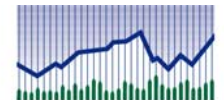




SKAGEN Avkastning

Månedssrapport – september 2007



SKAGEN FONDENE

Kort oppsummering fundamentale forhold

- SKAGEN Avkastning hadde en avkastning på 0,4 prosent i september mot 0,5 prosent for referanseindeksen og 0,3 prosent for norsk pengemarked. Hittil i år er avkastningen 4,5 prosent mot 2,4 prosent for referanseindeksen og 3,1 prosent for norsk pengemarked.
- Høy løpende rente og stabil til fallende inflasjon på verdensbasis vil gi oss gode avkastningsmuligheter i 2007.
- Vår statsobligasjon på Island er fortsatt like billig og revurderingspotensialet er større enn noensinne. Likevel har avkastningen vår på Island vært på 13 prosent i år, og er en betydelig bidragsyter.
- Inflasjonen var litt opp på Island, men er på 4,2 prosent mot 7,6 prosent for et år siden. Kjerneinflasjonen er på 1,3 prosent.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Kort oppsummering forts.

- I september hadde vi positiv avkastning på Island og på vår lille post i Tyrkia, mens vår statsobligasjon i Mexico hadde en svakt negativ avkastning.
- Den løpende renten i fondet er hele 6,5 prosent, og vi eier de billigste statsobligasjonene i verden. Renteinvestorer som har lengre horisont enn 6 måneder og mindre enn 12 måneder bør derfor ha disse midlene i SKAGEN Avkastning.



Det er forskjell på fond

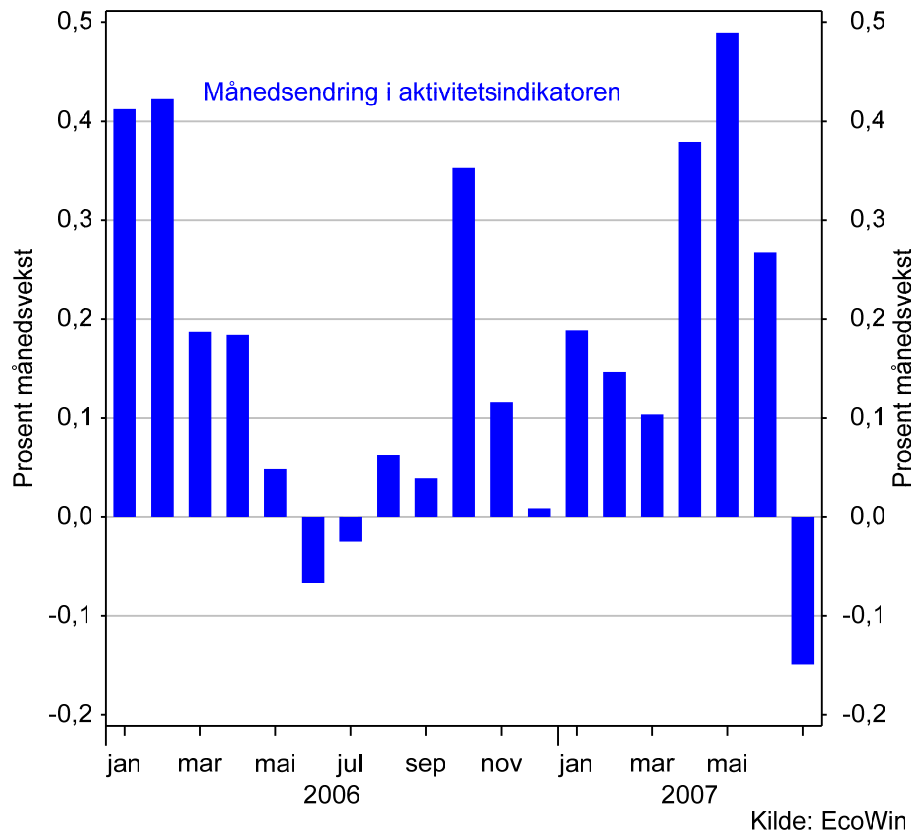


SKAGEN FONDENE

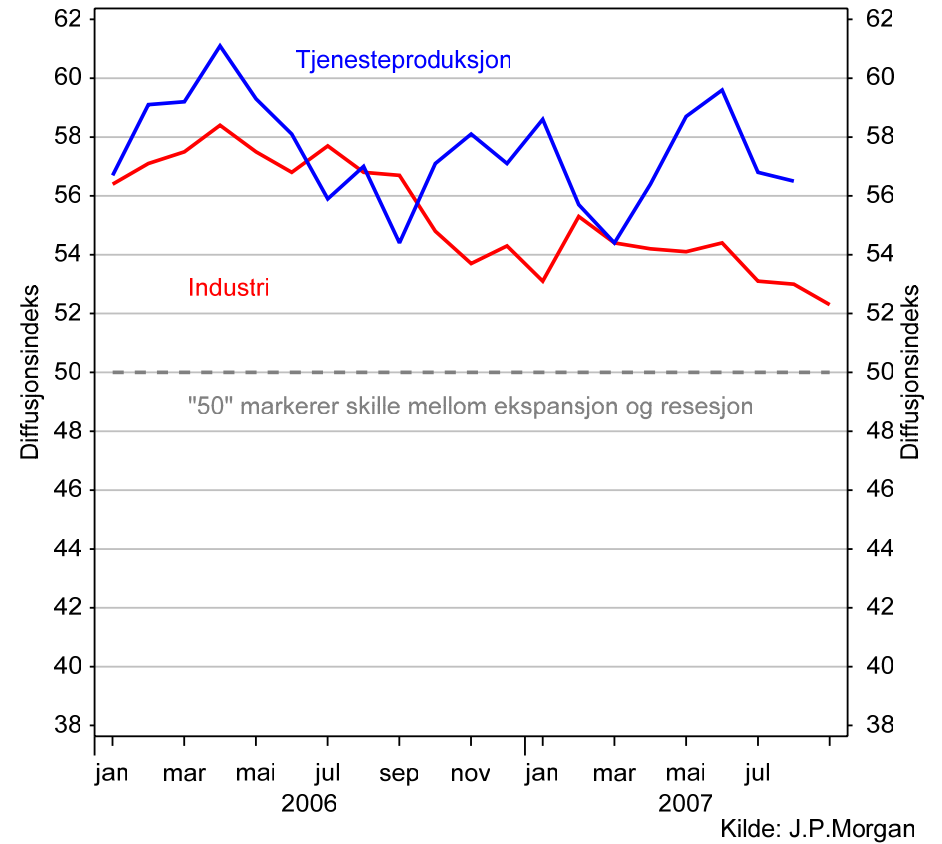
Globalt

OECDs indikator falt i juli; globale aktivitetsindikatorer tender litt lavere

Aktiviteten i OECD-området



Globale aktivitetsindikatorer

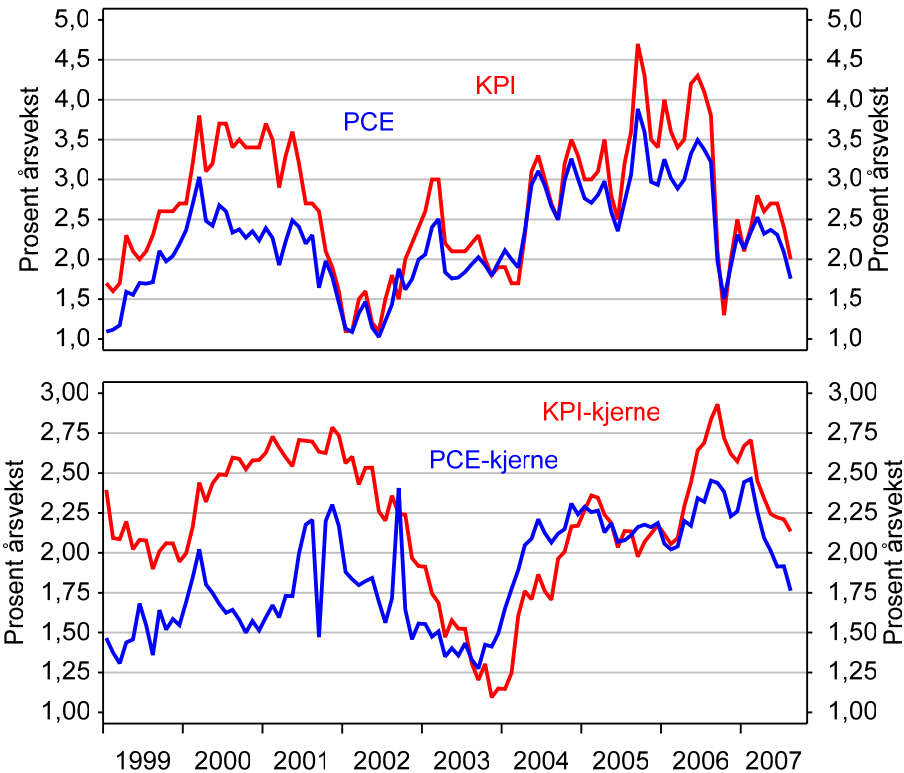


Det er forskjell på fond

USA

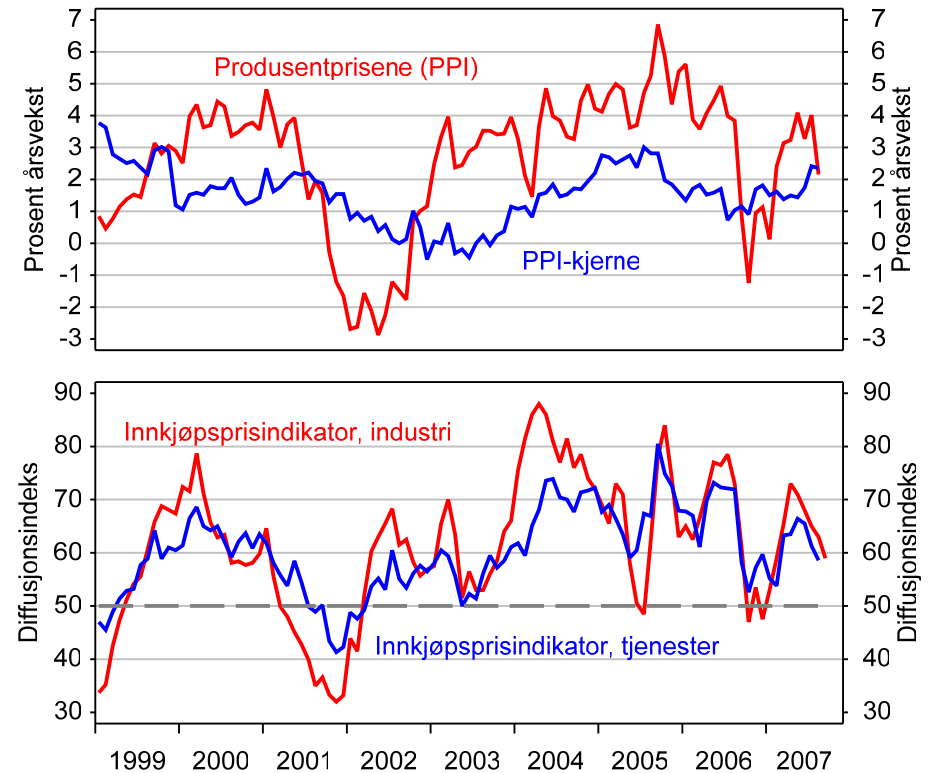
Lavere kjerneinflasjon: KPI-kjernen er 2,1%, Feds foretrukne PCE-kjerne er 1,8%

Inflasjon



Kilde: EcoWin

Produsentpriser



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Avkastningsanalyse i september – en måned på det jevne

Avkastningsanalyse september

	Andel	Kroneavkastning	Avkastning	Bidrag totalavkastning
Utland	25,4 %	8 044 356	0,85 %	0,22 %
Norge	74,6 %	5 699 902	0,21 %	0,15 %
<hr/>				
Totalavkastning september		13 744 258		0,37 %



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Fondets sammensetning

- Lav rentefølsomhet skal gi betydelig lavere svingninger enn andre obligasjonsfond i et klima med stigende renter – 75 prosent investert i Norge med en rentefølsomhet på 39 uker. Durasjonen for hele fondet er på 26 måneder (som sist).
- Vi har gått noe utover 20 prosent i utlandet fordi den løpende renten er såpass høy som 6,46.
- Investerer i lange statsobligasjoner i land som er i motfase – og der det er gode muligheter for rentefall
 - 14,0 prosent i islandsk stat
 - 2,6 prosent i Tyrkia (diverse utstedere med AAA-rating)
 - 2,8 prosent i New Zealand (utsteder med AAA-rating)
 - 5,4 prosent i Meksikansk stat
- Utenlandseksponeringen trekker opp den løpende renten på fondet fra ca 5,7 prosent til 6,5 prosent.
- Island har valutarisiko mot Euro. Tyrkia og Mexico mot amerikansk dollar, New Zealand er helt valutasikret.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Hvorfor vil vi oppnå en bedre avkastning ved aktiv forvaltning ?

- Renteforvaltere er sjelden globale, men ser mest på et enkeltlands obligasjoner, derfor oppstår det store prisingsforskjeller.
- Renteforvaltere har sjelden mandat til å tjene penger, de vil ha markedsavkastning, og i tillegg er de mer opptatt av å konservere penger.
- Inflasjonsmål er fortsatt ikke fullt ut forstått av de fleste aktører – det har flere implikasjoner, for eksempel tror vi at en statsrentekurve ikke automatisk skal være stigende, og at lange obligasjoner konvergerer mot en global realrente.
- Informasjonen overføres sakte, eksempelvis Ungarn i 2002, Mexico 2003.
- Forskjell i tidshorisont gir muligheter spesielt i nye markeder. Et høyt antall spekulative aktører og hedgefond gir volatilitet som ikke er rasjonell. "ingen" investorer er langsiktige og "alle" ramler ut på stopp loss.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

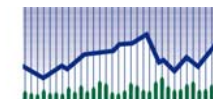
Rangering over de ti beste obligasjonsfondene som tilbys i Norge siste 36 månedene etter risikjustert avkastning (Sharpe ratio)

Security Name	Security Group Name	Sharpe Ratio 3 yr,
SKAGEN Avkastning	Obligasjonsfond 2-4	1,25
Nordea Global High Yield	Internasjonale Obligasjonsfond	0,36
ABN AMRO Global Emerging Markets B	Internasjonale Obligasjonsfond	0,22
Storebrand Global Obligasjon A	Internasjonale Obligasjonsfond	0,15
DnB NOR Obligasjon (III)	Obligasjonsfond 2-4	-0,02
Nordea Global Statsobligasjon	Internasjonale Obligasjonsfond	-0,03
AM-Global Convertibles B (USD)	Internasjonale Obligasjonsfond	-0,04
DnB NOR Kredittobligasjon	Obligasjonsfond 2-4	-0,05
Storebrand Stat A	Obligasjonsfond over 4	-0,08
WarrenWicklund Obligasjon	Obligasjonsfond 2-4	-0,1
Statsobligasjonsind, 3,00	Referanseindekser	-0,2

Kilde: Oslo Børs informasjon



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Obligasjonsutviklingen i år: 10-årig stat

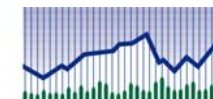
(Rente på 100 = 1 prosent) Det ordnet seg for flere land i september. Våre hovedposter i islandsk og meksikansk stat var moderat positive. Tyrkia var fantastisk men utgjorde kun 2 prosent av porteføljen

Land	Rentenivå	Endring siste måned	Inflasjonsmål	"realrente"
Sverige	431	10	200	231
Polen	570	-9	250	320
Norge	494	10	250	244
Tsjekkia	460	-4	250	210
Sveits	300	-3	80	220
Tyskland	433	9	200	233
Usa	459	6	200	259
Japan	168	7	0	168 Dyrest
Mexico	788	8	300	488
Ungarn	662	-13	400	262
Brasil	940	-53	450	490
Sør-Afrika	815	-32	450	365
Island	951	-11	250	701 Billigst
Korea	560	4	300	260
New Zealand	625	9	250	375
Tyrkia	1276	-61	400	876 Ikke stat

Land med lange statsobligasjoner hvor "realrenten" er høyere enn 2,5 prosent (250) synes vi er interessante i et verdiperspektiv. Realrente her er langsiktig rente i landet justert for inflasjonsmålet (offisielt/uoffisielt).



Det er forskjell på fond



Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot SKAGEN Høyrente siste 6 måneder

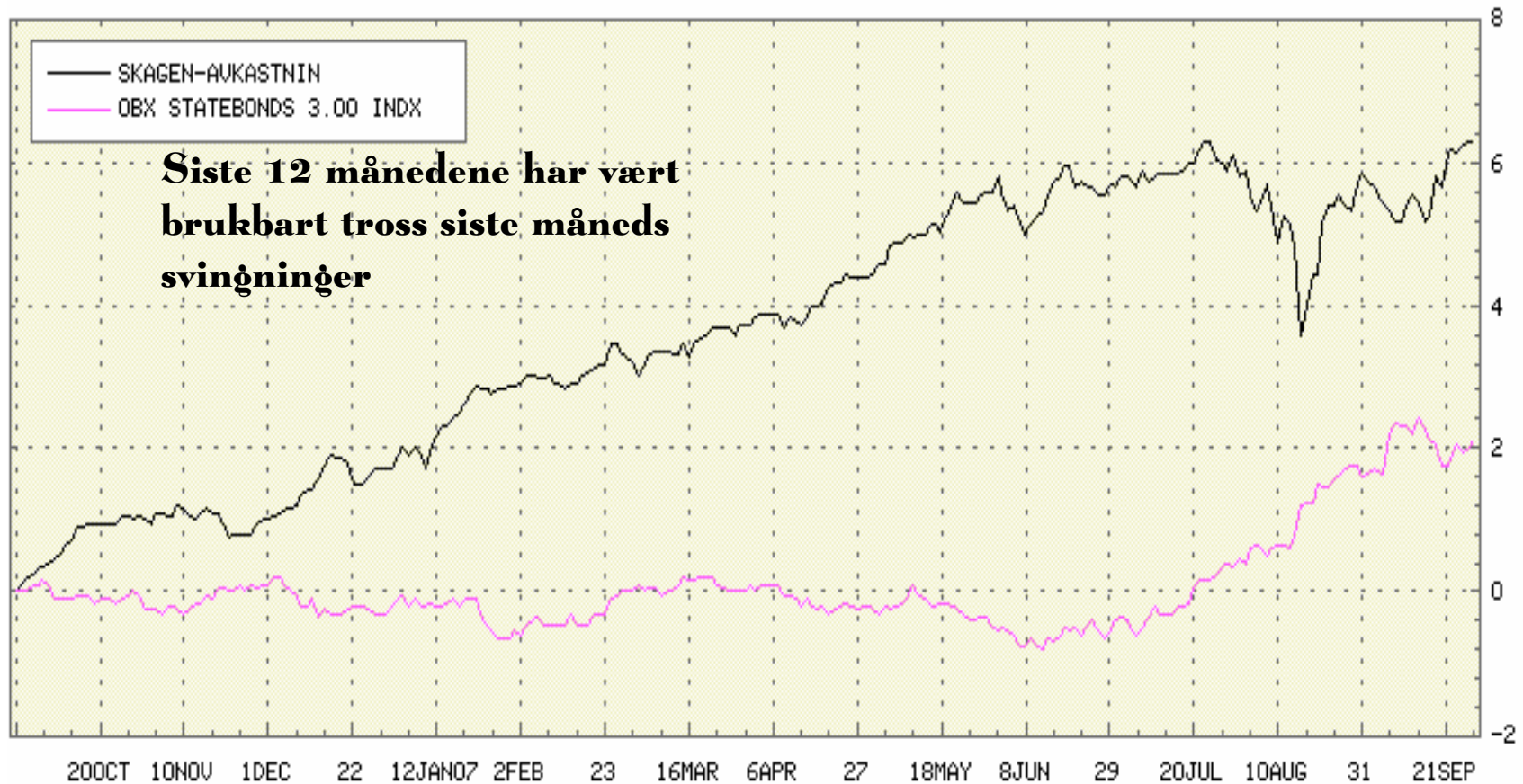


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot referanseindeksen siste 12 måneder

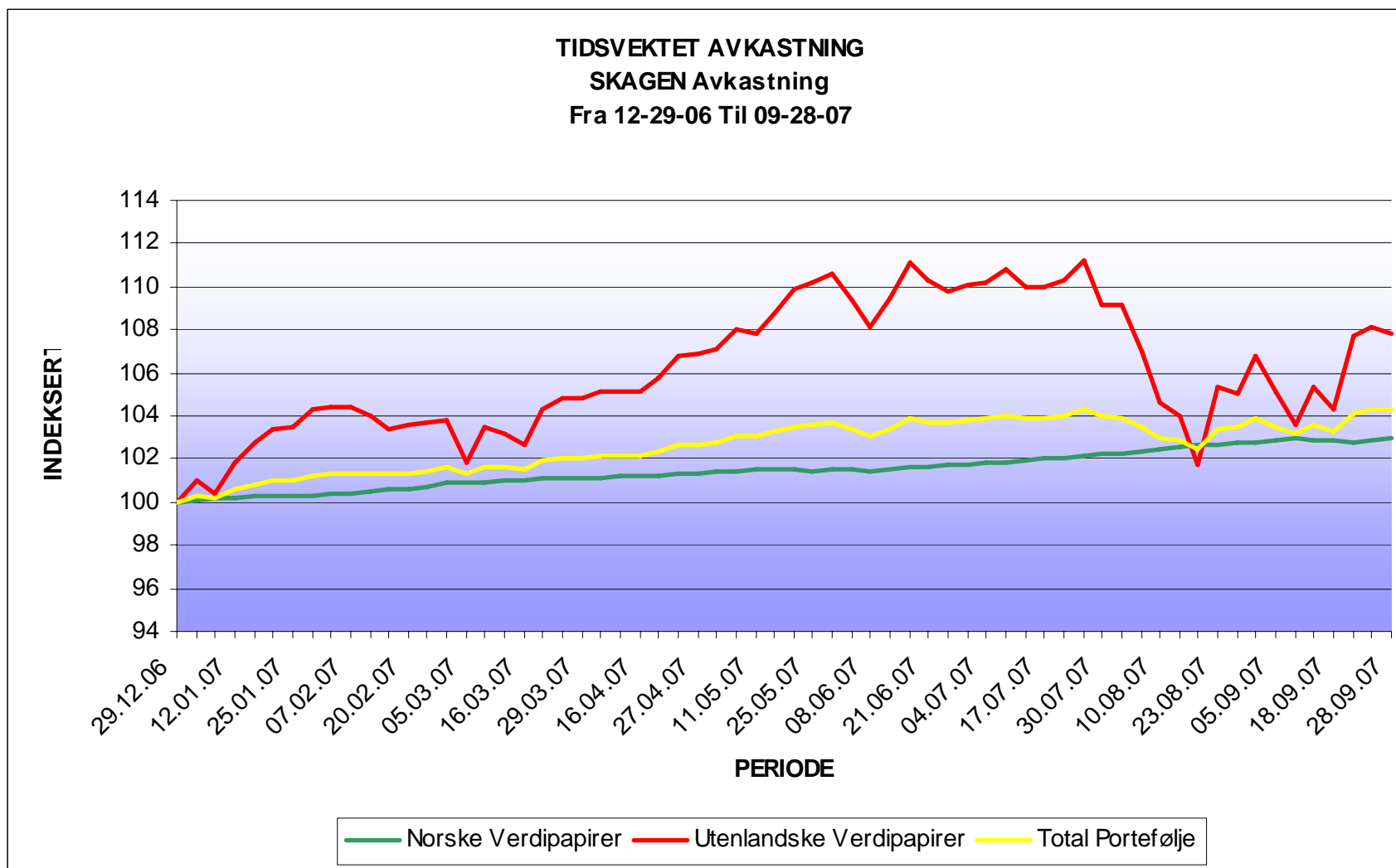


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

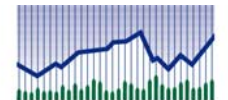
Utvikling i Norge, utlandet og totalporteføljen hittil i år



Det er forskjell på fond



SKAGEN Avkastnings investeringer

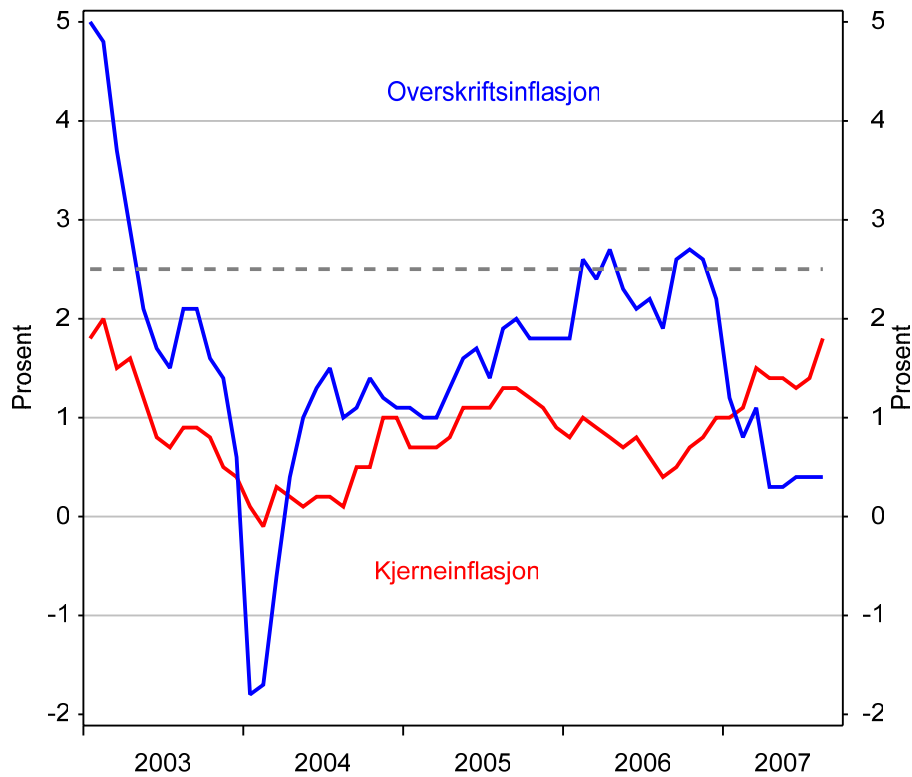


SKAGEN FONDENE

Norge

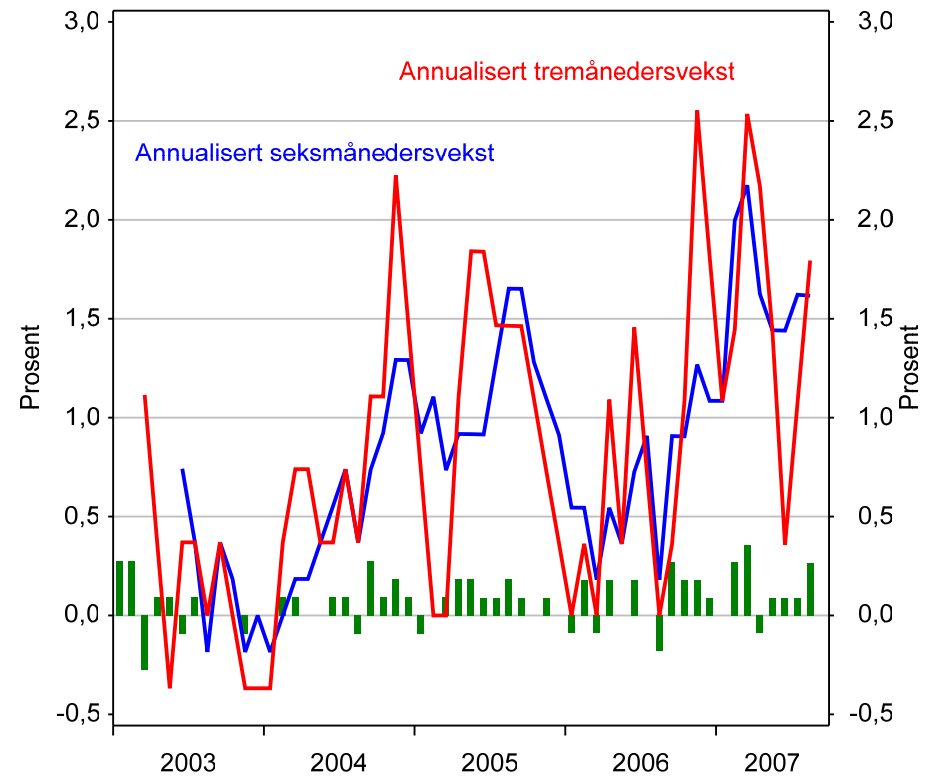
Kjerneinflasjon på 1,8%; samlet inflasjonen er 0,4%

Årsvekst i konsumprisene



Kilde: EcoWin

Sesongjustert KPI-JAE



Kilde: EcoWin

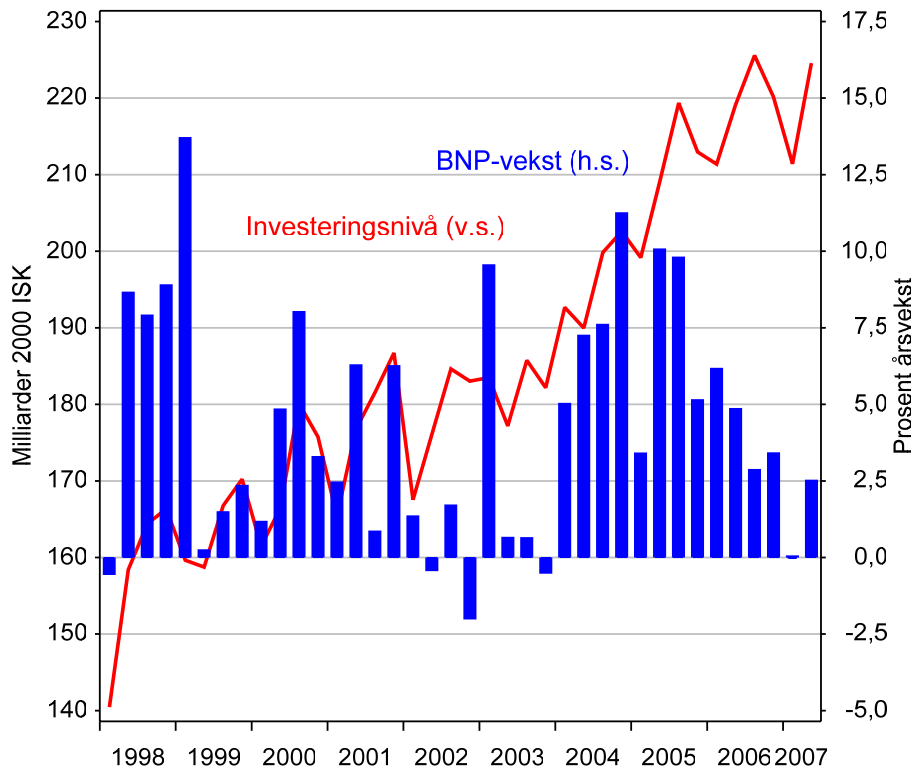


Det er forskjell på fond

Island

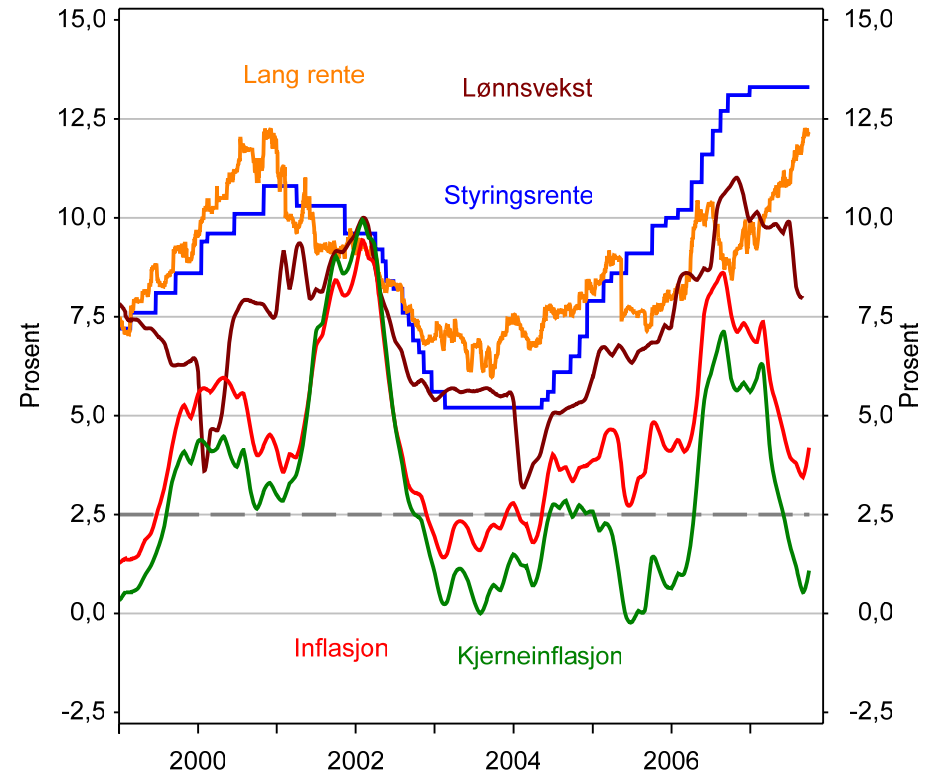
2,5% vekst i 2.kv; 4,1% inflasjon; 1% kjerneinflasjon; styringsrenten er 13,3%

Vekst og investering



Kilde: EcoWin

Inflasjon, lønnsvekst og renter



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

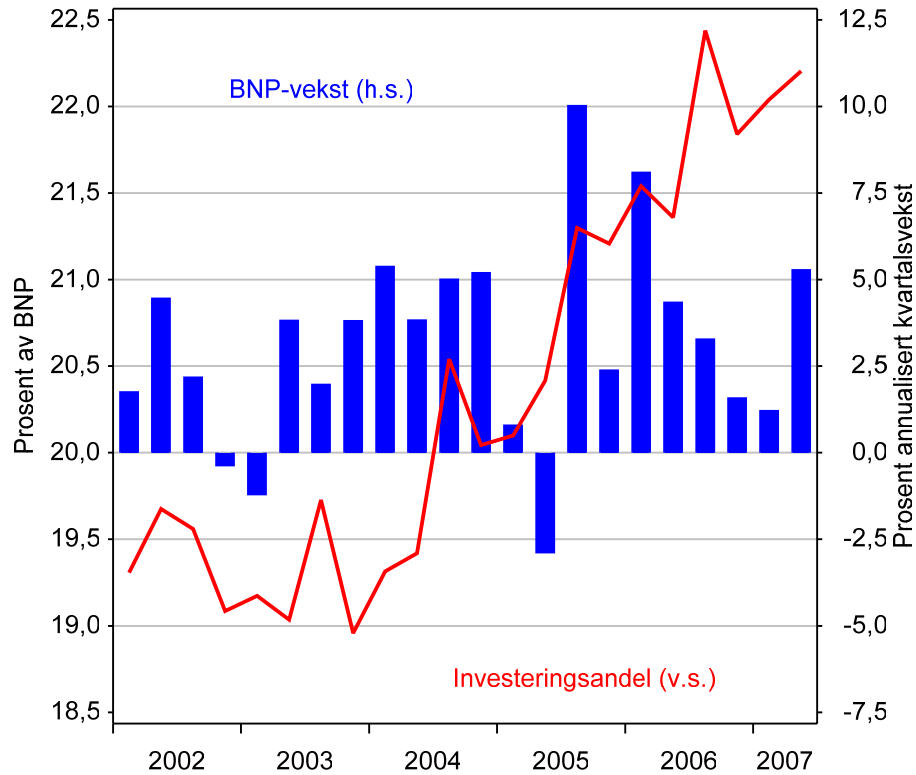


SKAGEN FONDENE

Mexico

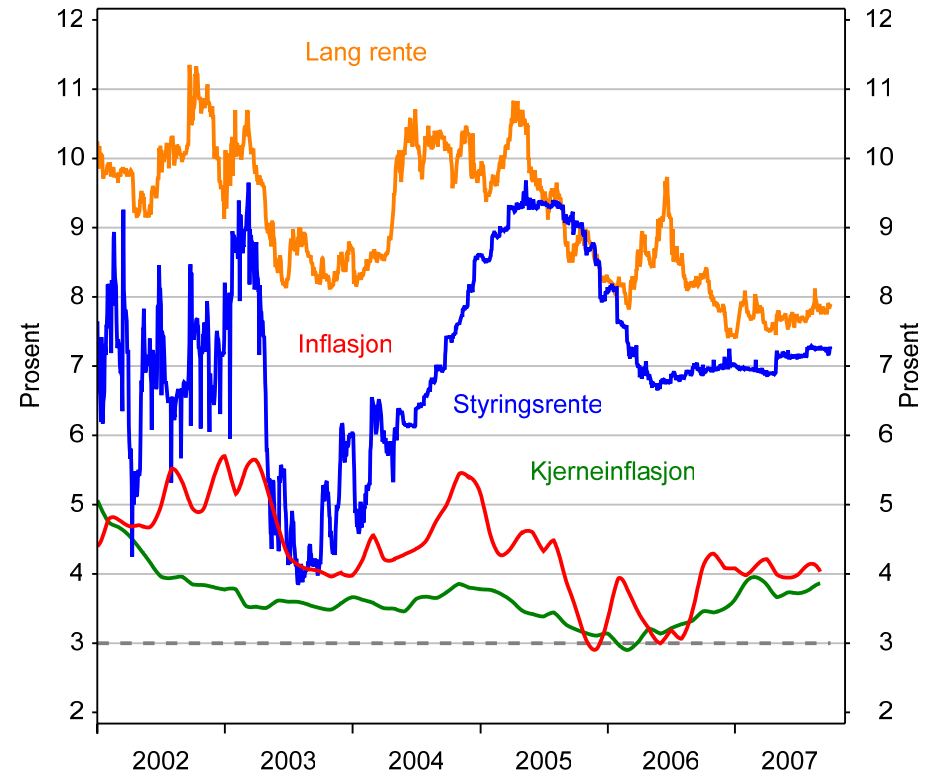
5,3% vekst i 2.kv; kjerneinflasjon 3,9%; styringsrente er 7,25%

Vekst og investering



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



Kilde: EcoWin

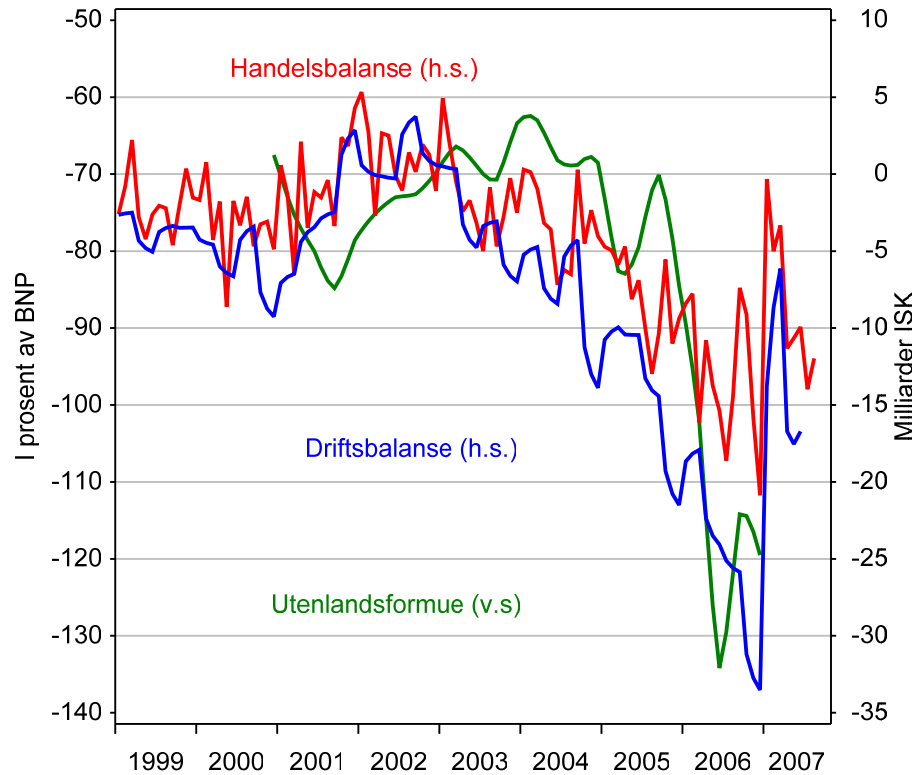


Det er forskjell på fond

Island

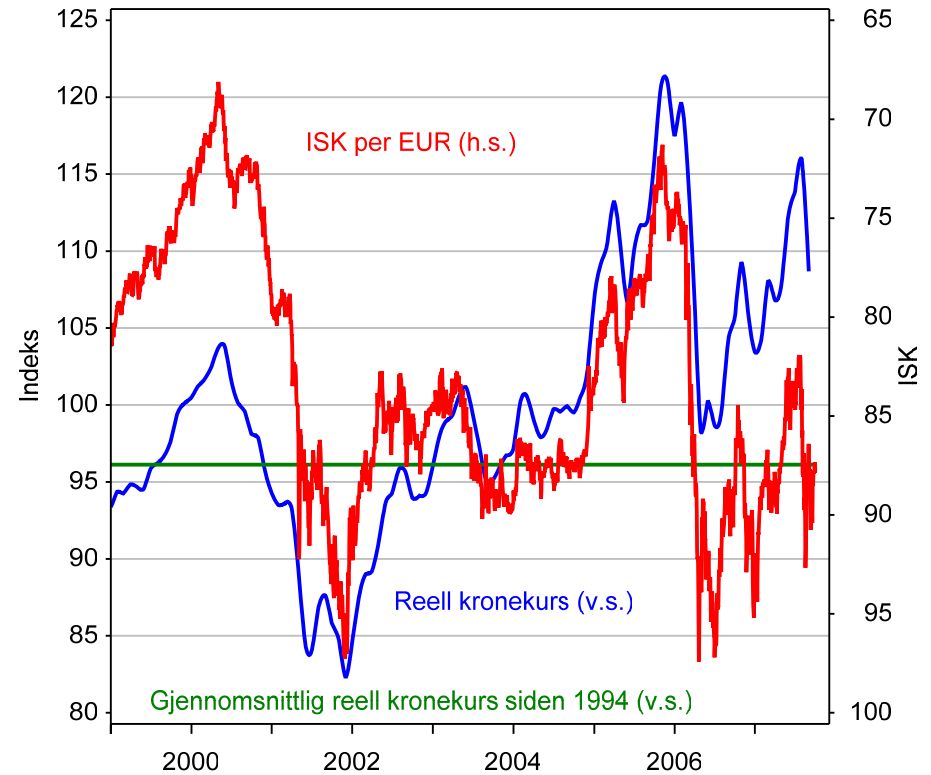
Handelsunderskuddet trender nedover; litt svakere krone i september

Utenriksøkonomi



Kilder: EcoWin og Sedlabanki

Kronens internasjonale verdi



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

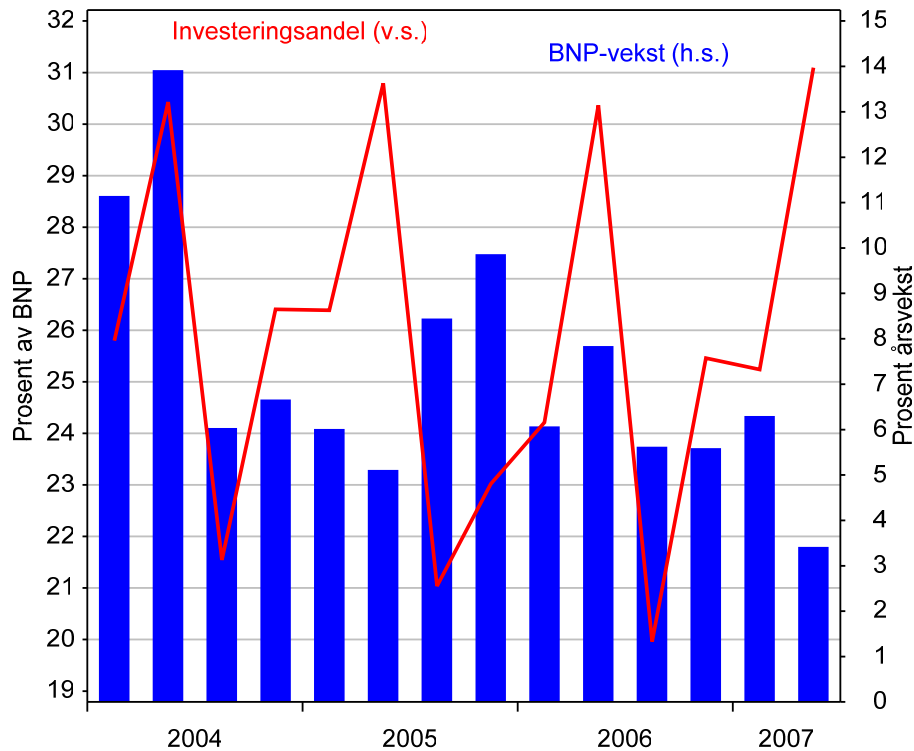


SKAGEN FONDENE

Tyrkia

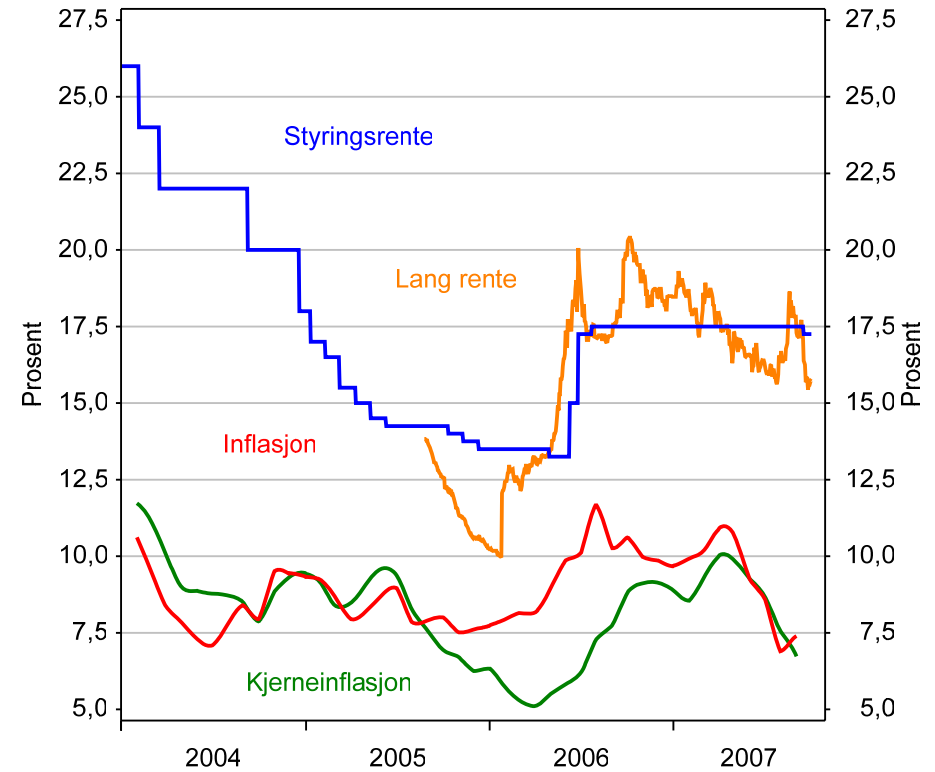
3,4% vekst i 2.kv; kjerneinflasjon 6,7%; styringsrenten er 17,25%

Vekst og investeringer



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

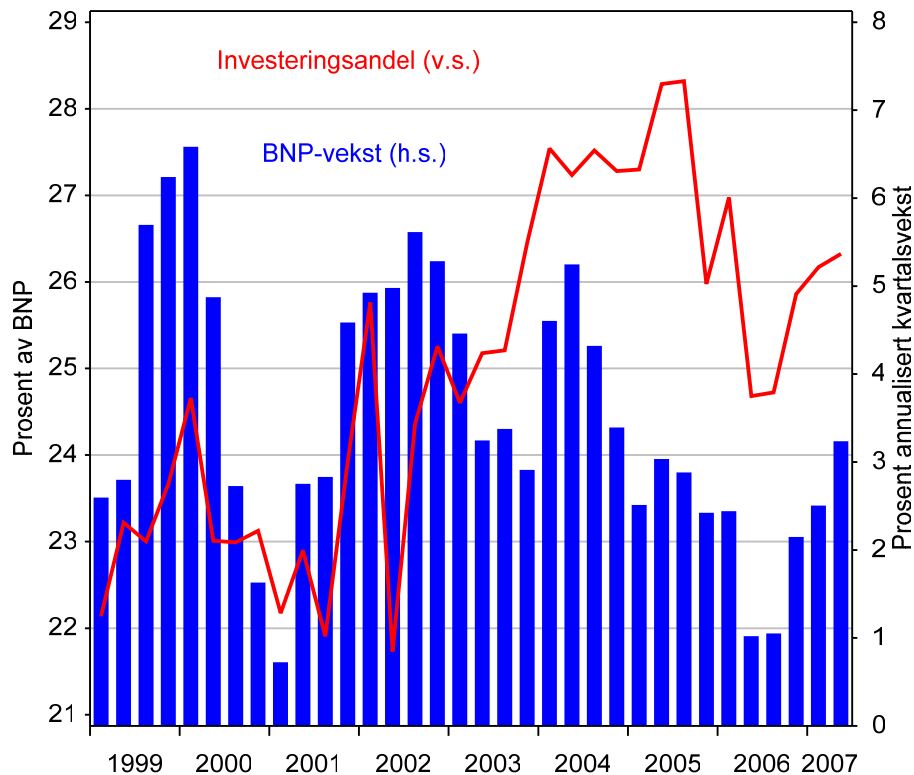


SKAGEN FONDENE

New Zealand

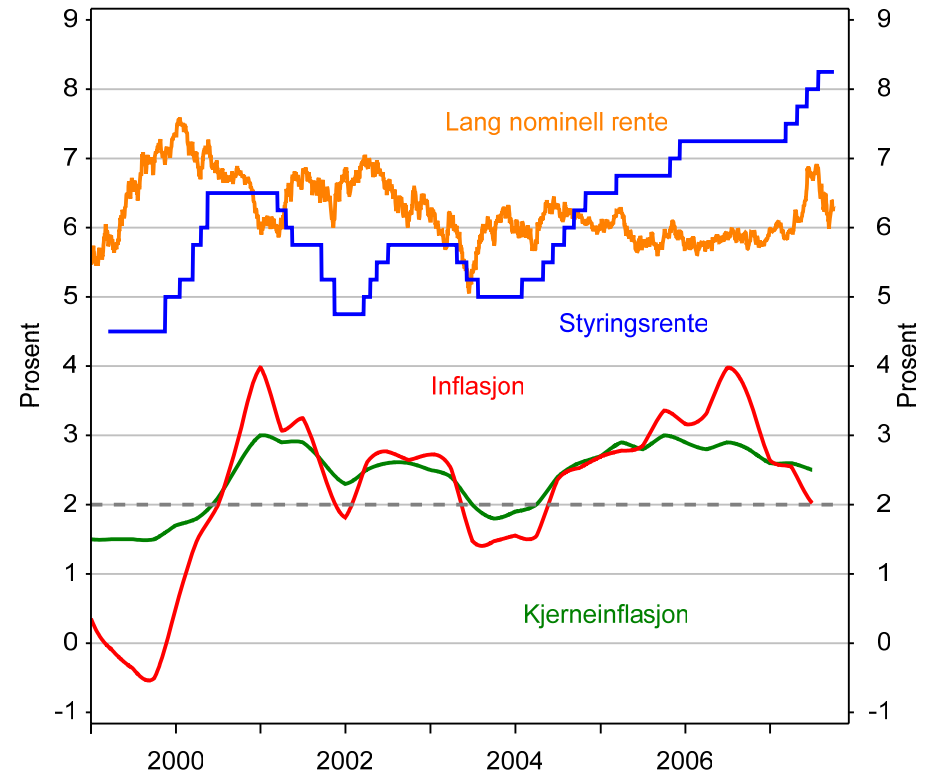
3,2% vekst i 2.kv; 2% inflasjon; styringsrenten er 8,25%

Vekst og investeringer



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



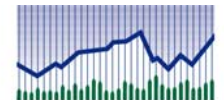
Kilder: EcoWin og Reserve Bank of New Zealand



Det er forskjell på fond



SKAGEN Avkastning – mandat, filosofi og hvem passer fondet for



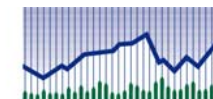
SKAGEN FONDENE

Fondets mandat

- Målsetting: Gi god langsiktig risikojustert avkastning i rentemarkedet.
- Operativt mål: Gi bedre avkastning enn SKAGEN Høyrente på seks måneders sikt.
- Lav kredittrisiko: Fondet investerer kun i stat og trygge, gjennomanalyserte finansselskaper.



Det er forskjell på fond



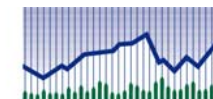
SKAGEN FONDENE

Hvem passer SKAGEN Avkastning for?

- Personer med overskuddslikviditet som har en tidshorisont på minst seks måneder.
- Personer som ønsker bedre avkastning enn bank og pengemarkedsfond og har en lengre tidshorisont på pengene.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

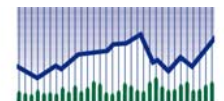
Fondet har fritt mandat med hensyn til rentebindingstid – kan investere noe i utlandet

- Aktivt forvaltet og bredt mandat i god "SKAGEN-stil."
- Eneste obligasjonsfond med helt fritt mandat for rentefølsomhet.*
- Fondet har lavere svingninger enn andre obligasjonsfond, og disse vil i hovedsak komme fra de utenlandske renteplasseringene, kun i liten grad fra endringene i norske renter.

**Rentefølsomhet er et forenklet uttrykk for modifisert durasjon. Modifisert durasjon forteller noe om hvor mye fondet svinger når renten svinger.*



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

SKAGEN Avkastnings filosofi (I)

- Vi kan oppnå bedre risikojustert avkastning ved å forvalte renter aktivt.
- Det finnes billige og dyre rentemarkeder, vi tar kun renterisiko i de rentemarkedene vi finner billige.
- Globale obligasjonsrenter utvikler seg ikke synkront – til enhver tid finnes det land som står ovenfor en rentekuttsfase selv om andre land befinner seg i en motsatt situasjon.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

SKAGEN Avkastnings filosofi (II)

- Vi betrakter rentemarkeder med inflasjonsmål som billige dersom langsiktige realrenter er over 2,5 prosent, og dyre dersom langsiktige realrenter er under 2,5 prosent.
- Vi er taktisk fleksible ved kjøp og salg, men våre kjerneinvesteringer er langsiktige og beholdes frem til vi mener potensialet er tatt ut.
- Vi er forsiktige med å ta risiko:
 - Vi investerer kun i norske kvalitetspapirer innen stat og finans, samt i utenlandske statsobligasjoner med lav kredittrisiko.
 - Investorene skal kunne sove godt om natten selv med en investeringshorisont på kun seks måneder.
 - Så lenge renterisikoen er lav, kan vi ha noe valutarisiko – vi er opptatt av totalrisikoen.



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE