirnavn	Beholdning	Kostpris	Verdi	Urealisert gevinst/tap	Kursdato	Fondsinfo	Avkastning	IPA/IBP
SKAGEN GLOBAL	152.3569	107.457	121.214	13.757	20.09.2007	Vis ***		
SKAGEN HØYRENTE	781.8351		81.315		21.09.2007	Vis ***		
SKAGEN KON-TIKI	155.0883	57.445	66.942	9.497	20.09.2007	Vis ***		
SKAGEN TELLUS	50.7834		4.992		21.09.2007	Vis ***		
SKAGEN VEKST	182.7576	244.124	274.171	30.047	21.09.2007	Vis ***		

*** Tjenester fra Morningstar i samarbeid med VPS:

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

[Send verdipapir-informasjon via e-post](#)

Min VPS-Konto

Beholdningsoversikt

Beholdning pr. VPS-kor

Egenreg. verdipapir

Beholdning pr. 31.12

Kontoopplysninger

Kontotilpasninger

Rettigheter

Transaksjoner

Fondshandel

Kjøpe andeler

Spareavtale

Bytteavtale fond

Bytte fond

Selge andeler

Uttaksavtale

Pensjonsmidler

Flytt livrenten din

Mange livrentekunder vet ikke at avkastningen på livrenten går tilbake til forsikringsselskapet dersom de skulle falle fra. Det er flere grunner til at det lønner seg å flytte livrenten.

Mange livrentekunder vi har snakket med har ikke fått med seg at livrente faktisk er et forsikringsprodukt. Dersom kunden faller fra før den oppsparte kapitalen er utbetalt, er utgangspunktet at avkastningen tilfaller forsikringskollektivet.

Ved død får de etterlatte kun utbetalt premien avdøde har betalt inn, ikke avkastningen. Livrente har vært en langsiktig spareform hvor sparetiden minimum var 12 år og der utbetalingene strekker seg over de siste 6 årene. Avkastningen kan derfor utgjøre et betydelig beløp. Investerte du 100 000 kroner i SKAGEN Kon-Tiki gjennom en livrente med investeringsvalg for fem år siden, vil denne livrenten i dag ha en verdi på 689 690 kroner minus

forsikringsselskapets administrasjonskostnader på om lag 20 000 kroner. Dersom liv-rentekunden i dette eksempelet faller fra, vil netto avkastning på 570 000 kroner tilfalle forsikringskollektivet.

Den 2. februar i år offentliggjorde Finansdepartementet forskriften som slapp livrenten fri. Forsikringsselskapenes livrentekunder kan nå velge å plassere sine livrenter der de får best avkastning for risikoen de er villige til å ta. Vi i SKAGEN har snakket med mange kunder om plassering av livrentemidler og et stort antall har valgt å flytte sine livrenter til oss.

Vårt generelle råd til livrentekunder er å benytte myndighetenes skatteamnesti og flytte livrenten gebyrfritt til frie fond i SKAGEN. Kunder som velger å beholde sine livrenter bør lese gjennom forsikringsvilkårene for å se hva som blir utbetalt til de etterlatte i tilfelle død før forsikringsperiodens utløp.

Adventskonsert

Ikke helt i julestemning ennå? I november og desember kan du komme i den rette stemningen med adventskonsserter i Oslo, Bergen og Trondheim.

Søndag 2. og 9. desember inviterer SKAGEN i samarbeid med Kirkens Bymisjon til adventskonsserter i Gamle Logen i Oslo. Konsertene begynner klokken 14 i Gamle Logen. Billettene må hentes samme dag konserten holdes innen kvart på to i Gamle Logen. På programmet står blant annet juleoperaen "Amahl og de Hellige Tre Konger" av Gian Carlo Menotti og Ola B. Johannesen skal lese fra "Jol" av Arne Garborg.

I Bergen blir det adventskonsert med Christine Gulbrandsen, strykere og husband i Korskirken, tirsdag 18 desember klokken 17.30 Billetter til konserten kan hentes i SKAGENs lokaler i Bergen på Øvre Ole Bulls plass 5, mellom 3. og 5. desember.

I Trondheim arrangerer SKAGEN adventskonsert i samarbeid med Kirkens Bymisjon lørdag 15. desember kl 1800 i Vår Frue Kirke.

Vi har et begrenset antall gratisbilletter og prinsippet om førstemann til mølla gjelder. Er du interessert kan du ringe 04001 eller sende mail til deltaker@skagenfondene.no. Maks 2 billetter pr. kunde.

KIRKENS
BYMISJON
LYS
TRÅKKE

ADVENT KONSERTER I GAMLE LOGEN

Til inntekt for Kirkens Bymisjons arbeid blant unge rusmisbrukere og gateprostituerte i Oslo sentrum

Søndagene 2. og 9. desember 2007 kl. 14.00

**AMAHL
OG DE
HELLIGE
TRE
KONGER**

en juleopera av
Gian Carlo Menotti
med tillatelse fra
G. Schirmer Inc., New York
Pause med glogg og pepperkaker



Skuespiller
Ola B. Johannesen leser

"Jol"

fra Arne Garborgs
"Haugtussa"

Norsk og
internasjonal
julemusikk og sang

Medvirkende:

SINDRE HANSRUD (guttessopran) 2. desember

KATRINE AUNE FJELL (sopran) 9. desember

TRINE ØIEN (mezzosopran)

ERVIND BOKSLE (bass)

MARIUS ROTH CHRISTENSEN (tenor)

ESPEN LANGVIK (baryton)

TROND HALSTEIN MOE (baryton)

IVAR ANTON WAAGAARD (klaver), TOVE KRAGSET (klaver),

LENE TERESE BECK (obo), VIVI CHRONHOLM (trompet)

KotiOslo v/ TOM WIKLUND, Trylleflytene v/ LIV RAGNHILD SOMME TORNEBERG

DANSERE FRA SKI VIDERE GÅENDE SKOLE

Regi og kunstnerisk ansvarlig: LIV RAGNHILD SOMME TORNEBERG

Billettpriser: ordmør: kr. 290,- / kr. 260,- og kr. 175,- plassavhengig. Honor: kr. 255,- / kr. 225,- og kr. 145,-
Billetter bestilles / kjøpes i Gamle Logen tlf. 22 33 22 66, www.logen.no Billettservice AS tlf: 815 33 133 eller på Posten

Sponsorer: Aspelin Ramm Gruppen AS, Eiendomsspar AS, Leif Hoeghs Stiftelse, Torvald Klaveness Gruppen, Dysti AS og DS AS Theologos

AVKASTNINGS- OG RISIKOMÅLINGER

AVKASTNING PER 28.09.2007	HITTLI I ÅR	12 MÅNEDER	24 MÅNEDER	36 MÅNEDER	60 MÅNEDER	120 MÅNEDER	SIDEN START
SKAGEN VEKST	8,58 %	22,75 %	23,58 %	32,69 %	37,47 %	18,64 %	21,65 %
OSLO BØRS HOVEDINDEKS	12,70 %	33,56 %	22,98 %	31,29 %	35,01 %	9,50 %	13,38 %
SKAGEN GLOBAL	8,10 %	18,31 %	20,79 %	26,03 %	31,72 %	22,94 %	22,85 %
MORGAN STANLEY VERDENSINDEKS (NOK)	-2,92 %	0,53 %	7,12 %	9,79 %	12,06 %	3,76 %	2,74 %
SKAGEN KON-TIKI	21,01 %	35,85 %	27,94 %	38,47 %	48,03 %		31,32 %
MORGAN STANLEY NYMARKEDSINDEKS (NOK)	16,85 %	31,31 %	25,74 %	30,99 %	30,28 %		17,49 %
SKAGEN TELLUS	-0,96 %	-0,30 %		-0,30 %			
LEHMAN INDEKS	-6,60 %	-9,28 %		-9,28 %			
SKAGEN AVKASTNING	4,46 %	6,25 %	4,75 %	5,34 %	5,69 %	5,41 %	6,75 %
ST4X OBLIGASJONSINDEKS	2,42 %	2,13 %	1,68 %	2,46 %	5,12 %	5,17 %	6,17 %
SKAGEN HØYRENTE	3,24 %	4,07 %	3,37 %	2,90 %	3,40 %		4,91 %
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,5	3,07 %	3,88 %	3,17 %	2,77 %	3,53 %		4,89 %
SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	3,18 %	4,01 %	3,26 %	2,86 %			3,02 %
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,25	3,10 %	3,94 %	3,22 %	2,78 %			2,94 %

RISIKOMÅLING SISTE 36 MÅNEDER	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON
RELATIV GEVINST	91 %	164 %	115 %	178 %	145 %	-
RELATIVT TAP	70 %	89 %	101 %	68 %	42 %	-
STANDARDVAVIK, FOND	14,3 %	14,5 %	19,8 %	2,05 %	0,27 %	0,26 %
STANDARDVAVIK, REFERANSEINDEKS	15,7 %	10,4 %	16,9 %	1,67 %	0,29 %	0,27 %
RELATIV VOLATILITET	7,9 %	8,1 %	6,0 %	2,40 %	0,13 %	0,08 %
POSITIVE INDEKSAVVIK	11,47	18,78	10,70	4,94	0,23	0,07
NEGATIVE INDEKSAVVIK	10,39	4,95	4,96	2,26	0,12	0,05
PRESTASJONSMÅLING SISTE 36 MÅNEDER						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,31	1,83	1,14	2,61	3,47	-
SHARPE-RATIO, FOND	2,10	1,61	1,81	1,25	0,44	0,30
SHARPE-RATIO, REFERANSEINDEKS	1,81	0,67	1,67	(0,19)	(0,02)	0
IR	0,18	2,01	1,25	1,21	0,97	1,05
INDEKSAVVIK-RATIO	1,10	3,80	2,16	2,18	2,00	1,28
RISIKOMÅLING SISTE 60 MÅNEDER						
RELATIV GEVINST	95 %	176 %	130 %	87 %	53 %	-
RELATIVT TAP	75 %	90 %	94 %	59 %	90 %	-
STANDARDVAVIK, FOND	15,6 %	15,6 %	20,6 %	1,76 %	0,46 %	-
STANDARDVAVIK, REFERANSEINDEKS	18,1 %	12,8 %	17,9 %	2,47 %	0,59 %	-
RELATIV VOLATILITET	7,7 %	7,9 %	8,2 %	2,43 %	0,23 %	-
POSITIVE INDEKSAVVIK	11,85	21,33	17,27	3,66	0,19	-
NEGATIVE INDEKSAVVIK	9,96	5,44	4,64	3,23	0,33	-
PRESTASJONSMÅLING SISTE 60 MÅNEDER						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,27	1,96	1,38	1,48	0,58	-
SHARPE-RATIO, FOND	2,19	1,83	2,18	1,35	0,18	-
SHARPE-RATIO, REFERANSEINDEKS	1,75	0,68	1,51	0,73	0,37	-
IR	0,32	2,48	2,16	0,23	(0,58)	-
INDEKSAVVIK-RATIO	1,19	3,92	3,72	1,13	0,58	-
RISIKOMÅLING SIDEN START						
RELATIV GEVINST	101 %	173 %	130 %	99 %	72 %	-
RELATIVT TAP	72 %	94 %	100 %	80 %	58 %	-
POSITIVE INDEKSAVVIK	15,92	25,43	16,47	3,99	0,30	0,16
NEGATIVE INDEKSAVVIK	8,83	8,33	5,69	3,45	0,28	0,10
PRESTASJONSMÅLING SIDEN START						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,41	1,83	1,30	1,25	1,25	-
INDEKSAVVIK-RATIO	1,80	3,05	2,89	1,16	1,06	1,58

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 nedgangsperioder. Et relativt tap på 80 prosent betyr at fondet har oppnådd et tap tilsvarende at fondet var investert 80 prosent i indeksen og 20 prosent i risikofri rente (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 negativt 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).

Det eneste som er sikkert – er at ingen ting er sikkert

Tenk deg at fondsandelene dine har sunket i verdi, eller at favorittlaget ditt innleder fotballsesongen dårlig. Det behøver ikke bety at verken fotballaget eller fondsforvalteren din er dårlig.

Det viktige for den langsiktige evnen til å oppnå gode prestasjoner, er beslutningsprosessen som ligger til grunn. På kort sikt kan alt skje. Det viktige er å kjenne beslutningene som ligger til grunn for ditt fonds eller ditt lags langsiktige evne til gode prestasjoner.

Området Behavioural Finance som det heter, viser hvordan mennesker reagerer, i motsetning til klassisk økonomisk teori som viser hvordan mennesket burde handle.

I forrige Markedsrapport undersøkte vi hvorfor mennesket har en tendens til å reagere med umiddelbar uro i enkelte situasjoner – som igjen kan føre til at vi reagerer irrasjonelt. Det neste spørsmålet er hvordan det kan ha seg at et fremgangsrikt fond eller fotballag kan ha dårlig utvikling en periode og fortsatt kunne anses å være bra?

Årsak og virkning

Hvis du ser en mynt falle til bakken, kan du med sikkerhet dra konklusjonen at tyngdekraften var årsaken til at den falt. Årsak og virkning har en sterk sammenheng, takket være naturens lover.

Dersom en person spiller kortspillet Black-Jack, kommer opp i 19 og siden ber om ytterligere et kort som viser seg å være en 2-er, får personen en vinnende hånd på 21. Men vi kan *ikke* konkludere med at spilleren har vunnet på grunn av dyktighet siden spillet avhenger av sannsynligheter. Hva som helst kan skje i situasjoner som kjennetegnes av sannsynligheter.

Veldig forenklet kan man si at alt utenfor den fysiske og biologiske verden kjennetegnes av sannsynligheter og svake årsakssammenhenger. Områder som innebærer menneskelig interaksjon, som for eksempel investeringer, fotball og spill domineres nettopp av sannsynligheter.

Når hendelser domineres av sannsynligheter, får vi svake sammenhenger mellom handling og konsekvens på kort sikt. Dermed blir det vanskelig å dra konklusjoner gjennom kun å observere noen umiddelbare konsekvenser og utfall av en bestemt hendelse. Med andre ord kan en enkelthendelse få uante og uventede utfall.

Etterpåkløskap er lett

Mennesker er mønstersøkende dyr som er svake for forklaringer om sine omgivelser. Årsaken til dette kan beskrives med det engelske uttrykket "hindsight bias", det vil si at konsekvenser og utfall alltid virker tydeligere i etterhånd. Med andre ord virker det som om årsak og virkning er tydeligere når vi ser tilbake på hendelsen. Men å la det som skjedde i løpet av en kort tidsperiode være veiledende for fremtidige beslutninger kan få katastrofale følger.

I situasjoner og miljøer som preges av sannsynligheter er det ytterst viktig å fokusere på beslutningsprosessen. Den nakne sannheten er nemlig at en bra beslutningsprosess kan gi dårlige utfall og dårlige beslutningsprosesser kan gi gode resultater.

Howdan kan en beslutningsprosess være bra om utfallet er dårlig?

Svaret ligger i tidshorisonten: En bra beslutningsprosess gir et bra resultat på lang sikt, på kort sikt kan hva som helst hende.

Hva er da å betrakte som kort eller lang tid? Svaret avhenger av hvilken type hendelser eller beslutninger som skal tas.

Den som kaster kron eller mynt kan forvente å vinne omtrent halvparten av gangene. Men siden årsakssammenhengen er forholdsvis svak kan mynten vise kron ti ganger på rad. Skal man ut fra dette uventede utfall dra konklusjonen at den som valgte mynt er dum, og den som valgte kron er smart? Svaret er naturligvis nei, siden vi vet at utfallet blir mynt rundt halvparten av gangene på lang sikt.

Selskaps- og aksjeinvesteringer er derimot mer komplekse og påvirkes av en mengde faktorer. I SKAGEN pleier vi å understreke at investeringer i aksjefond bør ha en tidshorisont på fem år for at den langsiktige prestasjonen skal kunne vurderes på en bra måte.

Kron eller mynt-eksempelet virker kanskje banalt. Men det er derimot ikke mange som tenker på samme måte når det kommer til mange andre situasjoner i livet, som for eksempel når fondskursen faller eller fotballaget innleder sesongen med noen tap.

Det som trengs er et nyansert perspektiv i vår stadig mer komplekse verden. Det er for eksempel viktig å forstå at et nytt IT-, Kina- eller Balkanfond som har steget 150 prosent under det første virksomhetsåret kan ha oppnådd dette resultatet uten at det behøver å være et resultat av dyktige beslutninger fra forvalternes side. Det kan også være slik at prestasjonene ikke blir gjentatt det påfølgende året.

Hvordan skal man foreta beslutninger i situasjoner preget av usikkerhet – altså hvordan kan man forbedre sin beslutningsprosess?

Det eneste som er sikkert er at alt er usikkert

På kort sikt kan hva som helst hende. Et bra resultat behøver ikke innebære at beslutnings-takeren har vært smart eller kunnskapsrik. Et dårlig resultat behøver heller ikke bety at beslutnings-takeren er dum eller kunnskapsløs. For å få en konkret forståelse for dette, kan det være verdifullt å føre en dagbok over tankeprosessen bak de mange beslutningene vi stilles overfor over en periode. På den måten unngår vi å bli lurt av "hindsight bias" når vi vurderer beslutningene våre i etterkant.

Handling tross usikkerhet

All informasjon fins sjelden tilgjengelig for å kunne ta perfekte beslutninger. Men det innebærer ikke at vi dermed kan unngå å fatte beslutninger. Dessuten viser undersøkelser at mer informasjon ikke nødvendigvis leder til bedre beslutninger, verken på kort eller lang sikt. Noen mennesker tror at de kan utsette å fatte en beslutning til usikkerheten er over. Problemet med det er for det første at fremtiden alltid er usikker. For det andre, det å ikke ta en beslutning er også en beslutning med egne konsekvenser og utfall. Vi kan med andre ord ikke slippe unna problemstillingene i denne artikkelen.



Tanker: Hva skiller gode og dårlige beslutninger, spør porteføljeforvalter Omid Gholamifard

Langsiktig tenkning

Ta hensyn til langsiktige sannsynligheter og utfall når du fatter beslutninger. Ta for eksempel russisk rulett. En person blir tilbudt 10 millioner kroner for å trekke av en revolver mot tinningen. Siden revolveren kan ta seks patroner og kun er ladd med ett skudd har personen knappe 85 prosent sjanse for å overleve. Men siden risikoen for å dø er 15 prosent bør personen ikke ta utfordringen.

Problemet er at mange tar utfordringer i andre situasjoner med liknende odds. Sannsynligheten for å klare seg og få en ekstremt bra avkastning kan være stor i en viss tidsperiode. Mange hedgefond har opplevd dette de siste årene. Men den dagen noe galt så kan tapene bli ødeleggende.

Tenk først

Mens foregående avsnitt tar hensyn til beslutningssituasjonen tar dette punktet hensyn til vurderingen av et resultat. Men dette er egentlig forskjellige sider av samme sak.

Vurder handlingen på bakgrunn av tankeprosessen som lå foran en beslutning snarere enn beslutningens umiddelbare resultater. Tenk også gjennom hvilken tidshorisont som kan være relevant å benytte når du skal bedømme resultatet.

Sammenfatningsvis bør du være ydmyk når du vurderer din evne til å bedømme årsakssammenhenger på kort sikt i ulike situasjoner. På skolen er det galt å ikke kunne svarene på lærerens spørsmål. I det virkelige livet er det langt bedre å svare "jeg vet ikke" på spørsmål om årsakssammenhenger på kort sikt.

Redusert risiko i aksjemarkedene

Hovedpunkter:

- Turbulensen i tredje kvartal satte sine spor også for SKAGENs fond. Men, vår robuste investeringsfilosofi viste seg å virke, akkurat som den har gjort under tidligere korreksjoner. Vi tror derfor at en fortsatt disiplinert og verdibasert investeringsfilosofi vil gi gode resultater også fremover.
- De økonomiske nøkkeltallene viser fortsatt god global økonomisk vekst og fallende kjerneinflasjon. Det er imidlertid en kjensgjerning at dette er historiske tall, og at effekten av kreditturoen ligger foran oss i tid.
- Den økonomiske utviklingen fremover er uvanlig vanskelig å spå. Det ser ut til at vi står foran større geografiske forskjeller. Det betydelige vekstbidraget fra globale vekstmarkeder burde imidlertid gi en fortsatt god konjunktur globalt.
- Rentekuttet i USA i slutten av september satte kraftig fyr i aksjemarkedene. Noen av de største risikopremiene i rentemarkedene til finansinstitusjoner og innpakkelede låneinstrumenter gikk noe inn. De ligger fortsatt på et høyt nivå, sammen med interbankrentene. Dette til tross for betydelig likviditetstilførsel fra sentralbankene i en rekke land.
- Vi vil ikke bli overrasket om den amerikanske sentralbank kutter renten vesentlig mer, fordi den sterke økningen i risikopremier i realiteten betyr at pengepolitikken globalt er tilstrammet. En sannsynlig overraskelse vil være at den fortsatte uroen i kredittmarkedet får den europeiske sentralbanken til å kutte.
- Den sterke likviditetsinnsprøytingen i global økonomi som dette i realiteten innebærer, vil ventelig ha en elektrisk effekt på aktivmarkedene i fjerde kvartal. Spesielt innenfor de områdene som etter sommeren viste seg å være tilnærmet risikofrie, som globale vekstmarkeder, både på renter og aksjeinstrumenter, samt de mest solide bedriftene. Risikofaktoren inn i 2008 er at dette kan skape nye bobler og dermed forventning til økt inflasjon senere.



Internasjonale kinesiske aksjer er nå den største vekten i vekstmarksindeksen. Selv om SKAGEN Kon-Tiki ut fra en fundamental vurdering har en kraftig undervekt i kinesiske aksjer, har China Oilfield Services gitt en fabelaktig avkastning. Selskapet er nå den beste bidragsyteren i SKAGEN Kon-Tikis historie. Det brasilianske oljeselskapet Petroleo Brasileiro har også bidratt positivt i aksjeporteføljene.

Foto: Bloomberg

Det turbulente tredjerkvartal satte også spor i SKAGENs verdipapirfond. SKAGEN Kon-Tiki ble kvartalsvinner, opp 2,7 prosent, SKAGEN Global falt med 3 prosent, og SKAGEN Vekst falt med 4,5 prosent.

De globale vekstmarkedene steg med 5,2 prosent, Oslo Børs Hovedindeks falt med 2,3 prosent og verdensindeksen falt med 6 prosent i kvartalet.

I pengemarkedsfondene ga et turbulent rentemarked god avkastning som ser ut til å fortsette på et høyt nivå inn i fjerde kvartal, og obligasjonsfondene ga et volatilt men positivt bidrag i kvartalet.

For utviklingen for de enkelte fond henvises til de respektive fondskapitlene.

ØKONOMISK UTVIKLING

Nøkkeltallene som hittil er kommet globalt viser en fortsatt god global økonomisk vekst og fallende kjerneinflasjon. Det er imidlertid en kjensgjerning at dette er historiske tall, og at effekten av kreditturoen vi har sett siste kvartal ligger foran oss i tid.

Mange sykliske industriindikatorer er fortsatt positive i de industrialiserte landene. Dette skyldes at vi fortsatt står i en global høykonjunktur som omfatter hele verden, i særdeleshet de globale vekstmarkedene, noe som bekrefte av høye og til dels stigende råvarepriser og fraktrater.

Utviklingen fremover er uvanlig vanskelig å spå. Det ser ut som om vi står foran større forskjeller geografisk enn hva vi har sett hittil i den oppgangsperioden som startet i 2002. I USA peker en rekke nøkkeltall mot lav forbruksvekst fremover, men dette kan også bli tilfellet i de landene som har hatt høy kredittvekst, som Storbritannia, Norden og enkelte europeiske land. Det betydelige vekstbidraget fra globale vekstmarkeder burde imidlertid gi en fortsatt god konjunktur globalt. Den fallende kjerneinflasjonen i USA og Europa og et forholdsvis høyt styringsrentenivå gir mulighet for pengepolitisk stimulans der hvor det trengs mest. Forventningene til nullvekst i USA i fjerde kvartal kan derfor vise seg å være vel lave, ettersom en lav og fallende dollarkurs fortsatt vil gi høykonjunktur i eksportnæringene.

Et noe kjøligere klima i de industrialiserte landene akkurat nå kan derfor bidra til å forlenge den globale høykonjunkturen, ved at vi får inn et element av en etter hvert mer stimulerende

pengepolitikk. En forbruksutfaling i industrialiserte land formodes mindre skadelig enn en industriell nedgang, som ofte medfører økt arbeidsledighet, og vil også bifalles av miljøentusiastene.

RÅVARER

I tredje kvartal gikk tørrlastmarkedet fra styrke til styrke, og endte kvartalet på et nivå som man aldri har sett tidligere. Den fysiske veksten i verdenshandelen er derfor fortsatt ekstremt sterk, bekreftet av svært god laste- og rateutvikling for ferdig varer i containerskip.

Som utpregede spekulasjonsobjekter skulle man tro at handelsråvarene ville fått en knekk i løpet av kvartalet. Så har ikke skjedd. Tvert i mot har de fleste råvareprisene styrket seg, mest for hvete hvor høsten har feilet i en rekke land, men også energiprisene, enkelte industrimetaller og edelmetaller har steget vesentlig i pris.

Det er ikke i overensstemmelse med at verdensøkonomien har et fallende vekstmomentum. Men det er verd å merke seg, i år som i de siste årene, at det har vært lite respons fra produsentene i form av økt kapasitet på de rekordprisene vi har sett.

Innen offshore har oppjekkbare rigger hatt en svak høst, svekkelsen fra den amerikanske gulven har delvis forplantet seg til andre områder hvor vi har sett en utfaling av ratenivået. Noe bedre naturgasspriser ser imidlertid ut til å hjelpe på situasjonen nå når orkansesongen er overstått. I strid med tidligere erfaring har vi sett tilløp til prisdisiplin fra operatørene, noe som har ført til at ratenivået fortsatt gir et godt kapitalbidrag. Dypvannsmarkedet er uendret sterkt, og vi utelukker ikke positive overraskelser her fremover.

INVESTERINGSSTRATEGI

Rentekuttet i USA i slutten av september satte kraftig fyr i aksjemarkedene, og noen av de største risikopremiene

i rentemarkedene til finansinstitusjoner og innpakkede låneinstrumenter gikk noe inn. De ligger fortsatt på et høyt nivå, sammen med interbankrentene. Dette til tross for betydelig likviditetstilførsel fra sentralbankene i en rekke land. Lånemarginene til andre bedrifter og land falt betydelig, men ligger fortsatt noe over nivået fra før sommeren. Dette synes å være et godt indisium på at det er finanssektoren som fortsatt er utsatt, og i mindre grad den produserende del av økonomiene.

Svakheten i finanssektoren og den åpenbare nedsiden i de mest spekulerende eiendomsmarkedene gjør at sentimentet fortsatt vil være svakt, fra disse fronter får vi ventelig lutter dårlige nyheter de neste månedene. Ikke minst skyldes dette at ingen finansieringsinstitusjon har interesse i å rapportere større tap enn realisert, men så langt har kvartalsrapporteringen fra store globale finansinstitusjoner vært vesentlig bedre enn fryktet, og omtrent på linje med ventet.

Finansielle problemer kureres med finansielle remedier, derfor falt styringsrenten. Vi vil ikke bli overrasket om den amerikanske sentralbanken kutter renten vesentlig mer fra dagens 4,75 prosent, fordi den sterke økningen i risikopremier vi har sett siden sommeren i realiteten betyr at pengepolitikken globalt er dramatisk tilstrammet.

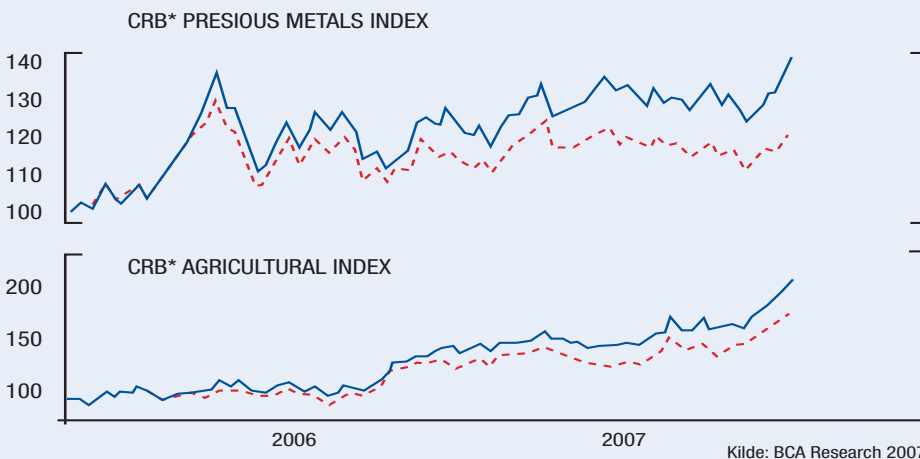
En sannsynlig overraskelse vil være at den fortsatte uroen i kredittmarkedet får den europeiske sentralbanken til å kutte renten ut fra samme tankegang og at inflasjonen fortsatt faller, noe som er sannsynlig med den sterke euroen vi har sett siden sommeren.

Den sterke likviditetsinnsprøytningen i global økonomi som dette i realiteten innebærer, vil ventelig ha en elektrisk effekt på aktivamarkedene i fjerde kvartal. Spesielt innenfor de områdene som etter sommeren viste seg å være tilnærmet risikofrie, som globale vekstmarkeder, både på renter og aksjeinstrumenter, samt de mest solide bedriftene.

Vi tror også at finanssektoren har foran seg en lang periode med å bygge troverdighet, men lave styringsrenter vil utvilsomt hjelpe. Risikofaktoren inn i 2008 er at dette kan skape nye bobler og dermed forventning til økt inflasjon senere. Men vi tror dette er mer en 2008/2009-problemstilling enn noe vi skal bekymre oss for i dag.

Det interessante er at dette har ført til en akselerert omdefinering av verdens tyngdepunkt, dollarfallet alene betyr at USAs relative betydning det siste året har vært kraftig fallende. Dette er ikke nødvendigvis av det onde, fordi nettopp fokus på produksjon mer enn forbruk, sunn finansiering

Råvarepriser, i motsetning til mye annet, har ikke korrigert betydelig den siste tiden



* COMMODITY RESEARCH BUREAU ** LONDON METALS EXCHANGE NOTE: ALL SERIES ARE REBASED TO JANUARY 2006 = 1

Som utpregede spekulasjonsobjekter skulle man tro at handelsråvarene ville fått en knekk i løpet av kvartalet. Så har ikke skjedd. Tvert i mot har de fleste råvareprisene styrket seg. Spesielt gjelder dette hvete hvor høsten har feilet i en rekke land, men også enkelte industrimetaller og edelmetaller.

kontra overspekulasjon i finansielle aktiva og strukturer så langt har redefinert investeringsuniverset i år, mer enn hva vi kunne håpe på. Vi tror derfor at vår disiplinerte og verdibaserte investeringsfilosofi fortsatt vil gi gode resultater. Tredje kvartal 2007 har i så måte bekreftet våre antagelser så langt.

SKAGEN Vekst

Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i år
SKAGEN Vekst	-4,4 %	8,6 %
Oslo Børs Hovedindeks	-2,4 %	12,7 %
MSCI Verdensindeks	-6,2 %	-2,9 %
Norsk del av SKAGEN Vekst	-6,6 %	6,1 %
Oslo Børs Hovedindeks	-2,4 %	12,7 %
Global del av SKAGEN Vekst	-3,3 %	12,9 %
MSCI Verdensindeks	-6,2 %	-2,9 %

Siden forrige markedsrapport (31/8) har SKAGEN Vekst hatt en dårligere utvikling enn Oslo Børs Hovedindeks. Dette gjelder spesielt fondets norske aksjer. Hovedårsaken til dette er en betydelig oppgang i oljeprisen gjennom september, sterk norsk krone samt overgangsregler for den nye rederibeskatningen som var betydelig dårligere for rederiene enn det som var forventet.

SKAGEN Vekst har valgt å ha en betydelig lavere eksponering mot oljeprisutviklingen enn det energiaksjers andel på Oslo Børs tilsier. I tillegg er en stor del av energiaksjene plassert i fondets globale del.

Ser en tredje kvartal under ett ble mindreavkastningen i den norske delen av fondet oppveiet av en meravkastning på den globale delen av fondet relativt til verdensindeksen. I forhold til Oslo Børs ga SKAGEN Vekst en mindreavkastning på 2 prosent i kvartalet, mens avkastningen ble 1,8 prosent bedre enn verdensindeksen målt i norske kroner.

Ved utgangen av tredje kvartal var 54,8 prosent av SKAGEN Vekst plassert i norske aksjer. Resten av fondet er godt spredd i de globale aksjemarkedene. Fondets kontantandel var -0,2 prosent. Fondets ti største investeringer utgjør 25,9 prosent av den totale porteføljen. Dette er uendret siden forrige måned. Aksjene som har bidratt mest positivt i tredje kvartal har vært Norgani Hotels, LG Corp, CGG Veritas og Petrobras, mens de største negative bidragsyterne har vært Norske Skog, Dof, Stolt-Nielsen og Bonheur.

Hittil i år er det Hyundai Heavy Ind., Norsk Hydro, LG Corp og Korea Line som topper listen over positive bidragsytere, mens Norske Skog, Samsung Electronics, Dof og DSG International har bidratt mest negativt.

I forrige markedsrapport varslet vi at to av våre markedsindikatorer (kanarifugler) begynte å henge med nebbet i august.

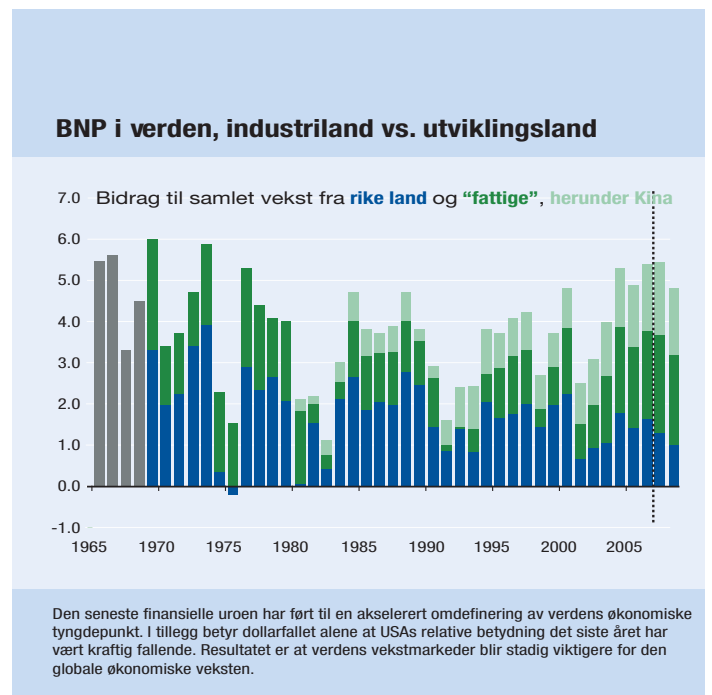
I september så vi at både kredittspreader og volatilitetsprising i derivatmarkedene ble redusert. De to kanarifuglene begynte dermed så smått å kvitre igjen. Det er fortsatt vanskelig å begrunne markedskorreksjonen i august med reduserte resultatforventninger fra selskapene eller dårligere konjunkturutsikter globalt. Nedsettelsen av amerikanske styringsrenter i september virket dermed som å kaste bensin på et ulmende bål – aksjemarkedene reagerte meget positivt og i mange tilfeller steg kursene over den foreløpige kurstoppen vi så i juli.

Som følge av redusert fare for kortsiktig kursfall reduserte vi posisjonen i det svenske børsnoterte fondet Xact Bear i september.

Nytt porteføljeselskap i september ble den tyske reiselivsoperatøren og containerrederiet Tui. Reiselivsdelen er fusjonert med engelske First Choice Holidays og børsnotert i London med Tui som eier av 51 prosent av aksjene i det fusjonerte selskapet. Etter vårt skjønn er dagens børsverdi av Tui langt lavere enn den samlede verdi av shippingdelen, hoteller og aksjene i Tui Travel. Tui har i lengre tid vært et av porteføljeselskapene til SKAGEN Global.

Det meksikanske sementselskapet Cemex (nr. tre i verden) ble også nytt porteføljeselskap i SKAGEN Vekst i løpet av september. Det dårlige boligmarkedet i USA har etter vårt skjønn fått markedet til å overfokusere på selskapets amerikanske aktiviteter og "glemt" at selskapet også har høy eksponering mot land og regioner som opplever sterk vekst i bygging av både boliger og infrastruktur. Som følge av dette fremstår selskapet som lavt vurdert i forhold til inntjening og er slik det vi ser det, en meget interessant investering når en hensyntar vekstutsikter og lønnsomhet i vekstmarkeder og Europa. Cemex finnes også som porteføljeselskap i både SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki.

I tillegg til ovennevnte økte vi i september posten vår i Ganger Rolf og Bonheur. Her har rabatten i løpet av siste måned økt til tross for at selskapene solgte den gamle riggen Bulford Dolphin med en bokført gevinst på ca. USD 193 millioner.



Økt finansiell handlefrihet i selskapene bør øke sannsynligheten for aksjonærvennlige tiltak fremover (utbytte, tilbakekjøp av aksjer, fusjon).

Den norske kronen fortsatte å styrke seg betydelig i september i takt med økte oljepriser. Motsatt så vi en betydelig svekkelse av amerikanske dollar. Omregningseffektene av endrede valutakurser er i sum negative for mange av selskapene på Oslo Børs (målt i NOK), da mange selskaper er å betrakte som rene dollarselskaper med inntjening, eiendeler og gjeld i USD.

Mer alvorlig er valutakursendringene for norske og europeiske selskaper som konkurrerer direkte med amerikanske selskaper og som har sin kostnadsbase i Europa. Et eksempel er Norske Skog og andre europeiske papirprodusenter som har mistet mye konkurransekraft i forhold til amerikanske konkurrenter. Dette har medført at produsenter av avisepapir i Nord-Amerika har oppnådd en markedsandel på ca. 8-9 prosent av avisepapirmarkedet i Europa. Når markedsprisen på avisepapir i Europa har blitt ca. 100 USD pr. tonn høyere enn i USA har det blitt attraktivt for amerikanerne å eksportere til Europa til tross for fraktkostnader på ca. 50 USD pr. tonn. Valutakursutviklingen den senere tid har dermed lagt en kraftig demper på prisforventningene i det europeiske papirmarkedet fremover.

I SKAGEN Vekst har vi som følge av den sterke kronekursen valgt å redusere den lille valutakurssikringen som har vært i fondet. Vi har dekket inn hele den negative saldoen på kontoen i GBP (GBP 5 mill.) og halve den negative saldoen på kontoen i USD (USD 25 mill.). Fondet har dermed så godt som ingen pengemessig sikring mot en ytterligere styrking av den norske kronen.

Tre dager før fylkes- og kommunevalget i september offentliggjorde regjeringen de foreslåtte overgangsreglene til nytt skatteregime for norske rederier. Av den informasjonen som har kommet så langt ser det ut til at overgangsreglene medfører en betydelig høyere skattebelastning enn ventet. Skattenyhetene har medført at kursene på de rederiene som er rammet har hatt enn dårlig kursutvikling i ettertid. Dette omfatter både rederier som Wilhelmsen, Bergesen Worldwide Gas og Odfjell samt supplyrederiene. Spesielt i sistnevnte kategori har SKAGEN Vekst blitt rammet med fondets tunge eksponering i Dof, Solstad Offshore og Farstad Shipping.

Vi mener det er viktig at myndighetene legger til rette skatteregler og rammebetingelser som er forutsigbare, slik at selskapene er i stand til å gjøre langsiktige investeringer. Dessverre bidrar ikke denne saken til å styrke investorers tillit til forutsigbare rammebetingelser i Norge.

Selv om vi i det siste har opplevd kraftig kursstigning på flertallet av verdens børser, mener vi fortsatt at en bør ståls sette seg for flere negative overraskelser både når det gjelder boligmarkedet i USA og banktap som følge av dette. Lavere renter i USA og en mer avdempet renteutvikling i Europa, samt fortsatt hyggelige vekstutsikter i resten av verden gjør at totalbildet likevel må sees på som positivt. Tar en så med at selskapene gjennomgående er vurdert meget lavt i forhold til løpende inntjening i de fleste områder bør det være robusthet til å tåle negative nyheter, til tross for den hyggelige kursoppgangen på verdens børser den siste måneden.

SKAGEN Global

Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i år
SKAGEN Global	-3,4 %	8,1 %
MSCI Verdensindeks	-6,2%	-2,9 %

Global Returns

I en periode mer preget av makroøkonomiske forhold, eller uforhold (dårlige kredittinvesteringer og sentralbanktiltak), så vi en høyere volatilitet enn på lang tid. Sektor- og regionavkastning var også uvanlig volatil. Med utgangspunkt i de riktige plasseringene, leverte fondet i tredje kvartal et respektabelt resultat, selv om det var sterk motvind fra valutaeksponeringene.

Fondets beste bidragsyttere, målt i kroner, var LG Corp, Korea Line, Vale Rio Doce, Cheung Kong og Bunge Ltd. Fondets største negative bidragsyttere var Siemens, Kyocera, Pride International, Samsung Electronics og Air France-KLM.

I en periode med negativ fondsavkastning var de relativt sterke bransjene telekom, råvarer og medisin, mens de relativt svake var informasjonsteknologi, inntektsavhengige forbruksvarer og energi.

Siden forrige markedsrapport i august, har følgende endringer skjedd i porteføljen:

Innen energi har vi solgt oss litt ned i Petrobras på pene nivåer. Dette har blitt gjort etter en fin reise oppover. Midlene ble investert i Ternium, den ledende og mest hurtigvoksende integrerte stålprodusenten i Latin-Amerika. I perioden ser Ternium ut til å ha framforhandlet en løsning for sin venezuelanske divisjon og er ett av verdens billigste stålselskaper, på tross av god vekst i inntjening og salg.



Fondet har også økt sin posisjon i Siemens under den mest turbulente markedsperioden. Selskapets omstrukturingsstrategi, nå under ny ledelse, ser ut om noe ut til å ha akselerert den senere tid. Blant annet salget av divisjonen VDO til gode priser (dette tilsvarer over ti prosent av selskapets markedsverdi) indikerer både ambisjonen og potensialet. Selskapets inntjening vokser hurtig og vi har benyttet generell markedssvakhet til å øke investeringen.

SKAGEN Global har også økt posten i Baywa-Bayerische betydelig etter en imponerende kvartalsrapport. Denne økningen ble finansiert med nedsalg i Bunge. Etter en fin reise etter en pen oppgang på 80 prosent de seneste 12 månedene, var det tidsriktig å trimme posisjonen noe. Dette ble gjort til tross for at selskapets inntjening og framtidsutsikter, basert på høy soyabønne- og maispriser og relatert aktivitet, ser bedre ut enn på lang, lang tid.

Vi deltok i emisjonen i Shangri-La, en av de ledende asiatiske hotelloperatørkjedene, med veldig gode resultater. Finansieringen til denne allerede eksisterende posisjon i fondet går til å fortsatt vokse innen hotellutvikling i Asia, og da primært i Kina.

Innen konsumvarer, og etter mye spekulasjoner, ser det ut som om oppkjøpet av Sainsbury faktisk kommer på plass. Siden aksjekursen nå ikke ligger langt fra oppkjøpsprisen, har vi fornøyd redusert denne posten betydelig. Midlene har blitt investert i den relativt nye investeringen Albaraka Bankasi, vår andre Sharia-lov bank i Tyrkia, på gode nivåer.

Vi har også økt posten i Kyocera på lave nivåer. Selskapet fortsetter sin tilsynelatende evige omposisjonering og handles nå til veldig lave vurderingsmultipler. Inntjeningen vokser og en tredjedel av balanseregnskapet er i kontanter og finansielle aktiva.

dette tiåret ved finansiell uro. Som fenomen er dette interessant fordi det viser at 90-tallets paradigmer ikke lenger holder mål mot de fundamentale strukturelle endringene vi har sett i global økonomi i dette tiåret.

Tema i perioden var tilnærmingen mellom det lokale kinesiske aksjemarkedet og de globale kinesiske aksjemarkedene. Hong Kong og globale kinesiske aksjer var opp med over 25 prosent som følge av forslag om at innenlandske kinesiske investorer ville få anledning til å kjøpe utenlandske, helst kinesisk-orienterte selskaper. Kina har i alle år hatt en streng valutaregulering, som har medført at det har bygget seg opp en enorm sparereserve som søker avkastning. Internasjonale kinesiske aksjer er nå den største vekten i den globale vekstmarkedsindeksen, med mer enn 16 prosent vekt, fra drøye 10 prosent ved årsskiftet.

I SKAGEN Kon-Tiki har vi gledet oss over dette. Selv om vi fra en fundamental vurdering har en kraftig undervekt i kinesiske aksjer, ga vår største post i dette området, China Oilfield Services, en fabelaktig avkastning og vi realiserte to tredjedeler av posten, etter at selskapet ble parallellnotert i Shanghai til dobbel pris av de Hong Kong-noterte aksjene. Dette selskapet er nå i Hong Kong vurdert til 7,5 ganger bokført egenkapital, 58 ganger inntjeningen, og kinesiske investorer kan doble disse nøkkeltallene. Dette selskapet er nå den beste bidragsyteren i SKAGEN Kon-Tiki's historie, med en verdiskapning på over 800 millioner kroner, etter at tre fjerdedeler av posten vår nå er solgt. Vårt opprinnelige kursmål var 6 HKD, vi har solgt for over 15 HKD.

Andre gode bidragsytere var Cia Vale Rio Doce, hvor vi benyttet panikken i august til å øke selskapet opp til fondets tredje største post. Tørrelastrederiene Golden Ocean og Korea Line bidro med over 250 million i kvartalet, og vi reduserte oss marginalt i disse to selskapene.

På minussiden var Eletrobras og Pride International fremtredende, etter en god utvikling i første halvår. Samsung

SKAGEN Kon-Tiki

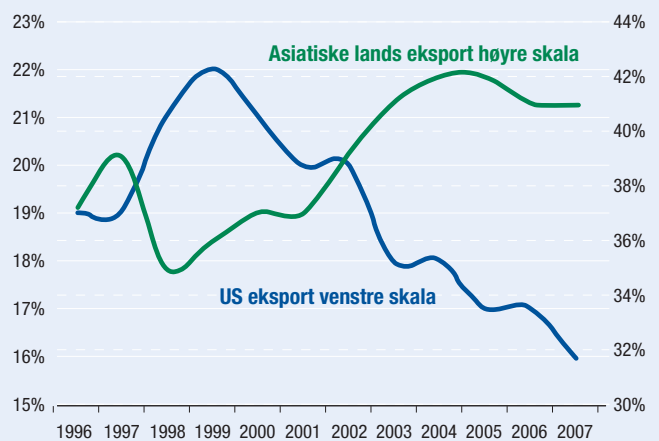
Avkastningsmåling	3. kvartal	Hittil i år
SKAGEN Kon-Tiki	2,6 %	21,0 %
MSCI Vekstmarkedsindeks	4,9 %	16,9 %

Et godt kvartal tross alt

Utviklingen i tredje kvartal ble dramatisk. For perioden ble resultatet 2,6 prosent etter et særdeles godt første halvår. Referanseindeksen som fortsatt er globale vekstmarkeder steg med hele 5,1 prosent, men for året ligger vi fortsatt godt foran med 21 prosent pluss mot 16,6 prosent for vekstmarkedsindeksen, alt regnet i særdeles sterke norske kroner. Verdensmarkedet er minus for året, og vesentlig så i tredje kvartal.

Siste kvartal representerer på mange måter et tidsskille. Gjeldsproblemer i de industrialiserte land førte til stor turbulens i juli og august, men bortsett fra likviditetspanikken i midten av august har de globale vekstmarkeder utviklet seg forbløffende rolig, og dramatisk bedre enn de industrialiserte markedene. Dette er i sterk strid med det vi har sett hittil i

Asia eksport



Kilde: CEIC, MSDW

Asias avhengighet av USA som eksportmarked har de seneste 10 årene avtatt betydelig til fordel for samhandel i egen region og med Europa.

Electronics fortsatte sin begredelige utvikling fra første halvår, og våre to nye større investeringer - Cemex og Hitachi - var også vesentlig negative bidragsyttere. Vi benyttet det svake markedet til å øke alle disse posisjonene, og gleder oss til den dagen Pride blir vurdert til samme nøkkeltall som China Oilfield Services. Omstruktureringen går i hvert fall planmessig fra en blandet offshorelandhandel til rendyrket dypvannsdriller, men omvurderingen har vi ennå til gode å se. Vi gleder oss.

Et nytt selskap i porteføljen i perioden, Seawell, Smedvigs tidligere plattformdrillingdivisjon, ble spunnet av fra Seadrill og vi kjøpte en solid andel i september. Ellers økte vi vesentlig i det afrikansk/gresk/engelske såpekokeriet PZ Cussons, det polske raffineriet PKN Orlen og Shangri-La Asia i Hong Kong i forbindelse med nyemisjon.

Konsekvensen av en rentesenking i de industrialiserte land, samtidig som SKAGEN Kon-Tikis del av verden fortsatt vokser med mellom 6 og 10 prosent i året, gjør oss nesten nervøse. Fortsatt lave globale kapitalkostnader kombinert med eksplosiv vekst og lav inflasjon, gjør at et gammelt portefølje-hjerte banker varmt og lover svært godt for fremtiden.

I utgangspunktet hadde vi regnet med at 2007 ville bli året hvor vi så at stabile renter og dramatisk inntjeningsvekst på femte året i rad ville gi omvurdering av våre selskaper som i en årrekke har vært svært så moderat vurdert. Rentefallet vi ser konturene av globalt og en fortsatt svært solid utvikling i selskapene gjør at denne nå kan komme hurtigere og sterkere enn hva vi hittil har regnet med. I SKAGEN Kon-Tikis verden er heldigvis amerikanske huspriser og europeiske bankers manglende internkontroll av marginal betydning. Dette har vært realitetene de siste seks årene, og ser ut til å bli den nye fiksjonen i kapitalmarkedene fremover.

Rentemarkedet og rentefondene

Lempelige Bernanke

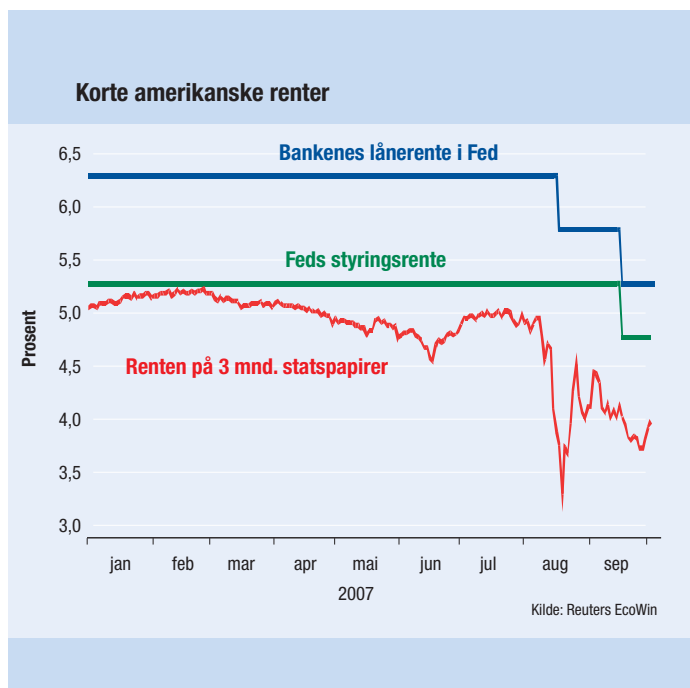
Etter den kraftige uroen i finansmarkedene og en serie med svake bolig- og sysselsettingstall som kulminerte i negativ sysselsettingsvekst i august, kuttet den amerikanske sentralbanken (Fed) som ventet styringsrenten i september. Kuttet ble på 50 basispunkter og styringsrenten er nå 4,75 prosent. Samtidig signaliserte sentralbanksjef Ben Bernanke at det kan komme flere kutt om ikke utsiktene for produksjon og sysselsetting bedrer seg. Finansmarkedet priser nå inn en styringsrente på 4 prosent til sommeren. Inflasjonen har avtatt i USA – siste tall for kjerneinflasjonen er 1,8 prosent – og dette gir Fed et visst handlingsrom. Men dollarsvekkelsen som kom i kjølvannet av de nye pengepolitiske signalene fra Washington, og en svak økning i inflasjonspremien i lange statsobligasjoner, viser at lettelsene kan ha sine kostnader i form av noe høyere inflasjon enn ønsket frem i tid. I lange amerikanske statsobligasjoner er det nå bakt inn en årlig inflasjonspremie på 2,3 prosent, 0,1 prosentpoeng høyere enn august.

Klønete King

Bank of England holdt lenge fingrene fullstendig fra fatet med hensyn til urolighetene i kredittmarkedet, men gjorde helomvending i midten av september og tilbød ekstra likviditet

til banker som ikke klarte å finansiere seg i pengemarkedet. Dette etter at banken først hadde kritisert den europeiske sentralbanken og Fed for å ha vært for aktive i sin likviditetspleie. Det hele ble en svært pinlig affære for Bank of Englands Mervyn King. Bank of England har ikke gjort noe med sin styringsrente. Inflasjonen er 1,8 prosent, litt lavere enn inflasjonsmålet, men med sterk vekst i produksjon og sysselsetting sitter et rentekutt trolig langt inne.

Kombinasjonen av aktiv likviditetspleie fra de største sentralbankene og lettelse i amerikansk pengepolitikk, ga en viss normalisering i interbankrentemarkedet. Men mistillit mellom bankene og mangel på likviditet gjør at pengemarkedsrentene fremdeles ligger ca. 50 basispunkter høyere enn normalt i forhold til styringsrente.



Usikre Trichet

Den europeiske sentralbanken (ECB) gikk bort fra sin plan om å heve styringsrenten i september. På pressekonferansen etter rentemøtet understreket sentralbanksjef Trichet usikkerheten i den økonomiske situasjonen, og han ga ikke noe signal om verken noen tilstramming eller lempelse i pengepolitikken. Aktivitetsindikatorerne signaliserer litt lavere vekst i eurosone enn tidligere ventet. Det siste inflasjonstallet lå på 2,1 prosent. Sannsynligvis vil ECB holde renten på 4 prosent fremover, men et rentekutt i vinter kan ikke utelukkes om Fed fortsetter med sine kutt og euroen gå enda sterkere mot dollaren.

De lange statsrentene

Etter at de vestlige langrentene falt kraftig i august og i begynnelsen av september, var det spennende å se om de økonomiske indikatorne ville svekke seg eller om rentefallet kun var en effekt av midlertidig frykt for å investere i andre markeder. Fasiten så langt er vel at rentefallet var en kombinasjon av begge deler: Økonomiske indikatorer kom jevnt over inn svakere enn ventet i september, noe som tilsier lavere lang realrente enn man hadde i vår. Samtidig har det vært en viss reversering av den ekstreme flukten til sikkerhet vi så for noen uker siden. I sum har de lange realrentene krabbet litt oppover utover i september. Renten på inflasjonsbeskyttede

amerikanske statsobligasjoner er nå 2,26 prosent, litt høyere enn det laveste nivået i første del av september, men samtidig et godt stykke under nivået i mai og juni.



Parallelt med en gradvis reversering av rentefallet i de vestlige land, kom rentene i mange vekstmarkeder litt ned igjen i september etter oppgangen i august. Dette skyldes at noe av den verste investorfrykten for alt som smaker av usikkerhet har begynt å gi seg. Samtidig har valutaene i vekstmarkedene og i mange av de mindre OECD-økonomiene som fikk seg en knekk i august, begynt å normalisere seg.

Men her er det fremdeles mye å gå på. Sommeren har stort sett vært preget av gode nøkkeltall fra vekstmarkedene. Inflasjonen har for eksempel overrasket på nedsiden i mange land. Nå som kredittmarkedene holder på å normalisere seg igjen, vil vi trolig se et videre rentefall i vekstmarkeder i kombinasjon med litt sterkere valutaer. I kombinasjon med at lavere vekst enn ventet i USA og eurosone har trukket ned den globale realrenten i forhold til nivået den lå på frem til midten av juli, gir dette rom for et godt investeringsklima i mange obligasjonsmarkeder – hvis man tør å gå litt utenfor allfarvei.

SKAGEN Tellus

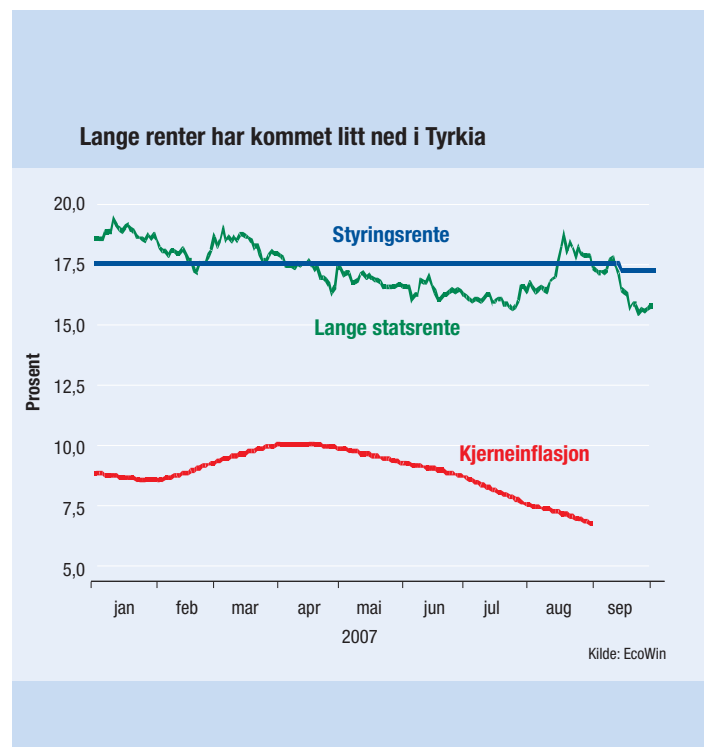
Opp igjen i september

Etter et dårlig resultat i august ble september en god måned for SKAGEN Tellus, med en euroavkastning på 1,2 prosent. Referanseindeksen – Lehman Global Treasury Index 3-5 år – var ned 1,7 prosent forrige måned. Meravkastningen ble derfor 2,9 prosentpoeng.

Det siste kvartalet som helhet er vi imidlertid ikke fornøyde med. Avkastningen ble 0,5 prosent; 1,1 prosentpoeng lavere

enn referanseindeksen. Dette var det dårligste kvartalet i fondets første år. (Se egen artikkel om det første hele året til SKAGEN Tellus på side 3). Det som ødela for kvartalsavkastningen var kredittmarkedsuroen i august, som ga en ukritisk flukt ut av vekstmarkeder og mindre OECD-økonomier, men negative konsekvenser for mange av våre obligasjoner og valutaer. Med et aktivt forvaltet fond, hvor vi tar langsiktige posisjoner i det vi mener er undervurderte obligasjoner, og ikke handler kortsiktig på løpende nøkkeltall, kan vi av og til være utsatt for slike rystelser i finansmarkedene som vi hadde i august.

Utviklingen siden den første uken av september, viser at det kan lønne seg å sitte med papirer som andre investorer kaster fra seg i frykt. I Tyrkia, for eksempel, har det kommet en serie med positive nyheter. Den politiske situasjonen har stabilisert seg, inflasjonen har falt og sentralbanken kuttet styringsrenten forsiktig til 17,25 prosent. Men den generelle uroen dro opp de lange rentene i august parallelt med at liren svekket seg. Etter at forholdene begynte å normalisere seg i begynnelsen av september, har vi fått en helt annen utvikling i tyrkiske renter og valuta: Obligasjonskursen har gått opp (de lange rentene har falt), og liren har styrket seg. Tyrkia har dermed vært en viktig bidragsyter til den gode avkastningen i september. Og det er mye å gå på: Justert for inflasjonsmålet i Tyrkia ligger renten på vår obligasjon – utstedt av den europeiske investeringsbanken, og dermed uten kredittrisiko – på ca. 8,5 prosent, omtrent fireganger av det globale realrentenivået.



Det er mange slike gode investeringscase i SKAGEN Tellus, som holder en diversifisert portefølje hvor ingen land utgjør mer enn 10 prosent av fondet. Som SKAGEN Avkastning er vi også inne i Island og Mexico. Vi mener forholdene ligger til rette for en god høst og vinter i våre obligasjonsmarkeder.

SKAGEN Avkastning

SKAGEN Avkastning hadde 0,4 prosent avkastning i september mot 0,5 prosent for referanseindeksen og 0,3 prosent for norsk pengemarked. Siden nyttår har fondet steget 4,5 prosent mot 2,4 prosent for referanseindeksen og 3,1 prosent for norsk pengemarked. Selv etter en urolig høst er fondet fortsatt foran det norske pengemarkedet siste seks måneder og har dermed nådd sin målsetting i perioden.

Etter et par urolige måneder i juli og august roet forholdene seg betraktelig i september. Den løpende renten i fondet er nå på hele 6,4 mot 5,1 prosent ved årsskiftet, og dette gjenspeiler først og fremst at obligasjonene i fondet er billigere i dag. Dersom uroen i markedene reduseres noe resten av året, bør utsiktene være sjeldent gode.

Vi har de absolutt billigste statsobligasjonene

Vår begrensede andel som er investert utenfor Norge er først og fremst konsentrert om de billigste statsobligasjonene vi finner i land med inflasjonsmål og fri valutakurs. Ut fra de statsobligasjonsmarkedene vi følger globalt har Island og Mexico de høyeste realrentene, og disse er de to store utenlandspostene i fondet på henholdsvis 14 og 5 prosent av fondet. Utenlandsporteføljen er dermed ikke særlig diversifisert, slik den er i SKAGEN Tellus, men er konsentrert om de to mest attraktive statsobligasjonsmarkedene.

Den fundamentale utviklingen i Island og i Mexico har vært oppløftene i år. Inflasjonen har falt de siste månedene i begge markeder. Island har også opplevd en forbedring av handelsbalansen og lønnsveksten er fallende. Mexico ser ut til å gjennomføre flere viktige reformer for økonomien. Disse markene har likevel vært ganske upopulære det siste året, Island på grunn av de store svingningene i fjor, og Mexico på grunn av en antatt avhengighet av en svakere amerikansk økonomi. Imidlertid kan begge land raskt komme i en rentekuttsituasjon på grunn av avtakende inflasjon, noe som bør løfte verdiene av obligasjonene betydelig.

SKAGEN Høyrente

Fondet hadde i september en avkastning på 0,36 prosent og avkastningen så langt i år er 3,24 prosent. Fondets referanseindeks (ST2X) har i samme periode gitt henholdsvis 0,31 og 3,07 prosent avkastning. Den løpende renten er 5,8 prosent og fondet har en durasjon på 0,14 år.

Alle plasseringene i SKAGEN Høyrente forfaller innen ett år. Omtrent 25 prosent av porteføljen forfaller innen en måned og 55 prosent innen tre måneder.

September ble som august en turbulent måned og de korte pengemarkedsrentene fortsatte oppover. Rentene steg som en følge av at Norges Bank, noe uventet, hevet styringsrenten også i september, og at interbankrentene generelt, både i Norge og omverden, ennå er på et unormalt høyt nivå på grunn av at bankene er forsiktige med å låne penger til hverandre.

Risikopremien for å investere i andre utstedere enn stat økte litt og fondet har benyttet muligheten til å investere videre i korte sikre papirer til stadig høyere rente.

SKAGEN Høyrente Institusjon

Avkastningen i september ble 0,31 prosent og avkastningen hittil i år er 3,18 prosent. Fondets referanseindeks har i de samme periodene levert en avkastning på henholdsvis 0,32 og 3,10 prosent. Den løpende renten er 5,88 prosent og fondet har en durasjon på 0,25 år.

Situasjonen for norske banker har roet seg noe, ettersom mange banker nå har vært ute og emittert store volumer. De har dermed skaffet seg tilstrekkelig likviditet for en lang tid framover. Både store og små banker har fått betale en høyere pris enn tidligere på de nye lånene. Men det virker som at alle banker som har ønsket det, har kunnet skaffe nok likviditet til en akseptabel pris.

I september investerte SKAGEN Høyrente Institusjon kun i bankpapir. Statspapirer har fortsatt prestert bra, men fondet har valgt å investere i bankpapir ettersom disse nå gir en vesentlig høyere rente. Forskjellen mellom bank- og statspapir vil sannsynligvis ikke kunne fortsette å øke. Trolig vil differansen heller reduseres. Derfor er det trolig liten verdi å hente i statspapirer.

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.

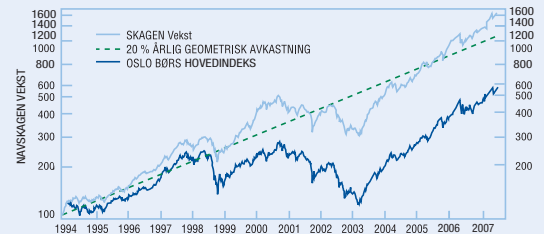
Fondets startdato	1. desember 1993
Avkastning siden oppstart	1402,51 %
Gjennomsnittlig avkastning per år	21,64 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	11 946 mill NOK
Antall andelseiere	85 424
Tegningsprovisjon	0,0 – 0,7 % (avhengig av beløp)
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utover 6 % per år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland, Luxembourg, Island og Storbritannia
Referanseindeks	Oslo Børs, Hovedindeks
UCITs-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Kristian Falnes

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år					
pr 28.09.07	8,58 %	12,70 %	11 946	84 424	**
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 %

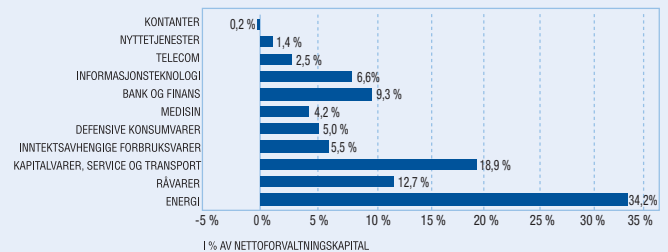
*I millioner kroner

**Utregnes ved utgangen av des. 07

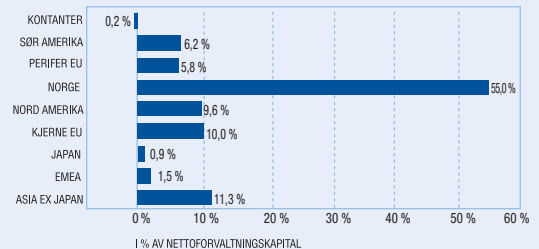
HISTORISK KURSUTVIKLING



BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



SKAGEN Vekst Verdipapirportefølje per 28.09.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
ENERGI								
PRIDE INTERNATIONAL	1 762 000	275 448 727	36,83	USD	352 008 136	76 559 409	2,95 %	NEW YORK
BONHEUR	1 345 760	83 789 763	252,00	NOK	339 131 520	255 341 757	2,84 %	OSLO BØRS
GANGER ROLF	1 300 000	124 349 951	229,00	NOK	297 700 000	173 350 049	2,49 %	OSLO BØRS
SOLSTAD OFFSHORE	2 035 000	94 440 345	143,00	NOK	291 005 000	196 564 655	2,44 %	OSLO BØRS
PETROBRAS PREF. ADR	729 000	51 975 303	65,13	USD	257 545 334	205 570 030	2,16 %	NEW YORK
DOF	3 900 000	43 888 123	53,00	NOK	206 700 000	162 811 877	1,73 %	OSLO BØRS
TRANSOCEAN	316 500	48 627 365	114,03	USD	195 766 293	147 138 928	1,64 %	NEW YORK
DEEP OCEAN	4 100 000	86 026 366	25,90	NOK	106 190 000	20 163 634	0,89 %	OSLO BØRS
NABORS INDUSTRIES	625 000	124 464 049	30,98	USD	105 028 342	-19 435 707	0,88 %	NEW YORK
FARSTAD SHIPPING	698 200	48 235 949	140,00	NOK	97 748 000	49 512 051	0,82 %	OSLO BØRS
REVUS ENERGY	1 344 800	73 068 683	69,50	NOK	93 463 600	20 394 917	0,78 %	OSLO BØRS
CGG-VERITAS ADR	260 000	40 847 606	65,48	USD	92 347 916	51 500 310	0,77 %	NEW YORK
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	833 150	14 748 140	110,50	NOK	92 063 075	77 314 935	0,77 %	OSLO BØRS
EIDESVIK OFFSHORE	1 250 000	60 766 091	56,75	NOK	70 937 500	10 171 409	0,59 %	OSLO BØRS
CORROCEAN	9 642 760	48 784 625	6,70	NOK	64 606 492	15 821 867	0,54 %	OSLO BØRS
CGG VERITAS	35 000	11 175 140	230,25	EUR	62 096 698	50 921 558	0,52 %	PARIS
SCORPION OFFSHORE	750 000	42 622 275	76,75	NOK	57 562 500	14 940 225	0,48 %	OSLO BØRS
DOF SUBSEA	1 310 000	52 018 923	43,50	NOK	56 985 000	4 966 077	0,48 %	OSLO BØRS
ODFJELL INVEST	3 500 000	50 182 033	14,75	NOK	51 625 000	1 442 967	0,43 %	OSLO BØRS
HORIZON OFFSHORE	550 000	54 898 223	16,54	USD	49 345 014	-5 553 209	0,41 %	NASDAQ
ODIM	634 000	5 364 012	72,75	NOK	46 123 500	40 759 488	0,39 %	OSLO BØRS
WAVEFIELD INSEIS	775 000	27 033 983	56,00	NOK	43 400 000	16 366 017	0,36 %	OSLO BØRS
BP ADR	100 000	42 933 984	68,96	USD	37 406 092	-5 527 892	0,31 %	NEW YORK
ROWAN COMPANIES	175 000	37 821 225	37,59	USD	35 682 515	-2 138 711	0,30 %	NEW YORK
RESERVOIR EXPLORATION TECHNOLOGY	600 000	33 350 000	58,50	NOK	35 100 000	1 750 000	0,29 %	OSLO BØRS
ACTIVE SUBSEA	2 500 000	25 000 000	12,50	NOK	31 250 000	6 250 000	0,26 %	UNOTERT
SMÅPOSTER		374 320 705			340 001 571	-34 319 134	2,85 %	
SUM ENERGI		1 976 181 591			3 508 819 097	1 532 637 537	29,37 %	
RÅVARER								
NORSK HYDRO	2 441 150	169 266 714	234,50	NOK	572 449 675	403 182 961	4,79 %	OSLO BØRS
YARA INTERNATIONAL	1 400 000	87 152 430	170,50	NOK	238 700 000	151 547 570	2,00 %	OSLO BØRS
NORSKE SKOGINDUSTRIER	3 044 400	301 041 593	57,70	NOK	175 661 880	-125 379 713	1,47 %	OSLO BØRS
KEMIRA GROWHOW	1 616 170	134 459 799	12,12	EUR	150 935 183	16 475 384	1,26 %	HELSINKI
BOLIDEN	1 045 500	33 185 352	138,50	SEK	121 421 002	88 235 650	1,02 %	STOCKHOLM
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	701 800	58 877 480	28,22	USD	107 427 496	48 550 016	0,90 %	NEW YORK
OUTOKUMPU	500 000	86 340 906	25,11	EUR	96 742 553	10 401 647	0,81 %	HELSINKI
GRUPO MEXICO SAB DE CV	2 250 000	13 019 954	79,67	MXN	88 944 721	75 924 766	0,74 %	MEXICO
APEX SILVER MINES	700 000	80 926 195	19,80	USD	75 181 037	-5 745 159	0,63 %	AMEX
KWS SAAT	55 000	37 198 052	133,76	EUR	56 687 822	19 489 770	0,47 %	FRANKFURT
ALCAN	101 625	27 465 859	99,76	CAD	55 231 622	27 765 764	0,46 %	TORONTO
NORTHLAND RESOURCES INC.	2 026 000	15 154 000	23,50	NOK	47 611 000	32 457 000	0,40 %	OSLO BØRS
TERNIUM	275 000	43 923 104	31,67	USD	47 241 735	3 318 630	0,40 %	NEW YORK
HINDALCO INDUSTRIES	1 929 388	34 557 175	4,32	USD	45 211 446	10 654 272	0,38 %	LONDON INT.
CREW GOLD CORPORATION	3 250 157	22 371 308	9,85	NOK	32 014 046	9 642 738	0,27 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		158 505 902			172 775 276	14 269 374	1,45 %	
SUM RÅVARER		1 303 445 823			2 084 236 494	780 790 671	17,45 %	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT								
KONIGSBERG GRUPPEN	875 049	76 807 304	274,00	NOK	239 763 426	162 956 122	2,01 %	OSLO BØRS
WILH WILHELMSEN LTD A	1 000 000	58 737 227	236,50	NOK	236 500 000	177 762 773	1,98 %	OSLO BØRS
STOLT-NIELSEN	1 425 000	195 425 373	160,00	NOK	228 000 000	32 574 627	1,91 %	OSLO BØRS
LG CORP	500 000	99 389 221	63 000,00	KRW	186 932 655	87 543 434	1,56 %	SEOUL
SIEMENS AG	142 900	77 400 184	96,14	EUR	105 861 287	28 461 103	0,89 %	FRANKFURT
I.M. SKAUGEN	1 725 000	21 490 850	55,50	NOK	95 737 500	74 246 650	0,80 %	OSLO BØRS
TOMRA SYSTEMS	2 300 000	66 769 811	39,00	NOK	89 700 000	22 930 189	0,75 %	OSLO BØRS
AKVA GROUP	1 606 600	56 253 800	40,00	NOK	64 264 000	8 010 200	0,54 %	OSLO BØRS
GILDEMEISTER	420 000	22 651 337	19,43	EUR	62 881 503	40 230 166	0,53 %	FRANKFURT
NORWEGIAN AIR SHUTTLE	503 000	32 579 728	122,00	NOK	61 366 000	28 786 272	0,51 %	OSLO BØRS
AIR FRANCE KLM	300 000	42 130 491	25,73	EUR	59 478 755	17 348 263	0,50 %	AMSTERDAM
AKER A	155 000	38 066 276	381,00	NOK	59 055 000	20 988 724	0,49 %	OSLO BØRS
KOREAN AIR CO. LTD.	151 500	13 896 563	61 900,00	KRW	55 651 632	41 755 069	0,47 %	SEOUL
GLAMOX	5 944 034	5 852 347	9,00	NOK	53 496 306	47 643 959	0,45 %	UNOTERT
KVERNELAND	4 476 000	32 747 740	11,80	NOK	52 816 800	20 069 060	0,44 %	OSLO BØRS
GOLDEN OCEAN GROUP	1 250 000	5 480 157	36,15	NOK	45 187 500	39 707 343	0,38 %	OSLO BØRS
TIDE	928 570	42 826 667	48,00	NOK	44 571 360	1 744 693	0,37 %	OSLO BØRS
LG CORP PREF.	207 470	22 949 486	35 900,00	KRW	44 200 214	21 250 728	0,37 %	SEOUL
BERGESAN WORLDWIDE GAS	538 200	47 138 519	74,25	NOK	39 961 350	-7 177 169	0,33 %	OSLO BØRS
DOCKWISE	1 510 500	25 082 757	25,50	NOK	38 517 750	13 434 993	0,32 %	OSLO BØRS
ODFJELL A	350 000	16 664 216	101,00	NOK	35 350 000	18 685 784	0,30 %	OSLO BØRS
FAIRMOUNT HEAVY TRANSPORT B.V.	1 523 000	19 451 440	22,30	NOK	33 962 900	14 511 460	0,28 %	OSLO BØRS
STAR REEFERS	165 000	28 826 135	205,00	NOK	33 825 000	4 998 865	0,28 %	OSLO BØRS
SOLVANG	1 053 000	17 400 942	32,00	NOK	33 696 000	16 295 058	0,28 %	OSLO BØRS
PREMUDA	2 600 000	25 167 202	1,61	EUR	32 235 189	7 067 986	0,27 %	MILANO
TRELLEBORG B	250 000	32 381 424	152,50	SEK	31 969 059	-412 365	0,27 %	STOCKHOLM
SMÅPOSTER		183 973 503			197 789 994	13 816 491	1,66 %	
SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT		1 307 540 701			2 262 771 180	955 230 479	18,94 %	
INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER								
LG ELECTRONICS PREF.	600 000	144 987 601	45 300,00	KRW	161 296 177	16 308 576	1,35 %	SEOUL
DSG INTERNATIONAL	8 250 000	153 436 947	1,34	GBP	121 828 751	-31 608 196	1,02 %	LONDON
VOLKSWAGEN PREF.	140 000	32 168 402	95,17	EUR	102 666 541	70 498 139	0,86 %	FRANKFURT
HURTIGRUTEN	1 095 002	62 683 683	41,40	NOK	45 333 083	-17 350 601	0,38 %	OSLO BØRS
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	400 000	13 797 277	18,90	USD	41 007 838	27 210 561	0,34 %	LONDON INT.
TUI AG	250 000	37 117 202	18,76	EUR	36 138 795	-978 407	0,30 %	FRANKFURT
NHST MEDIA GROUP	30 000	18 722 708	1 100,00	NOK	33 000 000	14 277 292	0,28 %	UNOTERT
HANKOOK TIRE CO.	274 160	24 703 451	18 750,00	KRW	30 505 629	5 802 178	0,26 %	SEOUL
SMÅPOSTER		77 731 369			86 234 549	8 503 180	0,72 %	
SUM INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER		565 348 640			658 011 363	92 662 722	5,51 %	
DEFENSIVE KONSUMVARER								
LERØY SEAFOOD GROUP	1 900 000	60 600 989	123,00	NOK	233 700 000	173 099 011	1,96 %	OSLO BØRS
NUTRECO HOLDING	231 993	47 320 074	49,09	EUR	87 754 367	40 434 293	0,73 %	AMSTERDAM
CHIQUITA BRANDS INTL	750 000	78 410 473	15,90	USD	64 684 983	-13 725 491	0,54 %	NEW YORK
EAST ASIATIC COMPANY LTD	79 750	24 529 364	394,00	DKK	32 483 170	7 953 806	0,27 %	KØBENHAVN
SMÅPOSTER		175 101 426			172 514 616	-2 586 809	1,44 %	
SUM DEFENSIVE KONSUMVARER		385 962 326			591 137 136	205 174 810	4,95 %	



SKAGEN Vekst Verdipapirportefølje per 28.09.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
MEDISIN								
PFIZER	600 000	94 967 943	24,46	USD	79 607 279	-15 360 664	0,67 %	NEW YORK
PHOTOCURE	750 000	32 462 967	52,00	NOK	39 000 000	6 537 033	0,33 %	OSLO BØRS
MEDI-CULT	1 500 000	23 525 806	24,60	NOK	36 900 000	13 374 194	0,31 %	OSLO BØRS
MEDI-STIM	1 416 000	15 509 720	24,50	NOK	34 692 000	19 182 280	0,29 %	OSLO BØRS
AXIS-SHIELD	1 038 400	26 276 138	30,70	NOK	31 878 880	5 602 742	0,27 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		198 670 189			273 311 475	74 641 286	2,29 %	
SUM MEDISIN		391 412 762			495 389 634	103 976 872	4,15 %	
BANK OG FINANS								
NORGANI HOTELS	2 027 200	130 232 629	93,50	NOK	189 543 200	59 310 571	1,59 %	OSLO BØRS
OLAV THON EIENDOMSELSKAP	180 012	32 324 312	770,00	NOK	138 609 240	106 284 928	1,16 %	OSLO BØRS
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	435 000	87 663 487	35,29	EUR	118 288 286	30 624 799	0,99 %	FRANKFURT
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	3 000 000	48 279 953	7,75	TRY	104 245 131	55 965 178	0,87 %	ISTANBUL
AAREAL BANK	350 000	67 364 087	34,40	EUR	92 774 220	25 410 133	0,78 %	FRANKFURT
KINNEVIK INVESTMENT B	664 200	11 370 509	134,75	SEK	75 049 473	63 678 965	0,63 %	STOCKHOLM
KOREAN REINSURANCE	915 123	11 484 654	12 950,00	KRW	70 327 286	58 842 632	0,59 %	SEOUL
ABG SUNDAL COLLIER	3 000 000	15 364 399	14,30	NOK	42 900 000	27 535 601	0,36 %	OSLO BØRS
IMAREX ASA	364 950	29 190 350	117,00	NOK	42 699 150	13 508 800	0,36 %	OSLO BØRS
BLUEWATER INSURANCE	1 050 000	38 082 702	32,00	NOK	33 600 000	-4 482 702	0,28 %	OSLO BØRS
YAPI KREDI BANK	1 920 003	30 507 572	3,18	USD	33 118 763	2 611 191	0,28 %	LONDON INT.
SMÅPOSTER		131 832 319			167 440 464	35 608 145	1,40 %	
SUM BANK OG FINANS		633 696 972			1 108 595 214	474 898 242	9,28 %	
INFORMASJONSTEKNOLOGI								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	134 500	106 025 812	233,75	USD	170 537 143	64 511 331	1,43 %	LONDON INT.
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	60 000	23 654 760	313,75	USD	102 112 772	78 458 012	0,85 %	LONDON INT.
KYOCERA	120 000	86 707 798	10 770,00	JPY	60 986 611	-25 721 187	0,51 %	TOKYO
ELTEK	1 150 195	113 423 253	47,10	NOK	54 174 184	-59 249 069	0,45 %	OSLO BØRS
PSI GROUP	969 429	10 696 995	50,00	NOK	48 471 450	37 774 455	0,41 %	OSLO BØRS
FAST SEARCH AND TRANSFER	4 250 000	78 745 716	10,90	NOK	46 325 000	-32 420 716	0,39 %	OSLO BØRS
Q-FREE	2 500 000	38 923 647	14,80	NOK	37 000 000	-1 923 647	0,31 %	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		285 532 546			267 595 666	-17 936 880	2,24 %	
SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI		743 710 528			787 202 826	43 492 298	6,59 %	
TELEKOM								
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	429 400	23 919 274	48,04	USD	111 894 855	87 975 582	0,94 %	NEW YORK
INDOSAT TBK,ADR	297 900	50 370 375	42,00	USD	67 867 972	17 497 597	0,57 %	NEW YORK
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	8 560 000	7 587 439	1,34	USD	62 219 088	54 631 650	0,52 %	SINGAPORE
NORDISK MOBILTELEFON	1 699 940	46 786 841	35,00	SEK	49 890 935	3 104 094	0,42 %	UNOTERT
SMÅPOSTER, TELEKOM		8 909 246			10 550 469	1 641 223	0,09 %	
SUM TELEKOM		137 573 174			302 423 319	164 850 145	2,53 %	
NYTTETJENESTER								
ELEKTROBRAS PREFERED	2 234 800	90 179 609	25,52	BRL	168 087 446	77 907 837	1,41 %	SAO PAULO
SMÅPOSTER, NYTTETJENESTER		2 072 148			2 702 378	630 230	0,02 %	
SUM NYTTETJENESTER		92 251 757			170 789 824	78 538 067	1,43 %	
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE								
		7 537 124 274			11 969 376 087	4 432 251 813	100,20 %	
DISPONIBEL LIKVIDITET								
					-23 793 174		-0,20 %	
SUM ANDELSKAPITAL								
					11 945 582 913		100,00 %	

BASISKURS PER 28.09.07

1 502,5090

SOM MARKEDSVERDI PR. 28.09.07 ER BENYTTET SISTE NOTERTE KURS FRA BØRS. FOR BEREGNING AV GEVINST VED SALG BENYTTES EN GJENNOMSNITTLIG 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.

Fondets startdato	7. august 1997
Avkastning siden oppstart	707,19 %
Gjennomsnittlig avkastning per år	22,85 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	27 133 mill NOK
Antall andelseiere	89 672
Tegningsprovisjon	0,0 – 0,7 % (avhengig av beløp)
Innlønningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utover referanseindeks
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland, Luxembourg, Island og Storbritannia
Referanseindeks	Morgan Stanley verdensindeks (NOK)
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Filip Weintraub

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år					
pr 28.09.07	8,10 %	-2,92 %	27 133	89 672	***
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

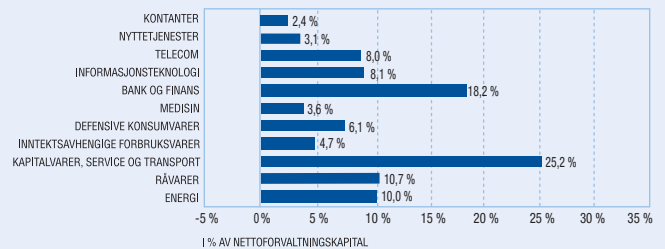
**Fondet ble opprettet i løpet av året

***Utregnes ved utgangen av des. 07

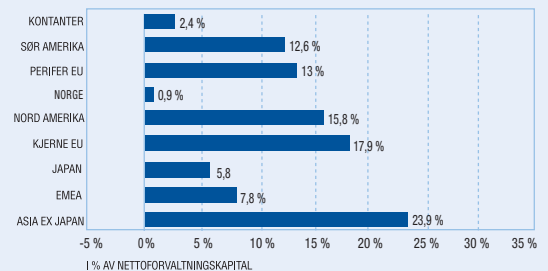
HISTORISK KURSUTVIKLING



BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



SKAGEN Global Verdipapirportefølje per 28.09.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
ENERGI								
PRIDE INTERNATIONAL	5 260 706	942 574 130	36,55	USD	1 041 958 841	99 384 710	3,84 %	NEW YORK
PETROBRAS PREF. ADR	2 020 200	264 178 664	64,70	USD	708 300 908	444 122 244	2,61 %	NEW YORK
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	2 281 722	239 737 229	55,50	PLN	258 910 984	19 173 755	0,95 %	WARSAW
NABORS INDUSTRIES	1 241 300	228 355 705	30,77	USD	206 977 627	-21 378 078	0,76 %	NEW YORK
BP ADR	351 000	155 763 001	69,35	USD	131 908 485	-23 854 516	0,49 %	NEW YORK
TRANSOCEAN	212 410	43 457 696	113,05	USD	130 126 179	86 668 483	0,48 %	NEW YORK
FOREST OIL CORP	474 100	60 318 581	43,04	USD	110 576 126	50 257 544	0,41 %	NEW YORK
BP	757 104	53 466 352	5,67	GBP	47 477 045	-5 989 307	0,17 %	LONDON
MARINER ENERGY INC	383 689	35 054 078	20,71	USD	43 060 453	8 006 375	0,16 %	NEW YORK
FMC TECHNOLOGIES	115 400	11 213 590	57,66	USD	36 057 831	24 844 241	0,13 %	NEW YORK
SUM ENERGI		2 034 119 026			2 715 354 478	681 235 452	10,01 %	
RÅVARER								
BÖLIDEN	4 068 065	269 115 938	137,25	SEK	467 890 530	198 774 592	1,72 %	STOCKHOLM
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	2 147 000	131 089 013	28,45	USD	331 004 171	199 915 158	1,22 %	NEW YORK
SVENSKA CELLULOSA B	3 231 750	255 668 335	120,25	SEK	325 661 832	69 993 496	1,20 %	STOCKHOLM
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 870 810	180 552 859	28,62	USD	290 147 253	109 594 394	1,07 %	NEW YORK
KEMIRA GROWHOW	3 019 480	169 483 913	12,12	EUR	282 155 912	112 672 000	1,04 %	HELSINKI
CEMEX ADR	1 366 089	294 444 794	29,92	USD	221 492 862	-72 951 932	0,82 %	NEW YORK
GRUPO MEXICO SAB DE CV	3 912 920	39 666 257	78,54	MXN	152 738 406	113 072 149	0,56 %	MEXICO
KWS SAAT	143 361	91 850 204	135,00	EUR	149 217 297	57 367 092	0,55 %	FRANKFURT
LOUISIANA-PACIFIC	1 609 300	271 374 075	16,97	USD	147 991 920	-123 382 155	0,55 %	NEW YORK
ERAMET	71 912	27 886 949	255,40	EUR	141 604 364	113 717 415	0,52 %	PARIS
ALCAN	226 524	61 147 199	99,23	CAD	122 617 362	61 470 163	0,45 %	TORONTO
TERNIUM	562 850	90 292 726	31,40	USD	95 772 642	5 479 917	0,35 %	NEW YORK
CLEVELAND-CLIFFS INC	171 200	38 665 620	87,97	USD	81 612 654	42 947 035	0,30 %	NEW YORK
APEX SILVER MINES	559 470	63 656 691	19,45	USD	58 967 886	-4 688 805	0,22 %	AMEX
HARMONY GOLD MINING ADR	629 000	66 451 245	11,91	USD	40 595 842	-25 855 402	0,15 %	NEW YORK
CEMEX SAB	343 835	7 080 843	32,81	MXN	5 606 769	-1 474 073	0,02 %	MEXICO
ASIA PULP&PAPER	86 600	4 565 292	0,01	USD	4 693	-4 560 599	0,00 %	
SUM RÅVARER		2 062 991 952			2 915 082 397	852 090 445	10,74 %	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT								
SIEMENS AG	1 806 178	1 113 574 200	96,25	EUR	1 340 342 117	226 767 916	4,94 %	FRANKFURT
LG CORP	3 204 242	644 212 962	63 000,00	KRW	1 200 100 777	555 887 815	4,42 %	SEOUL
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 950 290	146 247 965	48 650,00	KRW	564 071 163	417 823 197	2,08 %	SEOUL
BUNGE LIMITED	927 781	319 059 259	107,45	USD	540 220 481	221 161 222	1,99 %	NEW YORK
TYCO INTERNATIONAL	1 556 355	479 064 566	44,34	USD	373 958 583	-105 105 983	1,38 %	NEW YORK
KOMATSU LIMITED	2 047 000	86 909 144	3 860,00	JPY	372 947 024	286 037 880	1,37 %	TOKYO
KONE CORPORATION B	845 300	156 024 608	51,15	EUR	333 358 002	177 333 395	1,23 %	HELSINKI
AIR FRANCE KLM	1 527 621	164 708 017	25,77	EUR	305 517 975	138 809 958	1,12 %	AMSTERDAM
BAYWA-BAYERISCHE WARENVERMIT	873 042	269 570 732	40,40	EUR	271 938 614	-2 367 882	1,00 %	FRANKFURT
COVIDIEN	1 196 755	304 012 689	41,50	USD	269 136 549	-34 876 139	0,99 %	NEW YORK
STOLT-NIELSEN	1 501 300	304 354 221	160,00	NOK	240 208 000	-64 146 221	0,89 %	OSLO BØRS
TYCO ELECTRONICS	1 244 755	278 949 348	35,43	USD	238 987 044	-39 962 305	0,88 %	NEW YORK
KOREA LINE	171 500	29 353 832	229 000,00	KRW	233 480 957	204 127 125	0,86 %	SEOUL
CMB	516 821	29 139 526	52,00	EUR	207 203 875	178 064 349	0,76 %	BRÜSSELS
ENKA INSAAT VE SANAYI	2 161 257	63 496 618	15,30	TRY	148 141 200	84 644 582	0,55 %	ISTANBUL
BUCHER INDUSTRIES AG	1 288 845	30 312 841	216,20	CHF	129 281 037	98 968 196	0,48 %	ZÜRICH
FURUKAWA ELECTRIC	1 484 000	69 753 989	562,00	JPY	39 365 178	-30 388 811	0,15 %	TOKYO
TAIHEI DENGYO KAISHA	636 000	33 966 791	844,00	JPY	25 336 205	-8 630 587	0,09 %	TOKYO
AIR FRANCE WARRANT	185 825	0	4,55	EUR	6 518 834	6 518 834	0,02 %	AMSTERDAM
SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT		4 522 711 309			6 838 113 616	2 315 402 307	25,20 %	
INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER								
MCGRAW-HILL COMPANIES INC	861 198	267 917 415	50,91	USD	237 588 415	-30 329 000	0,88 %	
DSG INTERNATIONAL	13 866 509	274 930 878	1,35	GBP	206 853 648	-68 077 230	0,76 %	LONDON
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	9 907 955	164 421 274	2,67	EUR	203 962 189	39 540 915	0,75 %	LONDON
SHANGRI-LA ASIA	6 820 230	59 548 087	26,20	HKD	124 904 328	65 356 241	0,46 %	HONG KONG
LG ELECTRONICS PREF.	414 830	110 712 857	45 300,00	KRW	111 717 245	1 004 388	0,41 %	SEOUL
VOLKSWAGEN	70 000	27 610 907	158,60	EUR	85 596 420	57 985 513	0,32 %	FRANKFURT
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	585 000	20 732 338	18,95	USD	60 073 679	39 341 341	0,22 %	LONDON INT.
REGIS CORP	319 989	78 168 362	31,91	USD	55 332 591	-22 835 771	0,20 %	NEW YORK
LI & FUNG	2 359 500	27 264 077	33,00	HKD	54 426 586	27 162 509	0,20 %	HONG KONG
VOLKSWAGEN PREF.	55 000	12 792 959	96,37	EUR	40 865 698	28 072 739	0,15 %	FRANKFURT
TUI AG	230 478	28 916 718	19,02	EUR	33 798 262	4 881 544	0,12 %	FRANKFURT
SSANGYONG MOTOR CO.P-NOTE	605 000	14 820 823	5 920,00	KRW	21 292 612	6 471 789	0,08 %	SEOUL
SSANGYONG MOTOR CO.	523 900	21 485 846	5 920,00	KRW	18 438 346	-3 047 500	0,07 %	SEOUL
DANUBIUS HOTELS	52 543	6 231 277	9 690,00	HUF	15 681 563	9 450 287	0,06 %	BUDAPEST
SUM INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER		1 115 553 820			1 270 531 584	154 977 764	4,68 %	
DEFENSIVE KONSUMVARER								
NESTLE SA	253 850	595 822 728	523,00	CHF	616 155 636	20 332 907	2,27 %	ZÜRICH
NUTRECO HOLDING	716 923	167 229 469	49,57	EUR	273 997 002	106 767 533	1,01 %	AMSTERDAM
YAZILICAR HOLDING AS	3 575 131	82 798 994	8,85	TRY	141 746 794	58 947 800	0,52 %	ISTANBUL
GRUMA SAB DE CV	7 583 120	149 095 622	35,49	MXN	133 755 090	-15 340 533	0,49 %	MEXICO
J SAINSBURY	2 066 904	71 670 350	5,77	GBP	131 896 895	60 226 545	0,49 %	LONDON
KIKKOMAN CORP	1 523 700	79 805 905	1 734,00	JPY	124 706 922	44 901 017	0,46 %	TOKYO
UNITED INTL ENTERPRISES	176 074	20 082 647	560,00	DKK	101 953 889	81 871 241	0,38 %	KØBENHAVN
ROYAL UNIBREW A/S	92 000	31 588 687	680,00	DKK	64 687 040	33 098 353	0,24 %	KØBENHAVN
RAISIO PLC	2 247 300	42 527 608	1,94	EUR	33 613 765	-8 913 843	0,12 %	HELSINKI
LANNEN TEHTAAT	210 350	23 235 921	18,10	EUR	29 354 553	6 118 631	0,11 %	HELSINKI
SUM DEFENSIVE KONSUMVARER		1 263 857 932			1 651 867 584	388 009 653	6,09 %	
MEDISIN								
GIDEON RICHTER	235 598	261 800 086	37 605,00	HUF	272 877 614	11 077 528	1,01 %	BUDAPEST
PFIZER	1 968 600	315 883 436	24,43	USD	260 615 414	-55 268 021	0,96 %	NEW YORK
EISAI CO LTD	521 500	115 117 267	5 430,00	JPY	133 658 364	18 541 097	0,49 %	TOKYO
RICHTER GEDOEN NYRT	89 800	46 341 537	214,00	USD	104 138 007	57 796 470	0,38 %	LONDON INT.
LG LIFE SCIENCES	239 900	46 210 634	59 500,00	KRW	84 859 227	38 648 594	0,31 %	SEOUL
YUHAN CORPORATION	49 211	22 742 027	194 500,00	KRW	56 902 802	34 160 775	0,21 %	SEOUL
NEUROSEARCH	112 500	21 889 274	388,00	DKK	45 134 100	23 244 826	0,17 %	KØBENHAVN
BIOVITRUM	157 850	15 431 792	84,50	SEK	11 177 516	-4 254 276	0,04 %	STOCKHOLM
SUM MEDISIN		845 416 052			969 363 045	123 946 993	3,57 %	



SKAGEN Global Verdipapirportefølje per 28.09.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
BANK OG FINANS								
HSBC HOLDINGS PLC	7 424 363	828 696 184	9,04	GBP	742 044 665	-86 651 519	2,73 %	LONDON
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	648 018	263 719 513	145,00	EUR	724 451 723	460 732 210	2,67 %	WIEN
CHEUNG KONG HOLDINGS LTD	7 287 500	553 201 040	128,20	HKD	653 045 992	99 844 952	2,41 %	HONG KONG
BANCO DO BRASIL	5 012 700	202 724 498	30,89	BRL	457 559 005	254 834 507	1,69 %	SAO PAULO
ASYA KATILIM BANKASI AS	8 087 125	190 352 353	9,90	TRY	358 680 168	168 327 815	1,32 %	ISTANBUL
KINNEVIK INVESTMENT B	2 400 800	94 839 735	135,50	SEK	272 608 439	177 768 704	1,00 %	STOCKHOLM
HANNOVER RUECKVERSICHERUNG	992 880	204 100 294	35,47	EUR	271 526 567	67 426 273	1,00 %	FRANKFURT
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	6 800 350	120 984 007	7,75	TRY	236 108 152	115 124 145	0,87 %	ISTANBUL
ALBARAKA TURK KATILIM BANKASI AS	8 889 644	207 627 388	5,35	TRY	213 066 987	5 439 600	0,79 %	ISTANBUL
IRSA SA	2 279 910	190 409 987	15,87	USD	196 071 188	5 661 201	0,72 %	NEW YORK
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	9 328 000	74 531 423	1,83	GBP	188 626 152	114 094 729	0,70 %	LONDON
KOREAN REINSURANCE	2 193 791	34 233 167	12 950,00	KRW	168 895 033	134 661 866	0,62 %	SEOUL
OSAKA SECURITIES EXCHANGE	6 588	73 559 260	508 000,00	JPY	157 964 429	84 405 169	0,58 %	TOKYO
JAPAN SECURITIES FINANCE	2 625 300	189 744 321	1 106,00	JPY	137 049 061	-52 695 260	0,51 %	TOKYO
TAG TEGERNSEE IMMOB	1 223 200	95 660 160	8,19	EUR	77 238 842	-18 421 318	0,28 %	FRANKFURT
YAPI KREDI BANK	2 536 427	42 546 508	3,25	USD	44 670 911	2 124 403	0,16 %	LONDON INT.
AAREAL BANK	119 600	15 603 228	34,50	EUR	31 813 002	16 209 774	0,12 %	FRANKFURT
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PREF. 6.25	557	6 648 625	1 930,00	GBP	11 878 860	5 230 236	0,04 %	LONDON
SUM BANK OG FINANS		3 389 181 691			4 943 299 178	1 554 117 487	18,22 %	
INFORMASJONSTEKNOLOGI								
SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	279 332	758 446 196	426 000,00	KRW	707 427 843	-51 018 352	2,61 %	SEOUL
KYOCERA	1 106 400	649 933 022	10 770,00	JPY	562 431 802	-87 501 220	2,07 %	TOKYO
SAMSUNG ELECTRONICS GDR	197 866	165 152 430	313,75	USD	336 413 999	171 261 569	1,24 %	LONDON INT.
HEWLETT-PACKARD	1 187 800	206 868 765	49,79	USD	320 482 705	113 613 940	1,18 %	NEW YORK
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	132 795	132 646 178	232,50	USD	167 310 744	34 664 567	0,62 %	LONDON INT.
TRAVELSKY TECHNOLOGY	5 062 000	15 888 335	8,33	HKD	29 474 356	13 586 021	0,11 %	HONG KONG
KYOCERA ADR	42 950	37 558 020	93,19	USD	21 689 604	-15 868 415	0,08 %	NEW YORK
SAMSUNG SDI	58 131	24 789 781	61 400,00	KRW	21 219 152	-3 570 629	0,08 %	SEOUL
RTX TELECOM	232 500	30 613 752	52,50	DKK	12 621 262	-17 992 489	0,05 %	KØBENHAVN
PROACT IT GROUP	240 220	9 299 795	38,30	SEK	7 709 957	-1 589 838	0,03 %	STOCKHOLM
SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI		2 031 196 272			2 186 781 425	155 585 154	8,06 %	
TELEKOM								
TELEKOMUNIK INDONESIA ADR	1 680 953	117 151 261	48,82	USD	444 705 496	327 554 235	1,64 %	NEW YORK
BHARTI AIRTEL LTD	3 167 262	69 968 151	24,50	USD	420 503 123	350 534 972	1,55 %	LONDON INT.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	49 674 500	153 544 211	1,34	USD	360 709 395	207 165 184	1,33 %	SINGAPORE
SINGAPORE TELECOMMUNICATION LIMITED	22 711 000	243 383 850	4,02	SGD	333 421 099	90 037 249	1,23 %	SINGAPORE
INDOSAT TBK.ADR	1 328 500	191 050 231	42,47	USD	305 747 540	114 697 308	1,13 %	NEW YORK
MAGYAR TELEKOM	9 440 677	284 028 027	980,00	HUF	284 957 395	929 368	1,05 %	BUDAPEST
PAKISTAN TELECOM	29 500	9 323 239	86,50	USD	13 827 933	4 504 694	0,05 %	OTC
SUM TELEKOM		1 068 448 969			2 163 871 980	1 095 423 012	7,97 %	
NYTTETJENESTER								
ELETRORBRAS PREFERED	10 880 752	591 304 417	25,85	BRL	831 145 283	239 840 866	3,06 %	SAO PAULO
SUM NYTTETJENESTER		591 304 417			831 145 283	239 840 866	3,06 %	
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE		18 924 781 438			26 485 410 571	7 560 629 132	97,61 %	
DISPONIBEL LIKVIDITET					648 084 327		2,39 %	
SUM ANDELSKAPITAL					27 133 494 898		100,00 %	

BASISKURS PER 28.09.07

807,1911

SOM MARKEDSVERDI PR. 28.09.07 ER BENYTTET SISTE NOTERTE KURS FRA BØRS. FOR BEREGNING AV GEVINST VED SALG BENYTTES EN GJENNOMSNITTLIG 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.

Fondets startdato	5. april 2002
Avkastning siden oppstart	345,88 %
Gjennomsnittlig avkastning per år	31,33%
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	17 872 mill NOK
Antall andelseiere	54 522
Tegningsprovisjon	0,0 % - 0,7 % (avhengig av beløp)
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	2,5 % per år pluss/minus variabelt forvaltningshonorar
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland, Luxembourg, Island og Storbritannia
Referanseindeks	Morgen Stanley nymarkedsindeks (NOK)
UCITs-fond	Ja
Porteføljeforvalter	J. Kristoffer C. Stensrud

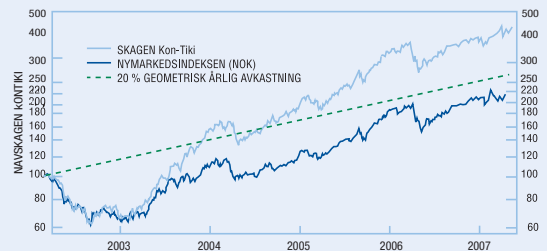
ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år					
pr 28.09.07	21,01 %	16,85 %	17 872	54 872	***
2006	22,75 %	21,96 %	13 918	44 692	2,52%
2005	59,25 %	49,23 %	8 749	29 553	3,16 %
2004	32,35 %	14,33 %	3 227	16 259	3,95 %
2003	102,93 %	50,41 %	1 711	9 835	3,85 %
2002**	-29,82 %	-33,41 %	250	4 190	3,89 %

*I millioner kroner

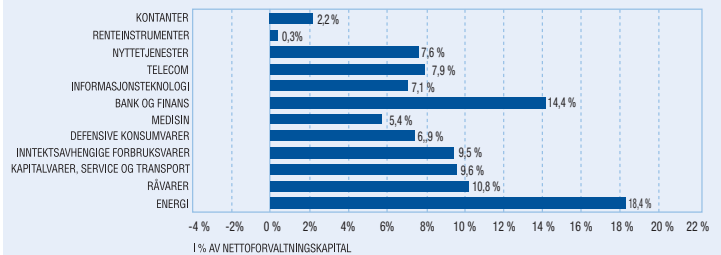
**Fondet ble opprettet i løpet av året

***Utregnes ved utgangen av des. 07

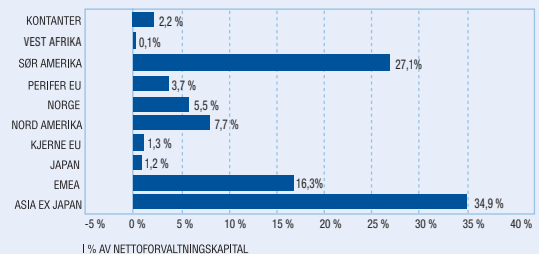
HISTORISK KURSUTVIKLING



BRANSJEFORDELING



GEOGRAFISK FORDELING



SKAGEN Kon-Tiki Verdipapirportefølje per 28.09.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
ENERGI								
PRIDE INTERNATIONAL	6 434 800	1 200 170 792	36,55	USD	1 274 505 123	74 334 331	7,13 %	NEW YORK
SEADRILL	4 600 000	298 793 053	121,25	NOK	557 750 000	258 956 947	3,12 %	OSLO BØRS
PETROBRAS PREF. ADR	1 094 000	225 138 981	64,70	USD	383 566 574	158 427 594	2,15 %	NEW YORK
CHINA OILFIELD SERVICES	29 802 000	76 046 993	17,90	HKD	373 419 060	297 372 067	2,09 %	HONG KONG
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	3 000 000	327 762 306	55,50	PLN	340 908 750	13 146 444	1,91 %	WARSAW
TULLOW OIL PLC	4 805 036	266 202 314	5,96	GBP	316 450 061	50 247 747	1,77 %	LONDON
TREFOIL	842 600	39 536 750	35,00	NOK	29 491 000	-10 045 750	0,17 %	UNOTERT
SEAWELL	465 000	6 393 750	15,00	NOK	6 975 000	581 250	0,04 %	UNOTERT
SUM ENERGI		2 440 044 939			3 283 065 568	843 020 629	18,37 %	
RÅVARER								
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	7 900 000	486 620 426	28,45	USD	1 217 947 345	731 326 919	6,81 %	NEW YORK
CEMEX SAB	27 800 000	563 862 623	32,81	MXN	454 234 764	-109 627 859	2,54 %	MEXICO
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	500 000	38 423 339	28,62	USD	77 545 890	39 122 551	0,43 %	NEW YORK
NORTHERN PERU COPPER CORP	1 272 800	71 650 403	10,43	CAD	72 416 783	766 381	0,41 %	TORONTO
NORTHLAND RESOURCES INC. RESTRICTED	1 823 000	48 311 300	23,70	NOK	43 205 100	-5 106 200	0,24 %	OSLO BØRS
NORTHLAND RESOURCES INC.	1 144 000	10 389 167	23,50	NOK	26 884 000	16 494 833	0,15 %	OSLO BØRS
RIDGE MINING PLC	1 250 000	11 032 347	1,13	GBP	15 677 187	4 644 841	0,09 %	LONDON
LONDON MINING PLC	715 000	12 155 000	18,00	NOK	12 870 000	715 000	0,07 %	OSLO AXXESS
SUKHA BALKA GDR	81 450	1 097 597	2,95	USD	1 302 064	204 467	0,01 %	BERLIN
SUM RÅVARER		1 243 542 202			1 922 083 134	678 540 931	10,75 %	
KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT								
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 000 000	71 113 582	48 650,00	KRW	289 224 250	218 110 668	1,62 %	SEOUL
ENKA INSAAT VE SANAYI	3 303 213	95 832 837	15,30	TRY	226 415 432	130 582 595	1,27 %	ISTANBUL
KOREA LINE	150 000	26 862 372	229 000,00	KRW	204 210 750	177 348 378	1,14 %	SEOUL
GOLDEN OCEAN GROUP	5 599 600	21 407 080	36,15	NOK	202 425 540	181 018 460	1,13 %	OSLO BØRS
HITACHI LTD	5 000 000	213 417 026	765,00	JPY	180 922 500	-32 494 526	1,01 %	TOKYO
LG CORP PREF.	626 540	82 988 868	35 900,00	KRW	133 719 613	50 730 745	0,75 %	SEOUL
C_MERCHANT MARINE	12 760 460	125 070 503	1 555,00	KRW	117 963 753	-7 106 749	0,66 %	SEOUL
HARBIN POWER EQUIPMENT -H	5 946 000	79 104 541	19,48	HKD	81 079 656	1 975 115	0,45 %	HONG KONG
ALARKO HOLDING	4 205 717	63 533 926	3,48	TRY	65 568 810	2 034 885	0,37 %	ISTANBUL
DOCKWISE	1 540 000	29 100 000	25,50	NOK	39 270 000	10 170 000	0,22 %	OSLO BØRS
THAI AIRWAYS INTERNATIONAL	5 479 700	42 408 095	42,00	THB	39 240 132	-3 167 963	0,22 %	BANGKOK
CONTINENTAL ENGINEERING CORP	8 952 000	43 969 876	20,05	TWD	30 153 917	-13 815 959	0,17 %	TAIPEI
MARIUPOL HEAVY MACHINERY GDR	280 660	18 308 843	16,20	USD	24 638 524	6 329 681	0,14 %	FRANKFURT
TOYO KANETSU CORP	2 000 000	20 955 232	260,00	JPY	24 596 000	3 640 768	0,14 %	OSLO BØRS
SKYEUROPE	1 200 000	43 544 014	2,40	EUR	22 204 800	-21 339 214	0,12 %	WIEN
GREEN REEFERS	2 646 237	13 143 162	4,85	NOK	12 834 249	-308 912	0,07 %	OSLO BØRS
KOKUSAI KOGYO HOLDINGS CO LTD	250 000	6 694 780	576,00	JPY	6 811 200	116 420	0,04 %	TOKYO
SUMY NVO FRUNZE GDR	6 196	3 393 623	165,00	USD	5 540 060	2 146 438	0,03 %	BERLIN
KURIBAYASHI STEAMSHIP CO.	200 000	3 927 835	520,00	JPY	4 919 200	991 365	0,03 %	TOKYO
IDT INTERNATIONAL	18 009 259	17 633 117	0,36	HKD	4 601 366	-13 031 752	0,03 %	HONG KONG
SAVA	954	1 605 123	549,84	EUR	4 044 260	2 439 137	0,02 %	LJUBLJANA
SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT		1 024 014 433			1 720 384 013	696 369 580	9,63 %	
INNETEKSAVHENGIGE FORBRUKSVARER								
LG ELECTRONICS PREF.	2 403 110	683 249 284	45 300,00	KRW	647 177 949	-36 071 335	3,62 %	SEOUL
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	3 033 942	75 494 588	18,95	USD	311 555 656	236 061 067	1,74 %	LONDON INT.
SHANGRI-LA ASIA	10 000 812	78 460 725	26,20	HKD	183 414 892	104 954 167	1,03 %	HONG KONG
CHINA TRAVEL INTL INV	42 600 000	75 770 964	5,75	HKD	171 465 000	95 694 036	0,96 %	HONG KONG
GRUPO ELEKTRA SA	1 478 125	110 386 334	223,10	MXN	164 225 304	53 838 970	0,92 %	MEXICO
SSANGYONG MOTOR CO.	2 700 000	122 743 645	5 920,00	KRW	95 024 880	-27 718 765	0,53 %	SEOUL
SHOPRITE HOLDINGS	1 900 000	34 804 729	36,00	ZAR	54 036 000	19 231 271	0,30 %	JOHANNESBURG
CHINA TING GROUP HLDGS	17 792 000	37 213 002	1,99	HKD	24 784 256	-12 428 746	0,14 %	HONG KONG
DANUBIUS HOTELS	70 500	9 239 447	9 690,00	HUF	21 040 866	11 801 419	0,12 %	BUDAPEST
HANDSOME	150 000	15 904 285	14 000,00	KRW	12 484 500	-3 419 785	0,07 %	SEOUL
CONVENIENCE RETAIL ASIA	3 000 000	4 955 899	3,42	HKD	7 182 000	2 226 101	0,04 %	HONG KONG
SUM INNETEKSAVHENGIGE FORBRUKSVARER		1 248 222 903			1 692 391 304	444 168 401	9,47 %	
DEFENSIVE KONSUMVARER								
PIVOVARNA LASKO	455 588	115 356 116	96,00	EUR	337 208 014	221 851 898	1,89 %	LJUBLJANA
YAZICILAR HOLDING AS	8 005 904	186 062 543	8,85	TRY	317 418 082	131 355 538	1,78 %	ISTANBUL
PODRAVKA	303 915	81 383 706	540,00	HRK	174 371 231	92 987 526	0,98 %	ZAGREB
GRUMA SAB DE CV	6 062 300	122 258 886	35,49	MXN	107 145 211	-15 113 675	0,60 %	MEXICO
MARINE HARVEST	14 000 000	75 290 980	6,86	NOK	96 040 000	20 749 020	0,54 %	OSLO BØRS
CRESUD ADR	766 336	74 826 253	22,72	USD	94 351 043	19 524 791	0,53 %	NEW YORK
PZ CUSONS PLC	2 481 250	40 309 344	1,68	GBP	46 061 925	5 752 581	0,26 %	
UNITED INTL ENTERPRISES	60 000	8 509 583	560,00	DKK	34 742 400	26 232 817	0,19 %	KØBENHAVN
ROYAL UNIBREW A/S	47 800	16 380 705	680,00	DKK	33 609 136	17 228 431	0,19 %	KØBENHAVN
SUM DEFENSIVE KONSUMVARER		720 378 115			1 240 947 043	520 568 927	6,94 %	
MEDISIN								
GIDEON RICHTER	305 000	340 356 900	37 605,00	HUF	353 261 370	12 904 470	1,98 %	BUDAPEST
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	400 000	136 178 528	138 500,00	KRW	329 353 000	193 174 472	1,84 %	SEOUL
ECCZACIBASI SAGLIK URUNLERI SANAYI VE TICA	5 217 292	99 071 662	5,20	TRY	121 542 034	22 470 373	0,68 %	ISTANBUL
RICHTER GEDDOEN NYRT	38 790	26 496 379	214,00	USD	44 983 444	18 487 065	0,25 %	LONDON INT.
ECCZACIBASI YATIRIM HOLDING	2 084 209	27 787 622	4,36	TRY	40 710 438	12 922 815	0,23 %	ISTANBUL
YUYU INCORPORATED	302 070	37 810 734	19 000,00	KRW	34 120 317	-3 690 417	0,19 %	SEOUL
CHINA SHINWAY PHARMACEUTICAL	6 813 000	28 332 537	5,60	HKD	26 706 960	-1 625 577	0,15 %	HONG KONG
YUNG SHIN PHARMACEUTICAL IND.	2 000 000	12 463 142	40,80	TWD	13 708 800	1 245 658	0,08 %	TAIPEI
SUM MEDISIN		708 497 504			964 386 363	255 888 859	5,40 %	
BANK OG FINANS								
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	5 521 500	651 376 787	32,35	BRL	527 823 651	-123 553 135	2,95 %	SAO PAULO
BANCO DO BRASIL	3 896 900	155 627 940	30,89	BRL	355 708 837	200 080 897	1,99 %	SAO PAULO
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	9 000 000	150 974 969	7,75	TRY	312 480 000	161 505 031	1,75 %	ISTANBUL
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	205 881	118 413 215	145,00	EUR	230 164 664	111 751 449	1,29 %	WIEN
KIWOM SECURITIES	406 480	46 438 466	68 400,00	KRW	165 290 275	118 851 809	0,92 %	SEOUL
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	6 000 000	46 913 568	1,83	GBP	121 329 000	74 415 432	0,68 %	LONDON
KGI SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	35 000 000	77 386 055	17,95	TWD	105 546 000	28 159 945	0,59 %	TAIPEI
KOREAN REINSURANCE	1 326 000	18 632 127	12 950,00	KRW	102 085 756	83 453 630	0,57 %	SEOUL
POLARIS SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	33 746 771	86 379 756	17,70	TWD	100 349 398	13 969 642	0,56 %	TAIPEI
ASYA KATILIM BANKASI AS	2 000 008	35 180 906	9,90	TRY	88 704 355	53 523 449	0,50 %	ISTANBUL
MBK DEVELOPMENT	6 877 700	73 437 459	65,50	THB	76 808 434	3 370 975	0,43 %	BANGKOK
BANK OF EAST ASIA	2 000 000	49 978 403	43,60	HKD	61 040 000	11 061 597	0,34 %	HONG KONG
TRIMEGAH SECURITIES	350 000 000	50 389 802	280,00	IDR	58 126 348	7 736 546	0,33 %	JAKARTA
YAPI KREDI BANK	3 284 218	28 674 947	3,25	USD	57 840 828	29 165 881	0,32 %	LONDON INT.
GRUPO FINANCIERO GALICIA ADR	1 230 342	64 664 043	7,92	USD	52 804 409	-11 859 634	0,30 %	NASDAQ
STATE BANK OF INDIA (P-NOTE)	50 000	8 510 315	112,00	USD	30 346 400	21 836 085	0,17 %	BOMBAY
JANUS CAPITAL GROUP INC	172 000	26 188 552	28,28	USD	26 358 883	170 331	0,15 %	NEW YORK
GRAPHISOFT PARK	434 904	7 610 029	1 565,00	HUF	20 963 243	13 353 214	0,12 %	BUDAPEST
GHANA COMMERCIAL BANK	3 700 000	21 849 748	0,95	GHS	20 090 696	-1 759 051	0,11 %	GHANA STX
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT PREF. 6.25	939	11 208 364	1 930,00	GBP	20 025 583	8 817 219	0,11 %	LONDON
NOVAE GROUP	4 700 000	18 865 008	0,35	GBP	18 177 250	-687 758	0,10 %	LONDON
ALBARAKA TURK KATILIM BANKASI AS	369 036	6 840 705	5,35	TRY	8 845 055	2 004 350	0,05 %	ISTANBUL
NOVAE GROUP 7PCT CNV BDS 15.12.08 GBP10	324 400	3 764 023	103,00	GBP	3 763 951	-72	0,02 %	LONDON
SUM BANK OG FINANS		1 759 305 186			2 564 673 017	805 367 831	14,35 %	



INFORMASJONSTEKNOLOGI

SAMSUNG ELECTRONICS PREF.	272 518	785 885 091	426 000,00	KRW	690 170 911	-95 714 180	3,86 %	SEOUL
SAMSUNG ELECTRONICS PREF. GDR	344 368	311 022 007	232,50	USD	433 875 270	122 853 263	2,43 %	LONDON INT.
ERICSSON NIKOLA TESLA	24 603	28 293 831	3 660,00	HRK	95 674 916	67 381 086	0,54 %	ZAGREB
TOP ENGINEERING	700 000	43 525 660	6 930,00	KRW	28 839 195	-14 686 465	0,16 %	SEOUL
TRAVELSKY TECHNOLOGY	2 000 000	6 159 388	8,33	HKD	11 662 000	5 502 612	0,07 %	HONG KONG
SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI		1 174 885 976			1 260 222 292	85 336 316	7,05 %	

TELEKOM

BHARTI AIRTEL LTD	4 500 000	88 778 502	24,50	USD	597 444 750	508 666 248	3,34 %	LONDON INT.
INDOSAT TBK.ADR	2 279 000	393 215 832	42,47	USD	524 500 295	131 284 463	2,93 %	NEW YORK
SISTEMA JSFC S GDR	981 135	169 116 426	33,25	USD	176 782 621	7 666 195	0,99 %	LONDON INT.
TOTAL ACCESS TELECOMMUNICATION	15 006 000	30 602 911	1,34	USD	108 965 469	78 362 558	0,61 %	SINGAPORE
PAKISTAN TELECOM	10 000	2 718 037	86,50	USD	4 687 435	1 969 398	0,03 %	OTC
SUM TELEKOM		684 431 709			1 412 380 571	727 948 862	7,90 %	

NYTTETJENESTER

ELEKTROBRAS PREFERED	17 100 000	976 962 659	25,85	BRL	1 306 213 425	329 250 766	7,31 %	SAO PAULO
ELEKTROBRAS ORD.	700 000	52 327 210	26,90	BRL	55 642 650	3 315 440	0,31 %	SAO PAULO
SUM NYTTETJENESTER		1 029 289 869			1 361 856 075	332 566 206	7,62 %	

RENTEINSTRUMENTER

ISLANDSK STAT	600 000 000	49 802 043	90,57	ISK	49 138 566	-663 476	0,27 %	REYKJAVIK
ARGENTINSK STAT	43 855 798	3 240 930	9,74	ARS	7 359 642	4 118 711	0,04 %	OTC
SUM RENTEINSTRUMENTER		53 042 973			56 498 208	3 455 235	0,32 %	

SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE

12 085 655 808

17 478 887 586

5 393 231 778

97,80 %

DISPONIBEL LIKVIDITET

392 719 298

2,20 %

SUM ANDELSKAPITAL

17 871 606 884

100,00 %

BASISKURS PER 28.09.07

445,8799

SOM MARKEDSVERDI PR. 28.09.07 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 gjenstående 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.

Fondets startdato	16. september 1994
Avkastning siden oppstart	134,33 %
Gjennomsnittlig avkastning per år	6,75 %
Forvaltningskapital	4 080 mill NOK
Antall andelseiere	13 996
Tegningsprovisjon	0 %
Innløsningsprovisjon	0 %
Forvaltningshonorar	0,5 % per år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr1000, spareavtale kr1000
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark og Luxembourg
Referanseindeks	ST4X obligasjonsindeks
UCITs-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Ross Porter

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE- INDEKS	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 28.09.07	4,46 %	2,42 %	4 080	13 996
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 tidshorison på sparepengene, og de som har en lengre horison, 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.

Fondets startdato	18. september 1998
Avkastning siden oppstart	54,11 %
Gjennomsnittlig avkastning per år	4,90 %
Forvaltningskapital	4 183 mill NOK
Antall andelseiere	8 580
Tegningsprovisjon	0 %
Innløsningsprovisjon	0 %
Forvaltningshonorar	0,3 % per år til og med 31/12-05 og 0,25 % per år fra og med 1/1-06
Minste tegningsbeløp	Engangstegn. kr 1 000, spareavtaler kr 1 000
Godkjent for markedsføring i	Norge
Referanseindeks	ST2X statssertifikatindeks
UCITs-fond	Nei
Porteføljeforvalter	Ola Sjøstrand

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE- INDEKS	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 28.09.07	3,24 %	3,07 %	4 183	8 580
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 28.09.2007

	FORFALLSDATO	KUPONG	PÅYDENDE	KOSPIRS	MARKESKURS	PÅLØPT RENTE	MARKESVENDI	MARKESVENDI INKL. PÅLØPT RENTE	UREALISERT GJENST/ TAP	ANDEL AV FONDET
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE										
FINANSOBLIGASJONER										
ABG SUNDAL COLLIER	15-11-11	6,04	25 000 000	25 000 000	100,10	184 556	25 024 500	25 209 056	24 500	0,62 %
BN BANK	27-04-10	5,06	100 000 000	100 129 000	99,90	885 500	99 896 000	100 781 500	-233 000	2,47 %
BN KREDITT	18-06-08	4,97	62 000 000	61 931 800	99,78	855 944	61 866 080	62 722 024	-65 720	1,54 %
BN KREDITT	15-06-11	5,84	30 000 000	30 000 000	99,50	43 200	29 850 000	29 893 200	-150 000	0,73 %
BN KREDITT	15-06-11	4,92	20 000 000	19 680 000	98,68	287 000	19 736 800	20 023 800	56 800	0,49 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	10-02-10	5,08	104 000 000	103 971 700	99,62	719 810	103 607 920	104 327 730	-363 780	2,56 %
ROSKILDE BANK	07-04-11	5,03	95 000 000	95 000 000	99,89	1 075 162	94 898 350	95 973 512	-101 650	2,35 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	30-03-09	5,60	10 000 000	10 041 000	99,96	0	9 995 600	9 995 600	-45 400	0,24 %
STOREBRAND BANK	28-08-09	5,29	70 000 000	69 972 000	99,64	318 869	69 751 500	70 070 369	-220 500	1,72 %
SPAR NORD BANK	30-01-09	5,01	10 000 000	10 000 000	99,75	83 500	9 975 300	10 058 800	-24 700	0,25 %
FINANSERTIFIKATER										
ANKENES SPAREBANK	23-03-11	5,72	10 000 000	10 000 000	99,65	6 356	9 965 300	9 971 656	-34 700	0,24 %
ASKIM SPAREBANK	14-04-08	5,04	15 000 000	15 000 850	99,98	155 400	14 996 550	15 151 950	-4 300	0,37 %
AURSKOG SPAREBANK	01-07-08	5,12	10 000 000	10 011 000	100,09	125 156	10 009 300	10 134 456	-1 700	0,25 %
AURSKOG SPAREBANK	06-07-10	5,00	10 000 000	10 004 700	99,67	116 667	9 967 100	10 083 767	-37 600	0,25 %
BANK 1 OSLO	03-10-11	4,95	40 000 000	39 974 000	99,65	478 500	39 861 600	40 340 100	-112 400	0,99 %
EIENDOMSKREDITT	01-03-10	5,93	25 000 000	25 040 000	99,79	45 299	24 948 000	24 993 299	-92 000	0,61 %
EIENDOMSKREDITT	15-09-10	5,93	46 000 000	46 115 460	99,94	83 349	45 974 240	46 057 589	-141 220	1,13 %
DANSKE BANK	15-12-09	0,00	50 000 000	50 000 000	98,02	0	49 009 000	49 009 000	-991 000	1,20 %
FIH	28-08-08	5,54	50 000 000	49 995 000	99,84	238 528	49 921 000	50 159 528	-74 000	1,23 %
GLITNIR	31-08-09	5,47	18 000 000	18 000 000	99,87	76 580	17 977 320	18 053 900	-22 680	0,44 %
HALDEN SPAREBANK	13-09-10	5,79	40 000 000	39 990 000	99,89	96 500	39 954 400	40 050 900	-35 600	0,98 %
HELGELAND SPAREBANK	01-09-09	5,67	40 000 000	40 292 000	100,24	157 500	40 096 800	40 254 300	-195 200	0,99 %
HØLAND SPAREBANK	18-08-08	5,54	30 000 000	30 146 400	100,06	198 517	30 019 500	30 218 017	-126 900	0,74 %
SPAREBANKEN JEVNAKER LUNDER	19-03-10	5,83	31 500 000	31 566 150	99,78	45 911	31 429 755	31 475 666	-136 395	0,77 %
KLEPP SPAREBANK	22-10-07	5,15	11 000 000	11 041 800	99,94	105 432	10 993 400	11 098 832	-48 400	0,27 %
KLEPP SPAREBANK	21-06-11	5,61	30 000 000	29 985 000	99,33	32 725	29 798 700	29 831 425	-186 300	0,73 %
KREDITTFORENING FOR SPAREBANKER	09-09-10	5,48	29 000 000	28 986 950	99,83	79 460	28 950 410	29 029 870	-36 540	0,71 %
KREDITTFORENING FOR SPAREBANKER	01-10-09	4,99	155 000 000	155 145 510	99,95	1 890 656	154 919 400	156 810 056	-226 110	3,84 %
LANDKREDITT	23-05-11	5,29	30 000 000	29 993 100	99,61	158 700	29 884 500	30 043 200	-108 600	0,74 %
LILLESTRØM SPAREBANK	03-09-09	5,46	20 000 000	20 009 000	99,84	75 833	19 968 000	20 043 833	-41 000	0,49 %
NARVIK SPAREBANK	06-03-09	5,39	50 000 000	49 975 000	99,86	164 694	49 929 000	50 093 694	-46 000	1,23 %
ØRSKOG SPAREBANK	10-01-08	5,13	10 000 000	10 021 800	99,99	114 000	9 999 500	10 113 500	-22 300	0,25 %
SPAREBANKEN RANA	15-10-09	5,25	33 000 000	33 140 520	100,16	356 125	33 052 470	33 408 595	-88 050	0,82 %
ROMSDALS FELLESBANK	15-07-09	5,07	33 000 000	33 122 100	100,01	343 915	33 004 290	33 348 205	-117 810	0,82 %
RINGERIKE SPAREBANK	26-04-11	4,95	70 000 000	70 000 000	99,18	625 625	69 426 000	70 051 625	-574 000	1,72 %
SPAREBANKEN 1 GRUPPEN	14-06-10	5,86	15 000 000	15 052 500	99,81	34 183	14 972 100	15 006 283	-80 400	0,37 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	05-08-09	5,17	35 000 000	35 080 500	100,05	266 399	35 018 900	35 285 299	-61 600	0,86 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	10-08-12	5,23	50 000 000	50 103 500	100,12	355 931	50 061 000	50 416 931	-42 500	1,24 %
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	12-03-12	5,51	35 000 000	35 020 980	100,17	96 425	35 060 200	35 156 625	-39 220	0,86 %
SPAREBANKEN SØR	05-05-10	5,20	145 000 000	145 638 000	100,00	1 110 056	144 995 650	146 105 706	-642 350	3,58 %
SPAREBANKEN ØST	16-03-09	5,98	25 000 000	25 130 000	100,16	45 681	25 039 750	25 085 434	-90 250	0,61 %
SPAREBANKEN ØST	14-12-12	5,79	70 000 000	70 021 000	99,66	157 617	69 759 900	69 917 517	-261 100	1,71 %
SANDSVAER SPAREBANK	21-02-11	5,36	40 000 000	40 002 000	99,38	226 311	39 750 800	39 977 111	-251 200	0,98 %
STOREBRAND	02-09-09	5,49	168 500 000	169 045 750	99,96	642 406	168 437 655	169 080 061	-608 095	4,14 %
STOREBRAND	02-09-11	5,59	15 000 000	15 000 000	99,86	58 229	14 979 300	15 037 529	-20 700	0,37 %
SPAREBANKEN TELESAR	11-01-10	5,02	10 000 000	9 998 500	99,95	110 161	9 995 500	10 105 661	-3 000	0,25 %
SPAREBANKEN VEST	17-12-08	5,07	36 000 000	36 061 200	99,86	507 000	35 950 680	36 457 680	-110 520	0,89 %
SPAREBANKEN VEST	10-12-09	4,69	20 000 000	19 760 000	98,78	46 900	19 755 200	19 802 100	-4 800	0,49 %
SPAREBANKEN VEST	02-02-09	4,93	50 000 000	49 975 000	99,76	397 139	49 880 500	50 277 639	-94 500	1,23 %
TOLGA OS SPAREBANK	02-06-10	5,42	30 000 000	30 000 000	99,58	112 917	29 874 300	29 987 217	-125 700	0,73 %
OBLIGASJONER										
STATSOBLIGASJONER										
ISLANDSK STAT	17-05-13	7,25	7 000 000 000	597 584 541	7,96	16 315 518	557 317 598	573 633 115	-40 266 944	14,06 %
MEXIKANSK STAT	28-12-36	10,00	350 000 000	241 571 401	61,62	4 438 091	215 656 494	220 094 585	-25 914 907	5,39 %
EXPORT DEVELOPMENT CANADA (AAA)	30-04-12	5,05	50 000 000	50 000 000	99,18	1 044 589	49 588 000	50 632 589	-412 000	1,24 %
FINSK STAT	21-02-12	4,75	100 000 000	99 813 000	98,48	2 850 000	98 484 000	101 334 000	-1 329 000	2,48 %
ONTARIO FYLKE CANADA	16-06-15	6,25	30 000 000	123 950 402	377,91	2 191 135	113 371 824	115 562 959	-10 578 578	2,83 %
DEN EUROPEISKE INVESTERINGSBANKEN (AAA)	02-03-15	0,00	48 000 000	77 941 327	185,62	0	89 099 322	89 099 322	11 157 995	2,18 %
VERDENSBANKEN (AAA)	07-01-10	15,00	3 300 000	15 096 670	443,88	1 609 074	14 648 122	16 257 196	-448 548	0,40 %
FINANSOBLIGASJONER										
BN KREDITT	17-06-09	5,80	40 000 000	42 260 000	100,05	654 685	40 021 600	40 676 285	-2 238 400	1,00 %
BN KREDITT	15-06-11	4,45	50 000 000	48 570 000	95,58	640 068	47 789 500	48 429 568	-780 500	1,19 %
LARVIKBANKEN	24-11-08	3,60	5 000 000	5 032 500	97,43	151 890	4 871 700	5 023 590	-160 800	0,12 %
SPAREBANKEN MØRE	20-03-13	4,60	60 000 000	57 936 000	94,33	1 451 836	56 596 200	58 048 036	-1 339 800	1,42 %
SPAREBANKEN MØRE	10-12-08	6,30	30 000 000	31 332 000	100,44	1 512 000	30 131 700	31 643 700	-1 200 300	0,78 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	11-04-12	4,35	100 000 000	95 880 000	94,52	2 026 027	94 525 000	96 551 027	-1 355 000	2,37 %
SPAREBANKEN PLUSS	12-09-11	4,50	50 000 000	48 480 000	95,73	98 630	47 863 000	47 961 630	-617 000	1,18 %
SR BANK	15-05-09	5,48	60 000 000	60 738 000	99,59	1 225 118	59 752 200	60 977 318	-985 800	1,49 %
SR BANK	26-01-11	7,01	75 000 000	79 462 500	103,71	3 529 007	77 783 250	81 312 257	-1 679 250	1,99 %
SPAREBANKEN ØST	24-08-11	4,65	30 000 000	30 120 000	96,28	133 767	28 884 000	29 017 767	-1 236 000	0,71 %
SPAREBANKEN ØST	12-09-12	3,75	50 000 000	46 249 000	91,58	82 192	45 788 000	45 870 192	-461 000	1,12 %
STOREBRAND BANK	16-06-10	5,00	75 000 000	74 257 500	98,30	1 062 500	73 724 250	74 786 750	-533 250	1,83 %
SPAREBANKEN VEST	15-04-10	5,20	80 000 000	78 849 000	98,68	1 891 945	78 947 200	80 839 145	98 200	1,98 %
TERRA BOLIGKREDITT	14-12-09	4,68	30 000 000	30 000 000	99,59	1 107 814	29 276 700	30 384 514	-723 300	0,74 %
TOTEN SPAREBANK	15-11-10	4,20	20 000 000	19 344 000	95,90	739 667	19 179 800	19 919 467	-164 200	0,49 %
SERTIFIKATER										
FINANSERTIFIKATER										
BN BANK	21-08-08	5,77	25 000 000	25 019 750	99,81	150 178	24 951 500	25 101 678	-68 250	0,62 %
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE										
				4 138 658 361		59 298 053	4 050 439 979	4 109 738 033	-88 218 382	100,72 %
DISPONIBEL LIKVIDITET				-42 727 363		6 762	-29 354 361	-29 347 599	13 373 002	-0,72 %
TOTAL				4 095 930 999		59 304 815	4 021 085 619	4 080 390 434	-74 845 380	100,00 %

SKAGEN Høyrente Verdipapirportefølje per 28.09.2007

	FORFALLSDATO	KUPON	PÅLØBENDE	KOSTPRIS	MARKKURS	PÅLØPT RENTE	MARKKURSDIFF.	MARKKURSDIFF. INKL. PÅLØPT RENTE	UFRÅSERT GJENST/TAP	ANDEL AV FONDEN
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE										
FINANSOBLIGASJONER										
BLAKER SPAREBANK	09-05-08	5,21	25 000 000	25 005 500	99,98	177 285	24 994 750	25 172 035	-10 750	0,60 %
BLAKER SPAREBANK	15-10-07	5,16	1 000 000	1 000 945	99,95	10 607	999 500	1 010 107	-1 445	0,02 %
BN BANK ANSVARLIG	19-03-08	7,13	19 000 000	19 121 600	100,59	33 867	19 111 340	19 145 207	-10 260	0,46 %
BN BANK	11-06-08	5,48	6 000 000	6 004 476	99,96	15 527	5 997 600	6 013 127	-6 876	0,14 %
BN BANK	19-12-07	5,77	76 000 000	76 026 600	100,02	109 630	76 012 920	76 122 550	-13 680	1,82 %
BN KREDITT	06-02-08	5,12	25 000 000	25 003 775	99,89	188 444	24 973 500	25 161 944	-30 275	0,60 %
NARVIK SPAREBANK	17-06-08	5,95	30 000 000	30 012 450	100,00	54 542	30 001 500	30 056 002	-10 950	0,72 %
ROMSDALS FELLESBANK	29-10-07	6,41	10 000 000	10 048 750	100,02	106 833	10 002 500	10 109 333	-46 250	0,24 %
RYGGE-VAALER SPAREBANK	20-11-07	5,24	10 000 000	9 999 000	99,92	56 767	9 991 800	10 048 567	-7 200	0,24 %
STOREBRAND BANK	23-01-08	7,14	16 000 000	16 239 025	99,99	212 613	15 998 880	16 211 493	-240 145	0,39 %
SPAREBANKEN GRENLAND	14-01-08	4,99	15 000 000	14 995 080	99,93	153 858	14 989 350	15 143 208	-5 730	0,36 %
SP MØRE ANSVARLIG	19-03-08	7,13	20 000 000	20 140 200	100,59	35 650	20 118 000	20 153 650	-22 200	0,48 %
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	18-04-08	6,50	25 000 000	25 233 050	100,66	325 000	25 164 750	25 489 750	-68 300	0,61 %
SPAR NORD BANK	10-03-08	5,37	15 000 000	14 992 050	99,93	40 275	14 988 900	15 029 175	-3 150	0,36 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	18-06-08	7,03	5 000 000	5 058 150	100,80	8 787	5 039 900	5 048 687	-18 250	0,12 %
SPAREBANKEN NORD-NORGE	16-06-08	5,75	50 000 000	49 998 750	100,00	111 806	50 002 000	50 113 806	3 250	1,20 %
SPAREBANKEN TELEMARK	22-09-08	5,69	50 000 000	50 032 500	100,00	0	50 001 500	50 001 500	-31 000	1,20 %
SR BANK	22-01-08	5,11	25 000 000	24 995 750	99,97	237 757	24 992 500	25 230 257	-3 250	0,60 %
SPAREBANKEN VEST	05-02-08	5,24	20 000 000	20 008 600	99,97	154 289	19 993 200	20 147 489	-15 400	0,48 %
TOTEN SPAREBANK	19-02-08	5,54	5 000 000	5 004 000	100,00	0	5 000 050	5 000 050	-3 950	0,12 %
INDUSTRIOBLIGASJONER										
AKER YARDS	12-10-07	8,81	106 500 000	109 534 090	100,06	2 032 907	106 567 095	108 600 002	-2 966 995	2,60 %
COLOR GROUP	05-10-07	6,53	42 000 000	42 614 600	99,98	647 558	41 990 760	42 638 318	-623 840	1,02 %
DOF ASA	15-11-07	7,24	70 000 000	70 982 950	100,15	619 422	70 105 700	70 725 122	-877 250	1,69 %
FARSTAD SHIPPING	07-02-08	6,68	27 500 000	27 835 390	100,37	265 344	27 601 475	27 866 819	-233 915	0,67 %
ORKLA	05-05-08	5,04	100 000 000	99 947 750	99,87	742 000	99 866 000	100 608 000	-81 750	2,41 %
TELENOR	20-02-08	5,27	65 000 000	65 001 860	99,90	371 096	64 937 600	65 308 696	-64 260	1,56 %
WILH WILHELMSEN LTD	19-12-07	6,73	60 000 000	60 198 000	100,21	100 950	60 127 800	60 228 750	-70 200	1,44 %
INDUSTRIERTIFIKATER										
DNO ASA	29-11-07	5,74	27 000 000	26 949 720	99,90	129 150	26 974 350	27 103 500	24 630	0,65 %
ENTRA EIENDOM	09-05-08	5,11	150 000 000	149 988 320	99,89	1 043 292	149 841 000	150 884 292	-147 320	3,61 %
ENTRA EIENDOM	06-06-08	5,40	50 000 000	50 000 000	99,91	135 000	49 954 500	50 089 500	-45 500	1,20 %
NORGANI HOTELS	23-07-08	5,59	25 000 000	25 000 000	100,01	260 090	25 002 000	25 262 090	2 000	0,60 %
NORGANI HOTELS	17-12-07	6,69	25 000 000	25 010 320	100,13	46 458	25 032 500	25 078 958	22 180	0,60 %
NORSKE SKOG	06-03-08	5,43	70 000 000	69 995 590	99,90	232 283	69 932 800	70 165 083	-62 790	1,68 %
SEADRILL	23-01-08	5,64	105 000 000	105 012 231	99,92	1 102 150	104 920 200	106 022 350	-92 031	2,53 %
STEEN & STRØM	11-06-08	5,48	75 000 000	75 000 000	99,91	194 083	74 935 500	75 129 583	-64 500	1,80 %
FINANSERTIFIKATER										
BN BANK	14-03-08	5,70	58 000 000	58 000 000	100,00	128 567	57 998 840	58 127 407	-1 160	1,39 %
EIDSBERG SPAREBANK	25-09-08	5,66	15 000 000	14 997 060	99,93	7 075	14 990 250	14 997 325	-6 810	0,36 %
GJENSIDIGE BANK	28-02-08	5,27	50 000 000	49 983 240	99,89	226 903	49 945 500	50 172 403	-37 740	1,20 %
KREDITTFORENINGEN FOR SPAREBANKER	01-10-08	5,73	50 000 000	50 000 000	99,97	0	49 984 000	49 984 000	-16 000	1,19 %
NORDLANDSBANKEN	30-10-07	6,59	20 000 000	20 232 600	100,04	219 667	20 008 400	20 228 067	-224 200	0,48 %
SPAREBANKEN ØST	13-05-08	5,29	25 000 000	24 992 975	99,99	168 986	24 997 500	25 166 486	4 525	0,60 %
STOREBRAND BANK	17-12-07	6,03	8 000 000	8 008 560	100,04	14 740	8 003 120	8 017 860	-5 440	0,19 %
KRAFTERTIFIKATER										
AGDER ENERGI	29-04-08	4,99	7 500 000	7 499 700	99,90	62 375	7 492 800	7 555 175	-6 900	0,18 %
BKK	21-01-08	5,44	150 000 000	150 642 600	100,06	1 518 667	150 097 500	151 616 167	-545 100	3,62 %
HAFSLUND ASA	30-09-08	5,56	43 000 000	42 977 230	99,95	0	42 978 070	42 978 070	840	1,03 %
HAFSLUND ASA	31-10-07	4,98	55 000 000	55 009 500	99,91	448 892	54 951 050	55 399 942	-58 450	1,32 %
OBLIGASJONER										
INDUSTRIOBLIGASJONER										
FREDRIKSTAD ENERGI	31-10-07	5,15	15 000 000	14 991 330	99,93	702 658	14 989 200	15 691 858	-2 130	0,38 %
SERTIFIKATER										
INDUSTRIERTIFIKATER										
COOP	07-11-07	5,19	20 000 000	19 991 180	99,94	147 879	19 988 200	20 136 079	-2 980	0,48 %
ENTRA EIENDOM	10-03-08	5,65	50 000 000	49 987 850	99,92	139 315	49 962 500	50 101 815	-25 350	1,20 %
ENTRA EIENDOM	12-11-07	4,85	25 000 000	24 966 875	99,88	468 390	24 971 000	25 439 390	4 125	0,61 %
NORGESGRUPPEN	10-12-07	5,45	70 000 000	69 996 570	99,95	188 137	69 962 200	70 150 337	-34 370	1,68 %
NORGESGRUPPEN	22-10-07	4,92	50 000 000	49 998 350	99,95	667 233	49 973 000	50 640 233	-25 350	1,21 %
NORTURA	23-05-08	5,64	10 000 000	10 000 000	99,82	55 627	9 982 400	10 038 027	-17 600	0,24 %
NORTURA	15-11-07	5,32	20 000 000	19 998 500	99,94	128 263	19 988 600	20 116 863	-9 900	0,48 %
NORTURA	17-10-07	5,00	20 000 000	19 999 000	99,96	200 000	19 992 400	20 192 400	-6 600	0,48 %
NORTURA	17-12-07	5,92	20 000 000	20 000 980	100,02	35 682	20 004 800	20 040 482	3 820	0,48 %
ORKLA	27-02-08	5,45	50 000 000	49 936 500	99,86	238 904	49 928 000	50 166 904	-8 500	1,20 %
OLAV THON	15-10-07	4,75	15 000 000	14 994 810	99,95	327 945	14 992 650	15 320 595	-2 160	0,37 %
OLAV THON	23-11-07	5,28	25 000 000	24 999 075	99,93	130 315	24 983 250	25 113 565	-15 825	0,60 %
POSTEN NORGE	05-10-07	4,93	60 000 000	59 981 020	99,98	680 745	59 991 000	60 671 745	9 980	1,45 %
POSTEN NORGE	06-12-07	5,15	50 000 000	50 000 000	99,89	373 904	49 944 000	50 317 904	-56 000	1,20 %
POSTEN NORGE	16-11-07	5,26	20 000 000	19 998 720	99,94	86 466	19 987 800	20 074 266	-10 920	0,48 %
POSTEN NORGE	25-01-08	5,70	30 000 000	30 000 000	99,97	14 055	29 992 500	30 006 555	-7 500	0,72 %
REITAN HANDEL	21-02-08	5,50	15 000 000	15 000 000	99,88	85 890	14 982 600	15 068 490	-17 400	0,36 %
RIEBER	26-10-07	4,80	10 000 000	9 999 030	99,92	202 521	9 992 500	10 195 021	-6 530	0,24 %
RIEBER	14-11-07	5,30	25 000 000	25 000 000	99,94	163 356	24 986 250	25 149 606	-13 750	0,60 %
RIEBER	12-12-07	5,68	40 000 000	40 000 000	99,99	99 595	39 997 200	40 096 795	-2 800	0,96 %
SCHIBSTED	15-10-07	4,92	30 000 000	29 999 400	99,96	424 603	29 988 000	30 412 603	-11 400	0,73 %
SCHIBSTED	22-11-07	5,30	20 000 000	19 997 520	99,93	107 452	19 986 400	20 093 852	-11 120	0,48 %
STEEN & STRØM	15-11-07	5,37	20 000 000	20 000 000	99,95	129 468	19 990 800	20 120 268	-9 200	0,48 %
THON HOLDING	14-03-08	5,85	40 000 000	40 000 000	100,01	89 753	40 005 200	40 094 953	5 200	0,96 %
THON HOLDING	03-10-07	4,97	10 000 000	9 999 510	99,99	118 463	9 998 900	10 117 363	-610	0,24 %
THON HOLDING	07-11-07	4,82	10 000 000	9 999 000	99,89	190 159	9 989 500	10 179 659	-9 500	0,24 %
TINE	12-12-07	5,68	90 000 000	90 000 000	99,99	224 088	89 991 900	90 215 988	-8 100	2,16 %
VEIDEKKE	14-11-07	5,36	10 000 000	10 000 560	99,95	66 082	9 995 300	10 061 382	-5 260	0,24 %
VEIDEKKE	21-11-07	5,35	20 000 000	19 999 500	99,94	111 397	19 988 800	20 100 197	-10 700	0,48 %
VEIDEKKE	28-11-07	5,35	10 000 000	9 998 730	99,94	45 438	9 993 800	10 039 238	-4 930	0,24 %
WILH WILHELMSEN LTD	09-11-07	5,17	12 000 000	11 989 752	99,93	84 986	11			

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.

Fondets startdato	14. mars 2003
Avkastning siden oppstart	14,47 %
Gjennomsnittlig avkastning per år	3,02 %
S&P kvantitativ rating	Ikke rangert
Forvaltningskapital	890 mill kr
Antall andelseiere	58

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

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 28.09.07	3,18 %	3,10 %	890	58
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

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.

Fondets startdato	29. september 2006
Avkastning siden oppstart i EUR	7,0 %
Gjennomsnittlig avkastning per år	7,0 %
Forvaltningskapital	779 mill NOK
Antall andelseiere	2 600
Tegningsprovisjon	0 %

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

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 28.09.07 **	0,96 %	-6,60 %	779	2600
2006	0,66 %	-2,87 %	574	2 557

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

SKAGEN Tellus Verdipapirportefølje per 28.09.2007

	FORFALLSDATO	KUPLØB	PÅLØBENDE	KOSTPRIS	MARKEDSKURS	PÅLØPT RENTE	MARKEDSKURS	MARKEDSKURS INKL. PÅLØPT RENTE	UREALISERT GJENSTY/ TAP	ANDEL AV FONDET
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE										
FINANSSERTIFIKATER (EUR)										
ALLIED IRISH BANKS PLC	04-11-10	4,37	2 000 000	16 108 841	768,35	99 185	15 366 960	15 466 146	-741 881	1,98 %
ASB FINANCE LTD LONDON	13-02-12	4,45	2 000 000	16 171 185	769,12	87 621	15 382 374	15 469 995	-788 811	1,99 %
CAJA AHORROS BARCELONA	20-11-09	4,60	2 000 000	16 289 805	768,73	76 792	15 374 667	15 451 459	-915 138	1,98 %
DANSKE BANK	08-09-11	4,83	2 000 000	16 666 504	768,73	37 261	15 374 667	15 411 928	-1 291 837	1,98 %
DNBOR	11-04-11	4,30	2 250 000	18 565 807	770,66	163 507	17 339 850	17 503 357	-1 225 957	2,25 %
FINANCE FOR DANISH IND	03-11-09	4,56	2 000 000	16 828 653	766,81	109 427	15 336 134	15 445 561	-1 492 519	1,98 %
HSBC FINANCE CORP	28-10-13	4,48	2 500 000	20 774 888	755,25	144 017	18 881 170	19 025 187	-1 893 718	2,44 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK	23-01-12	4,30	2 000 000	16 255 435	768,73	123 377	15 374 667	15 498 044	-880 768	1,99 %
NORTHERN ROCK PLC	13-03-12	4,85	2 000 000	16 153 097	732,13	31 148	14 642 540	14 673 688	-1 510 557	1,88 %
OKO BANK PLC	21-06-11	4,80	2 000 000	16 502 345	770,66	14 395	15 413 200	15 427 595	-1 089 145	1,98 %
SAMPO BANK PLC	17-10-13	4,36	2 000 000	16 842 982	770,66	136 395	15 413 200	15 549 595	-1 429 782	2,00 %
OBLIGASJONER										
UTENLANDSKE STATSOBLIGASJONER										
NEW SOUTH WALES STAT	01-03-17	5,50	4 000 000	19 435 838	444,41	78 232	17 776 271	17 854 503	-1 659 567	2,29 %
BRASILANSK STAT	10-01-28	10,25	23 000 000	72 800 104	311,47	1 504 436	71 637 108	73 141 544	-1 162 996	9,39 %
COLOMBIANSKE STAT	22-10-15	12,00	5 000 000 000	16 626 986	0,30	1 503 322	15 206 260	16 709 582	-1 420 726	2,14 %
BELGISKE STAT	28-03-08	5,75	2 000 000	16 982 743	776,44	445 551	15 528 799	15 974 350	-1 453 944	2,05 %
FINSKE STAT	04-07-08	3,00	8 500 000	66 858 235	764,49	461 764	64 982 051	65 443 816	-1 876 183	8,40 %
ØSTERISK STAT	15-01-08	5,00	2 000 000	17 127 297	772,74	540 518	15 454 816	15 995 333	-1 672 482	2,05 %
TYSKE STAT	13-06-08	3,25	8 000 000	62 835 682	766,42	585 786	61 313 710	61 899 495	-1 521 973	7,94 %
UK STAT	07-12-07	7,25	3 500 000	39 550 961	1 106,05	864 015	38 711 795	39 575 809	-839 167	5,08 %
ISLANDSK STAT	17-05-13	7,25	920 000 000	81 541 132	7,95	2 142 124	73 172 281	75 314 405	-8 368 851	9,66 %
MEXIKANSK STAT	28-12-36	10,00	107 000 000	74 611 198	61,29	1 356 106	65 583 066	66 939 172	-9 028 132	8,59 %
ONTARIO FYLKE KANADA	16-06-15	6,25	8 000 000	33 000 940	379,67	584 239	30 373 963	30 958 202	-2 626 977	3,97 %
DEN EUROPEISKE INVESTERINGSBANKEN (AAA)	30-03-16	0,00	44 500 000	65 142 776	167,53	0	74 551 511	74 551 511	9 408 735	9,57 %
VERDENSBANKEN (AAA)	04-04-17	0,00	105 000 000	39 787 681	34,20	0	35 913 576	35 913 576	-3 874 105	4,61 %
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE				793 461 114		11 089 219	754 104 633	765 193 852	-39 356 482	98,19 %
DISPONIBEL LIKVIDITET				14 329 094		0	14 115 805	14 115 805	-213 290	1,81 %
TOTAL				807 790 209		11 089 219	768 220 438	779 309 657	-39 569 771	100,00 %
NØKKELTALL PORTEFØLJE										
Direkteavkastning		7,00 %								
Direkteavkastning til kunder*		6,20 %								
Rentefølsomhet**		3,93								

* 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 28.09.2007

Andelskurs per 28.09.07

98,1603

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 (Juli 2007)		Nr. 1 av 583	Nr. 1 av 96	Nr. 5 av 341 (siste 3 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 46	 Nr. 1 av 12			

Oppdatert per 30. september 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 og www.skagenfondene.no/utmerkelse
*Morningstar gjør kvantitative ratinger av fondets risikjusterte avkastning mot andre fond innenfor samme kategori. Kilde 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 uttaksbegrensninger. Årlig forvaltningshonorar er 0,8 % for SKAGEN Tellus, 0,5 % for SKAGEN Avkastning, 0,25 % for SKAGEN Høyrente og 0,15 % for SKAGEN Høyrente Institusjon.

For en detaljert beskrivelse av kostnadene med mer, henvises til fullt og forenklet prospekt. Disse kan fås ved henvendelse til SKAGEN Fondene eller på www.skagenfondene.no

ANGRERETT

Når du tegner andeler i fond har du ikke angrerett fordi andelens kurs – det vil si den pris du betaler for andelen – avhenger av svingninger på finansmarkedet jf. angrerettsloven § 22b. Som kunde har du likevel krav på informasjon om SKAGEN og våre fond i henhold til angrerettsloven § 9a. Denne informasjonen sendes i velkomstbrev etter at du har blitt kunde. Ved tegning i fond i VPS' 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.

Hvorfor starter ikke SKAGEN opp et miljøfond, Kina-fond eller andre fond rettet mot markeder som er spesielt populære akkurat nå?



Elisabeth Gausel
fondsdoktoren

SKAGEN Fondene har få fond med brede mandater. Dette betyr at vi fritt kan velge selskaper fra alle verdens børser. Vi binder ikke fondene våre opp mot et spesielt marked eller en spesiell bransje. Vårt brede investeringsmandat sikrer at kundenes penger til enhver tid er eksponert der vi mener de får høyest mulig avkastning for den risikoen de tar.

Det motsatte av brede fond er smale fond. Smale fond retter seg mot et spesielt geografisk område eller en bransje og får et mindre investeringsunivers enn brede fond. Dette betyr at de har færre selskaper å velge blant, noe som fører til økt risiko i fondet. I tillegg er vanligvis selskapene innenfor samme bransje eller område relativt like, noe som øker risikoen ytterligere.

Det viktigste i vår investeringsfilosofi er de vi kaller de tre U'ene. De står for Underanalysert, Upopulær og Undervurdert. SKAGEN leter altså etter selskaper som tilfredsstiller disse kriteriene.

Å rette seg mot markeder som er populære akkurat nå blir helt motsatt av hva de tre U'ene sier. Populære markeder og bransjer har en tendens til å bli overanalyserte siden det er mye fokus på dem. Skjulte verdier og triggerer er allerede kommet frem i dagen og bakt inn i aksjekursene. Kursene kan også være overvurderte siden alle vil kjøpe populære aksjer og dette presser opp aksjeprisen.

Til tross for populariteten til sektorfond og indeksfond har vi aldri tilbudt slike fond. På samme måte som vi oppfordrer kundene i våre aksjefond til å være langsiktige med sine plasseringer, er vi selv langsiktige i vår forvaltning. Vi er av den oppfatning at de beste langsiktige forvaltningsresultatene skapes gjennom å velge aksjer innenfor et bredt mandat hvor fokuset er på prisingen av selskaper fremfor deres indeksverdi. SKAGEN Fondene fokuserer på selskap, ikke på bransjer. Et bredt mandat gir oss muligheten til å spre risikoen i en rekke forskjellige bedrifter både i Norge og resten av verden.

Vi følger ikke moten, men går våre egne veier. Våre produkter er ikke tilpasset hva som til enhver tid er populært å tilby i finansmarkedet, men baserer seg kun på våre spesialkunnskaper innen aksjefond og rentefond. Vi har dyktige forvaltere som har vært trofaste mot investeringsfilosofien siden oppstarten av SKAGEN Fondene, og det har vist seg å gi gode resultater både i stigende og fallende markeder.

Har du spørsmål til fondsdoktoren?

Send en e-post til fondsdoktoren@skagenfondene.no eller send inn Spørsmål på våre nettsider www.skagenfondene.no under spørsmål og svar. For personlig rådgivning kan du ringe Kundeservice på telefon 04001, telefonen er betjent mandag til fredag mellom klokken 9 og 17 eller sende en e-post til kundeservice@skagenfondene.no.