



SKAGEN Avkastning

Månedssrapport – august 2007



Kredittkrisen – hva vet vi ?

- Det verste bør være over – men tilstanden var så ille midt i måneden at jeg så det hensiktsmessig å skrive en ekstra rapport for SKAGEN Avkastning
- Vi minner fortsatt om at vi ikke har investert i de markedene (sub-prime, mortgage backed securities, kredittobligasjoner og CDOs) som er rammet. Vi investerer kun i normale obligasjoner utstedt av stater og solide gjennomanalyserte finansinstitusjoner.
- En ekstra oppside kan oppstå for oss fordi flere rentebærende markeder er defekte – da bør flere investeringer finne veien mot ordentlige obligasjoner



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Kredittkrisen – hvordan blir verden etter dette ?

- Sannsynligvis lavere styringsrente i USA – fra 0,25 til 1 prosent lavere ?
Lavere topprente i Europa og Norge
- Den globale veksten blir fortsatt høy – men mulighet for en kort resesjon i USA
- Signifikant lavere inntjening i bankene. Høymargin produkter med kompliserte strukturer blir uselgelige
- Kredittspredene kommer ikke tilbake til mai nivå – vi får en normalisering av kredittrisiko
- Aktivaklasser og enkeltinvesteringer som har ”urettferdig” blitt solgt ned på grunn av generell panikk vil komme 100 prosent tilbake – kanskje mer ?



Det er forskjell på fond



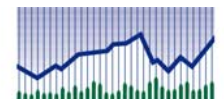
SKAGEN FONDENE

Kort oppsummering fundamentale forhold

- SKAGEN Avkastning hadde en negativ avkastning på 0,2 prosent i august mot 0,4 prosent for SKAGEN Høyrente og 1,2 prosent for referanseindeksen (norsk stat 3 år ST4X). Hittil i år er avkastningen 4,1 prosent mot 2,9 prosent for SKAGEN Høyrente og 1,9 prosent for referanseindeksen
- Høy løpende rente og stabil til fallende inflasjon på verdensbasis vil gi oss gode avkastningsmuligheter i 2007.
- På Island falt inflasjonen fra 3,8 til 3,4 prosent (dersom en ikke tar med husprisene er årsveksten kun 0,5 prosent). Lønnsveksten falt fra 9,8 til 8,3 prosent. Begge deler var langt bedre enn ventet – likevel falt obligasjonen vår videre. En løpende rente på 9,6 prosent for en AAA utsteder er uhørt billig.
- Vi benyttet fallet til å kjøpe rabatterte obligasjoner i Brasil, Mexico, Tyrkia og Island. Utenlandsdelen hele 27 prosent men kommer godt under 25 i løpet av uken. Brasil var kun av kortsiktig natur og gav oss 7 prosent avkastning!



Det er forskjell på fond



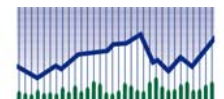
SKAGEN FONDENE

Kort oppsummering forts.

- I august tapte vi penger på våre statsobligasjoner på Island og i Mexico – fallet var et utslag av såkalt global risikoaversjon. Vi reduserte våre poster i fastrenteobligasjoner i Norge og New Zealand etter at verdiene på disse steg for mye på kort tid
- Tyrkia er en svært liten post i fondet, men gav god avkastning etter at det tyrkiske valget ble avgjort
- I Mexico ser det ut som presidenten får støtte for sin viktige skattereform. Skattesystemet vil bli enklere og flatere noe som vil øke skatteinntektene betydelig. Dette er viktig fordi staten i dag er for avhengig av skatteinntektene fra Pemex.



Det er forskjell på fond

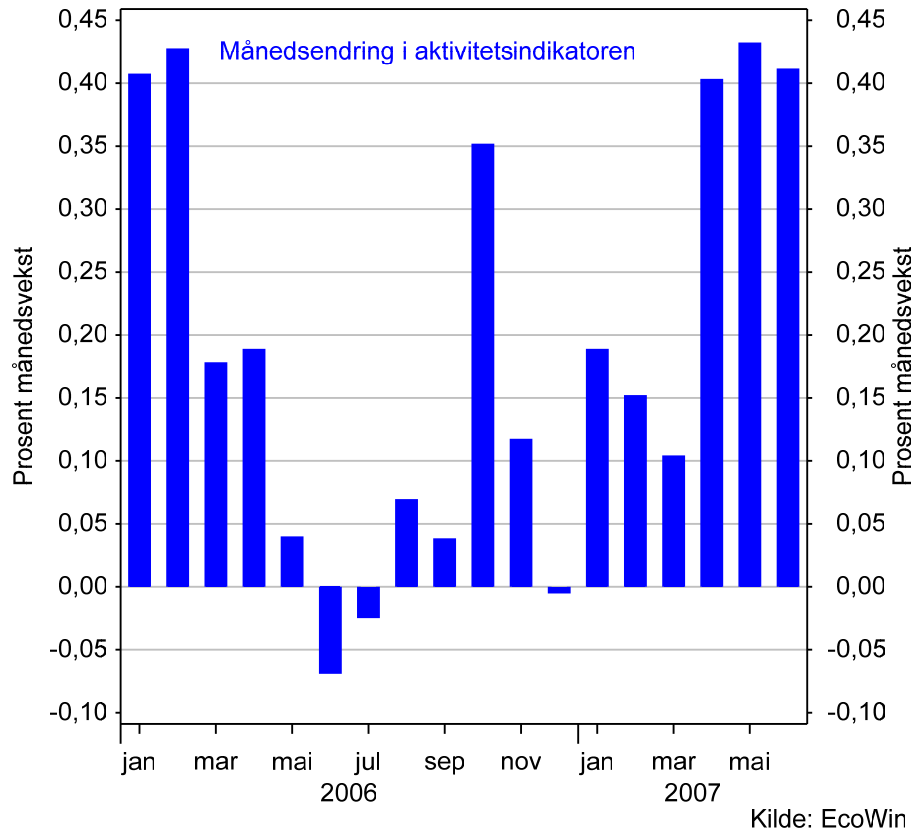


SKAGEN FONDENE

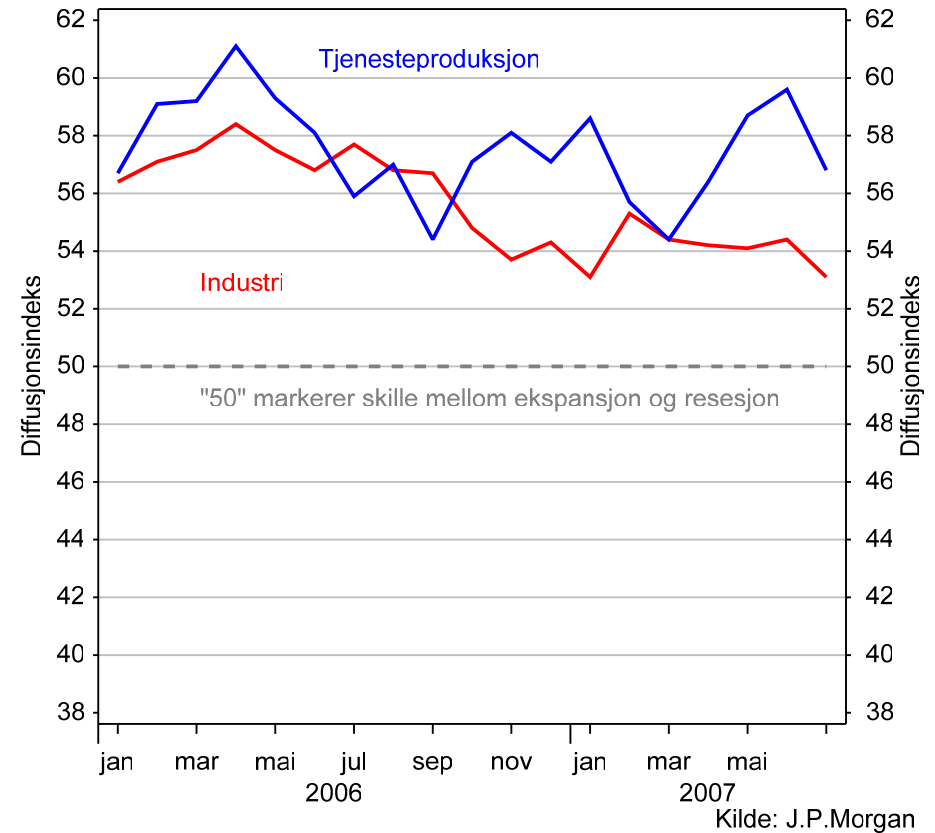
Globalt

Høy månedsvekst i OECDs indikator; aktivitetsindikatorerne signaliserer ekspansjon

Aktiviteten i OECD-området



Globale aktivitetsindikatorer

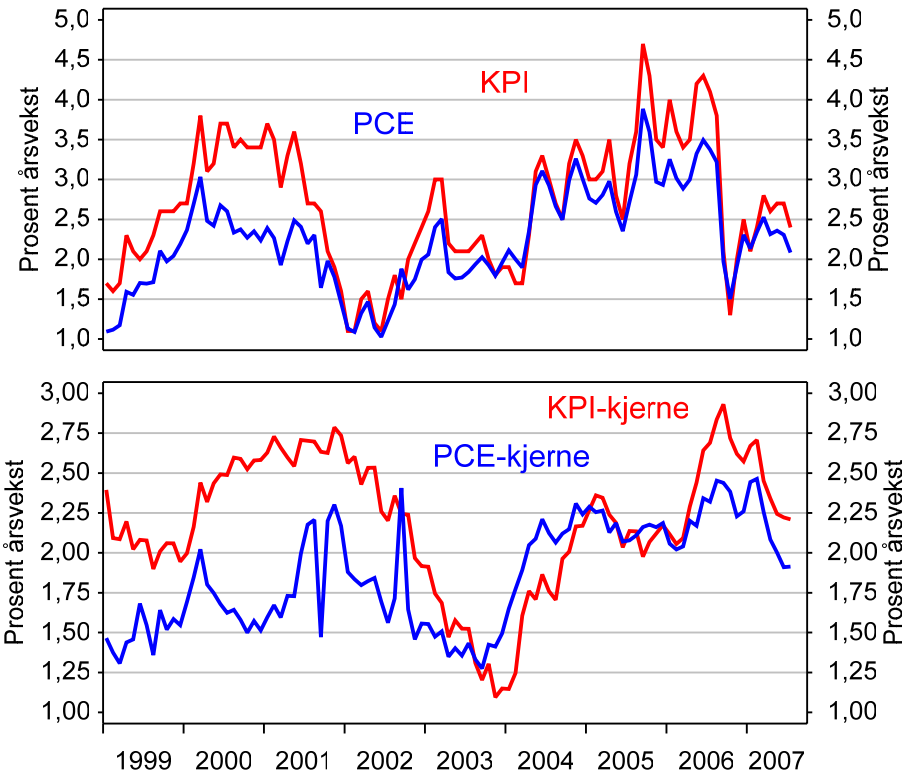


Det er forskjell på fond

USA

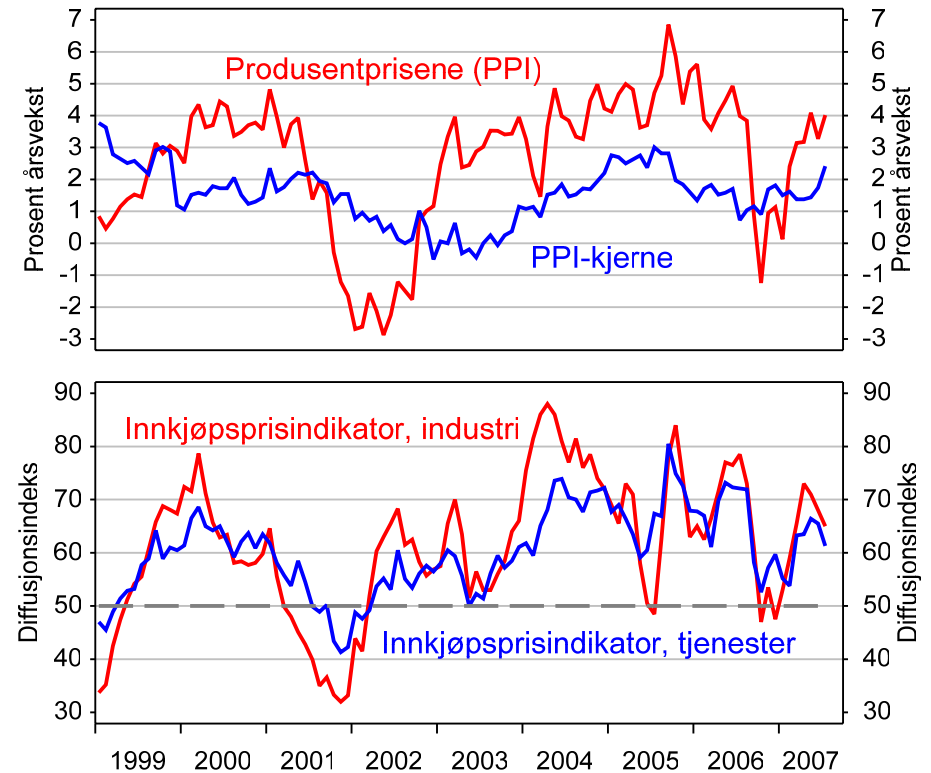
Lavere kjerneinflasjon: KPI-kjernen er 2,2%, Feds foretrukne PCE-kjerne er 1,9%

Inflasjon



Kilde: EcoWin

Produsentpriser



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Avkastningsanalyse i august – første negative måned i år

Utenlandsdelen var rekordhøy men er nå under 25 prosent

Avkastningsanalyse august

	Andel	Kroneavkastning	Avkastning	Bidrag totalavkastning
Utland	26,2 %	-29 942 972	-2,01 %	-0,53 %
Norge	73,8 %	16 285 458	0,39 %	0,29 %
Totalavkastning august		-13 657 514		-0,24 %



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 – 76 prosent investert i Norge med en rentefølsomhet på 43 uker. Durasjonen for hele fondet er på 26 måneder (25 sist).
- Vi har gått noe utover 20 prosent i utlandet fordi den løpende renten er såpass høy som 6,26.
- Investerer i lange statsobligasjoner i land som er i motfase – og der det er gode muligheter for rentefall
 - 13,9 prosent i islandsk stat
 - 2,3 prosent i Tyrkia (diverse utstedere med AAA-rating)
 - 2,6 prosent i New Zealand (utsteder med AAA-rating)
 - 5,4 prosent i Meksikansk stat
- Utenlandseksponeringen trekker opp den løpende renten på fondet fra ca 5,3 prosent til 6,3 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

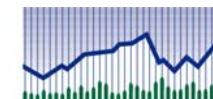
Rangering over de ti beste obligasjonsfondene som tilbys i Norge siste 36 månedene etter risikjustert avkastning (Sharpe ratio)

Security Name	Security Group Name	Sharpe Ratio 3 yr,
SKAGEN Avkastning	Obligasjonsfond 2-4	1,46
Nordea Global High Yield	Internasjonale Obligasjonsfond	0,33
ABN AMRO Global Emerging Markets B	Internasjonale Obligasjonsfond	0,23
Storebrand Global Obligasjon A	Internasjonale Obligasjonsfond	0,19
DnB NOR Obligasjon (III)	Obligasjonsfond 2-4	0,15
WarrenWicklund Obligasjon	Obligasjonsfond 2-4	0,14
Nordea Global Statsobligasjon	Internasjonale Obligasjonsfond	0,14
AM-Global Convertibles B (USD)	Internasjonale Obligasjonsfond	0
Storebrand Stat A	Obligasjonsfond over 4	-0,01
DnB NOR Obligasjon (II)	Obligasjonsfond 2-4	-0,08
Statsobligasjonsind, 3,00	Referanseindekser	-0,16

Kilde: Oslo Børs informasjon



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Obligasjonsutviklingen i år: 10-årig stat

(Rente på 100 = 1 prosent) I en måned med de største svingningene i rente- og valutamarkedene på 19 år blir de fleste bevegelser feil. New Zealand og Japan var best mens Tyrkia og Brasil svakest

Land	Rentenivå	Endring siste måned	Inflasjonsmål	"realrente"
Sverige	421	-9	200	221
Polen	579	20	250	329
Norge	483	-17	250	233
Tsjekkia	464	4	250	214
Sveits	303	-9	80	223
Tyskland	424	-10	200	224
Usa	453	-11	200	253
Japan	161	-19	0	161
Mexico	780	10	300	480
Ungarn	675	5	400	275
Brasil	992	52	450	542
Sør-Afrika	847	-1	450	397
Island	962	15	250	712
Korea	557	20	300	257
New Zealand	616	-48	250	366
Tyrkia	1334	42	400	934

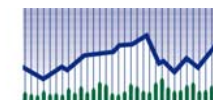
Dyrest

Billigst

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).

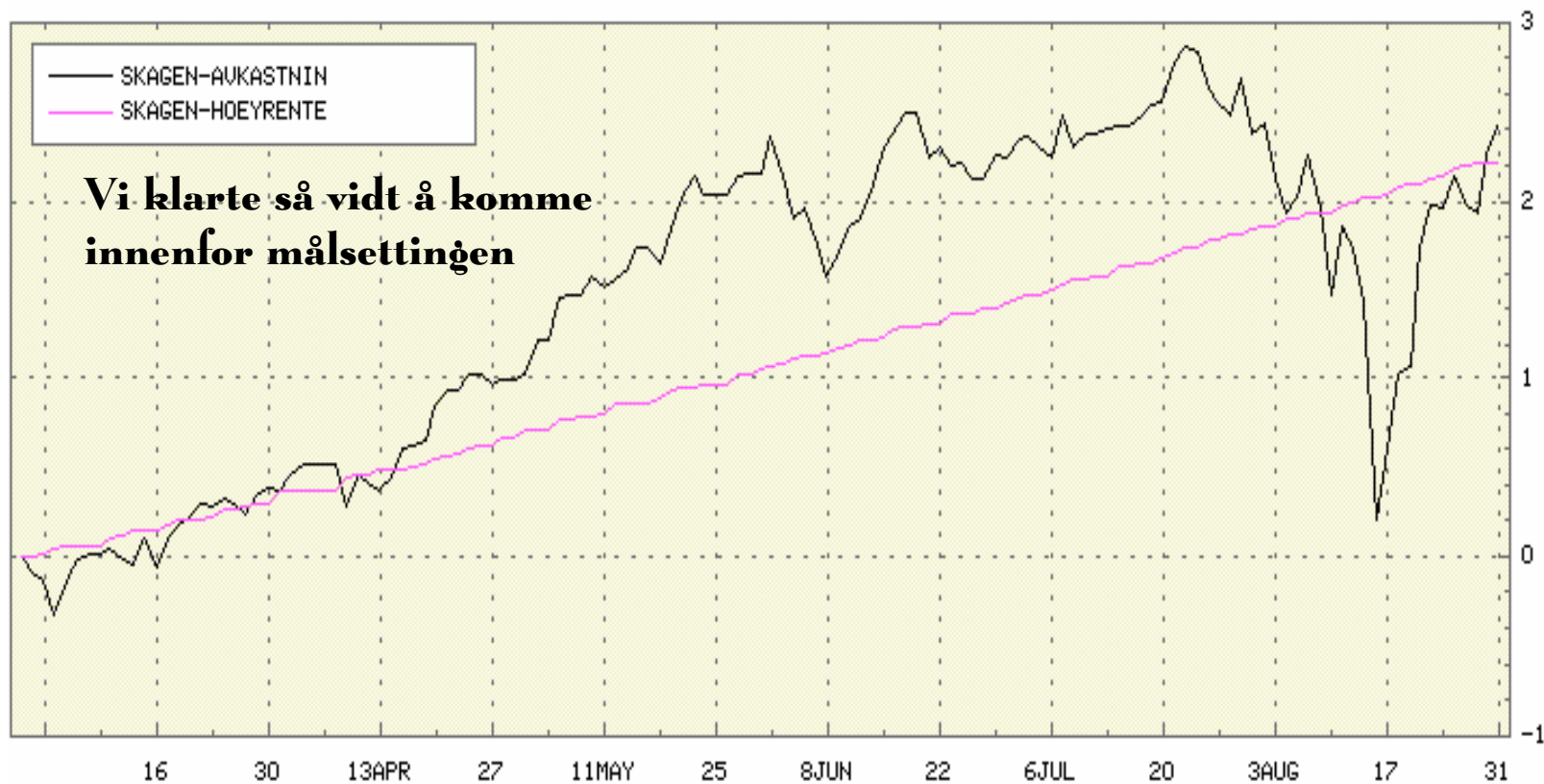


Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot SKAGEN Høyrente siste 6 måneder

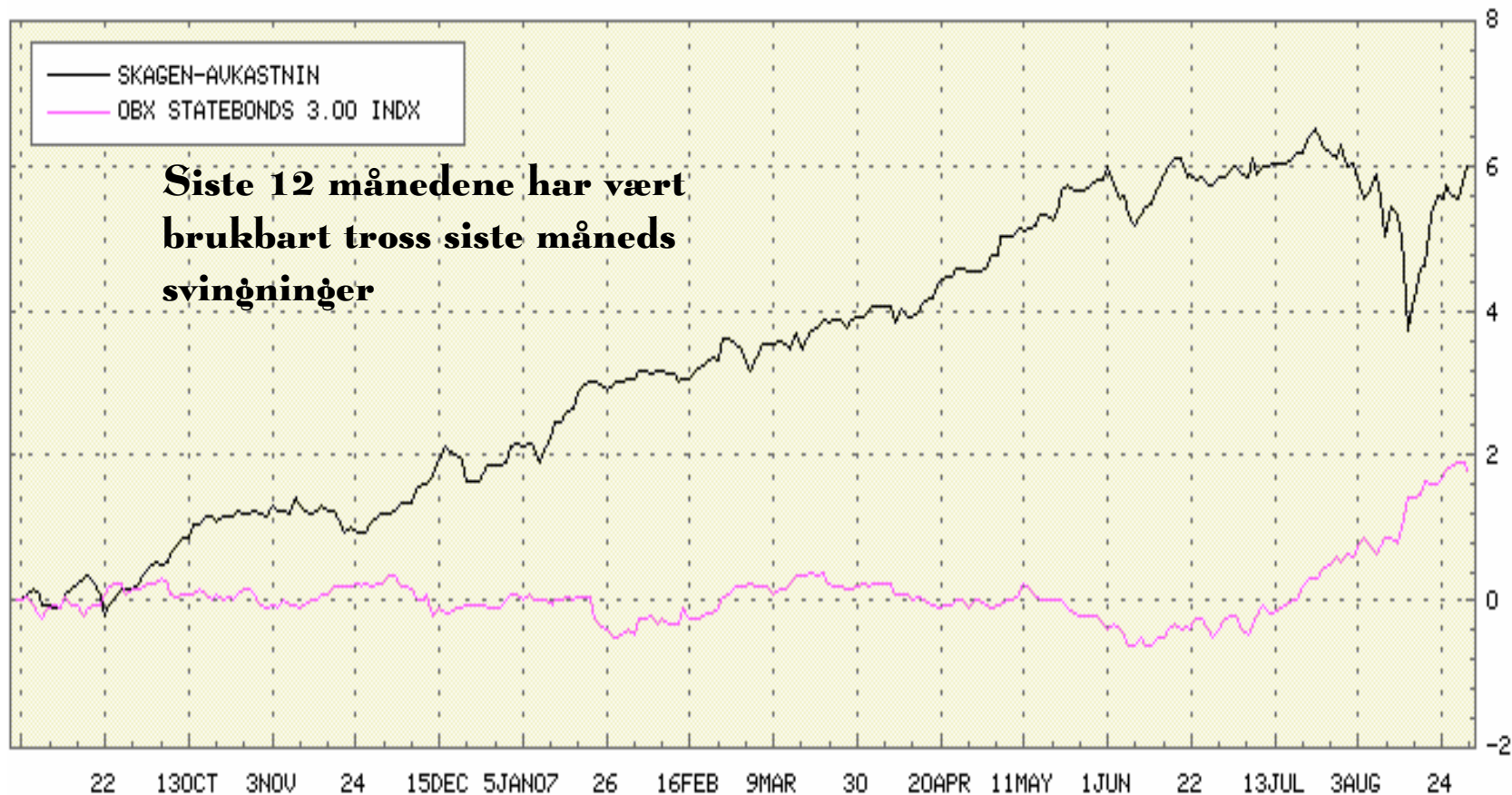


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot referanseindeksen siste 12 måneder

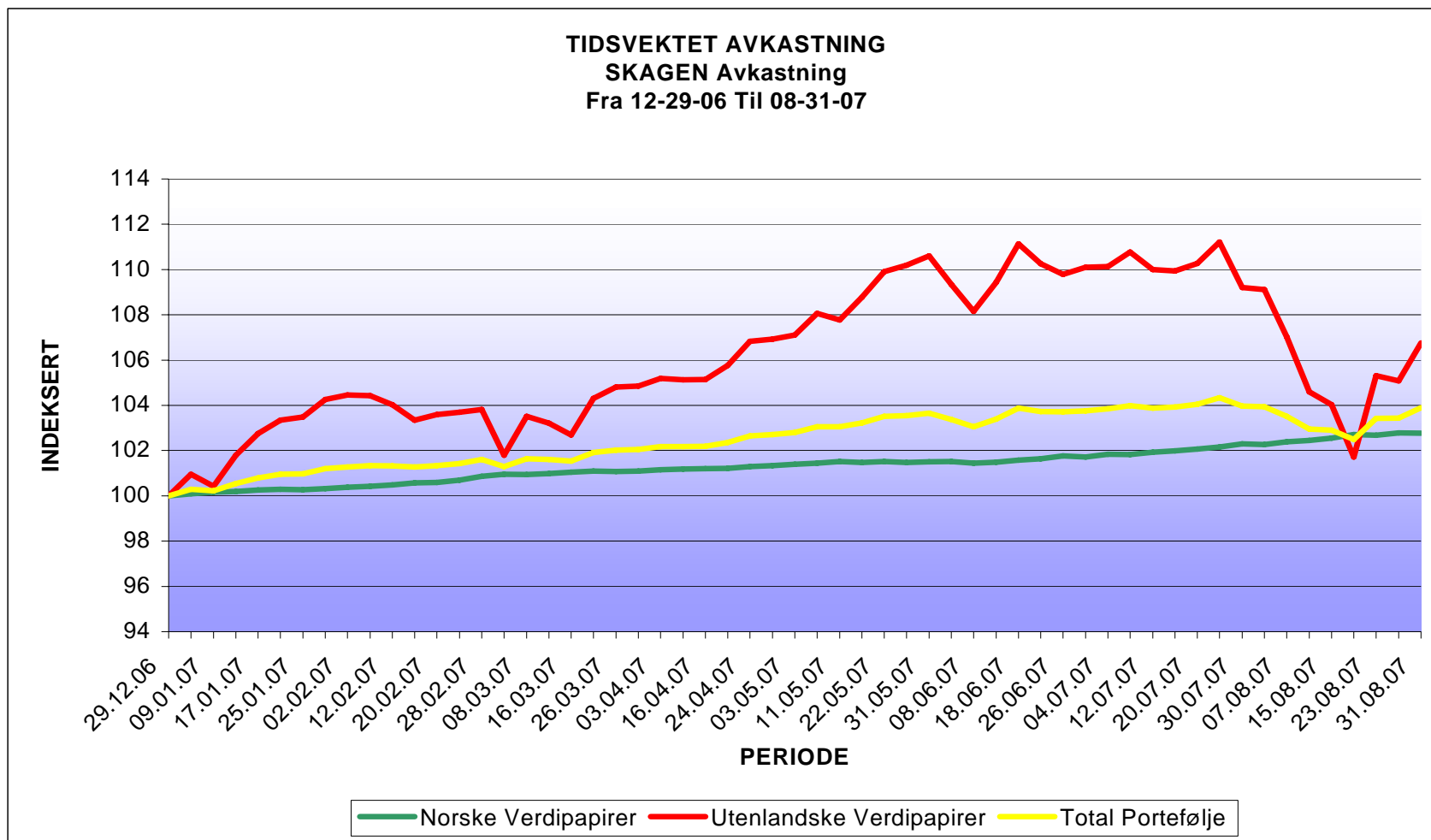


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

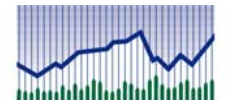
Utvikling i Norge, utlandet og totalporteføljen hittil i år



Det er forskjell på fond



SKAGEN Avkastnings investeringer

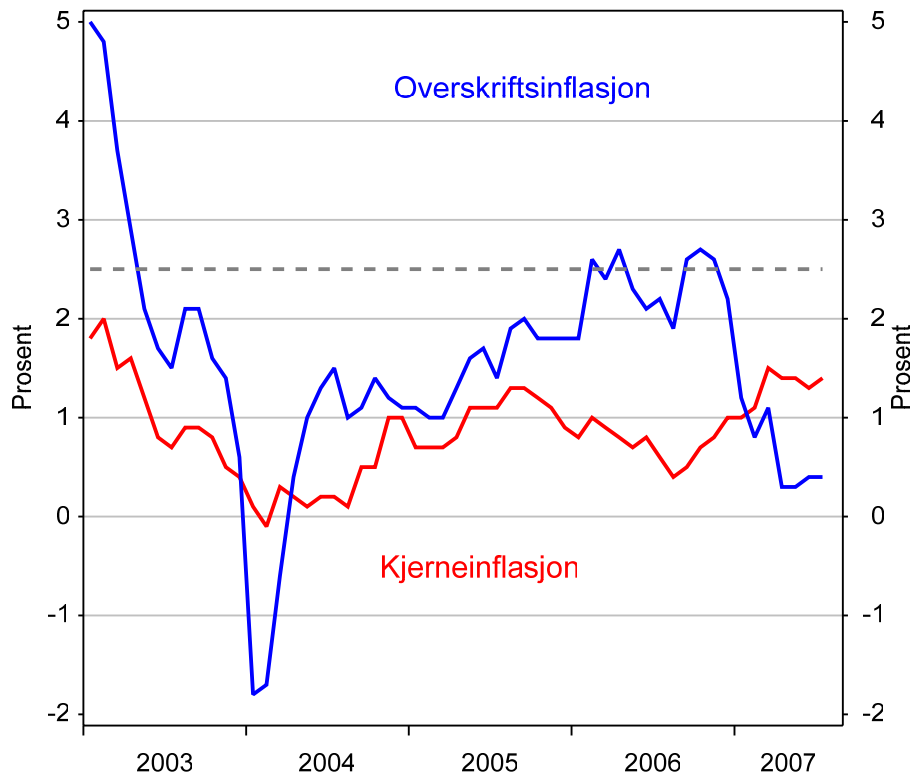


SKAGEN FONDENE

Norge

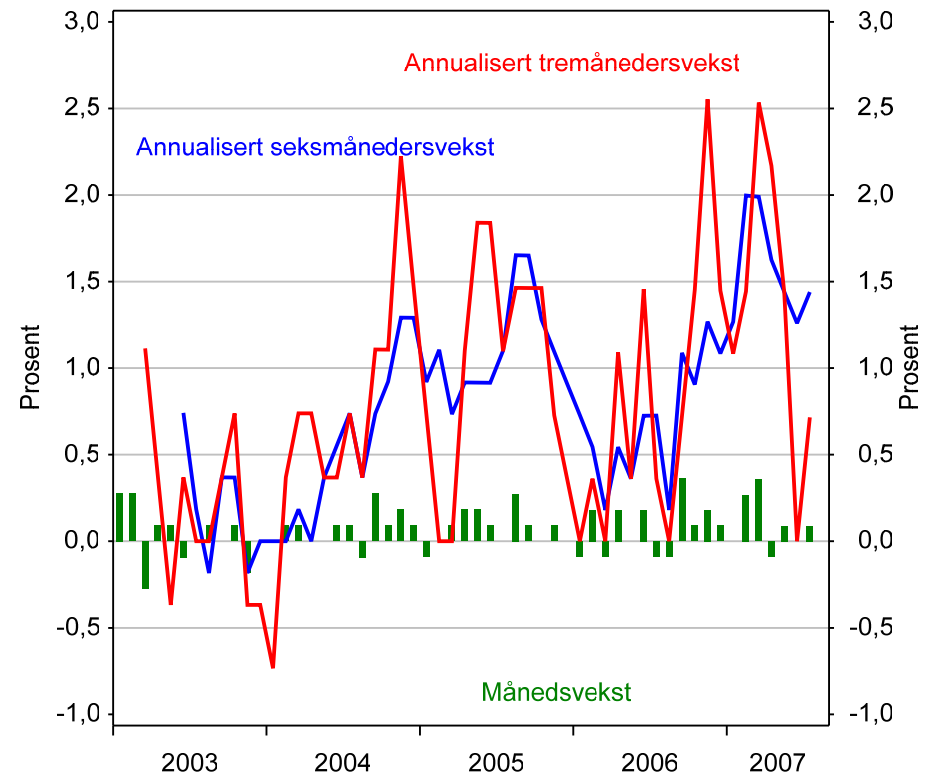
Kjerneinflasjon på 1,4%; samlet inflasjonen er 0,4%

Årsvekst i konsumprisene



Kilde: EcoWin

Sesongjustert KPI-JAE



Kilde: EcoWin

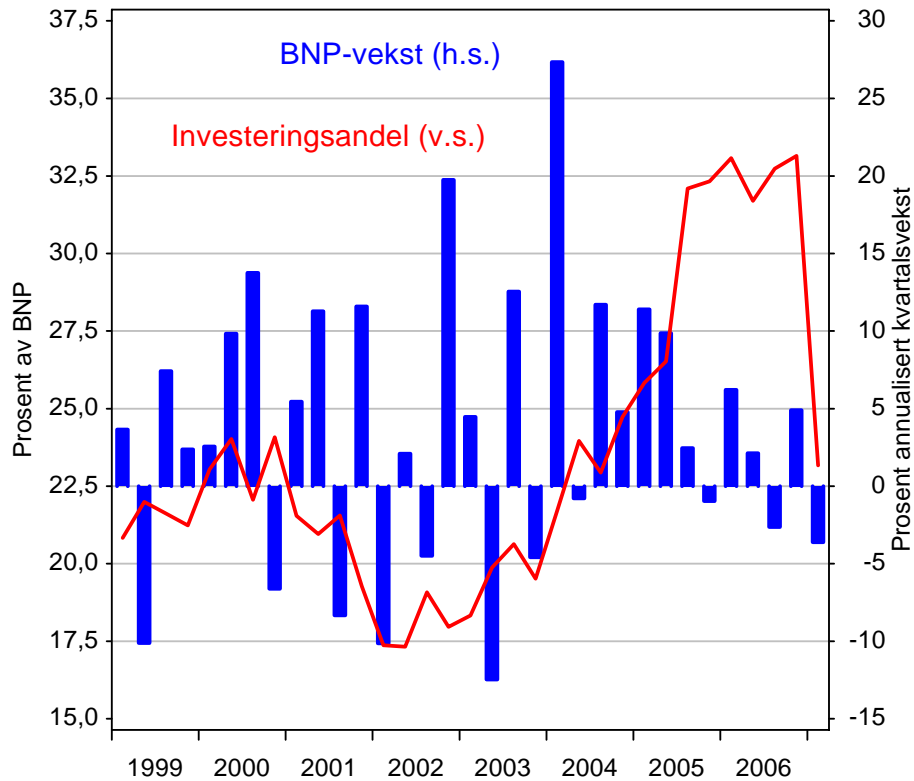


Det er forskjell på fond

Island

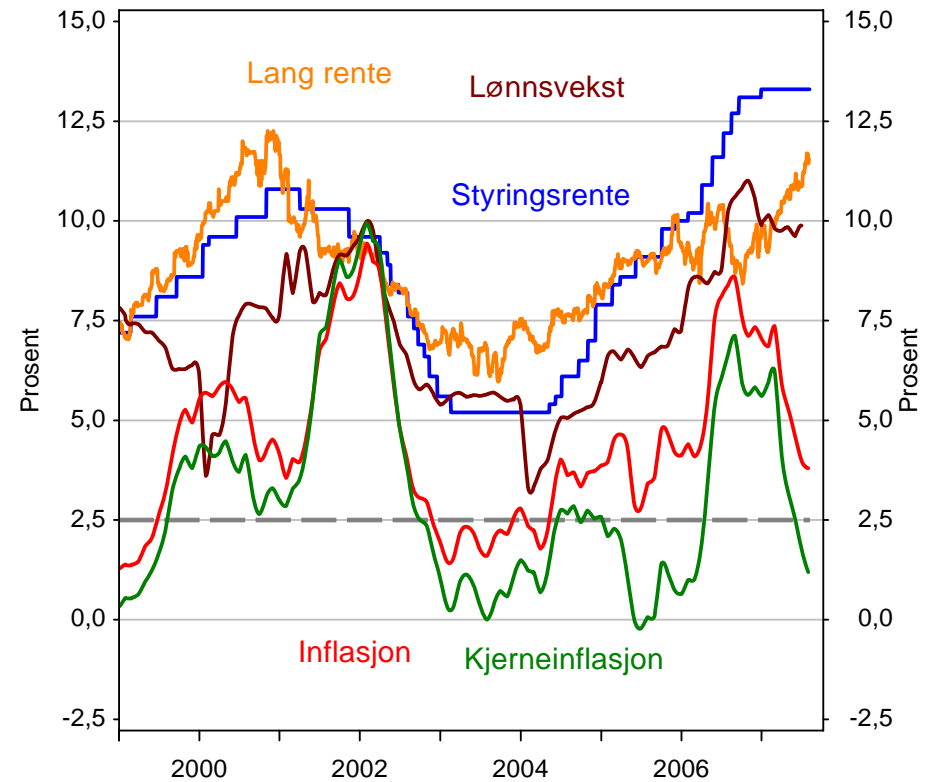
-3,6% vekst i 1.kv; 3,4% inflasjon; 0,5 % kjerneinflasjon; styringsrenten er 13,3%

Vekst og investeringer



Kilde: EcoWin

Inflasjon, lønnsvekst og renter



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

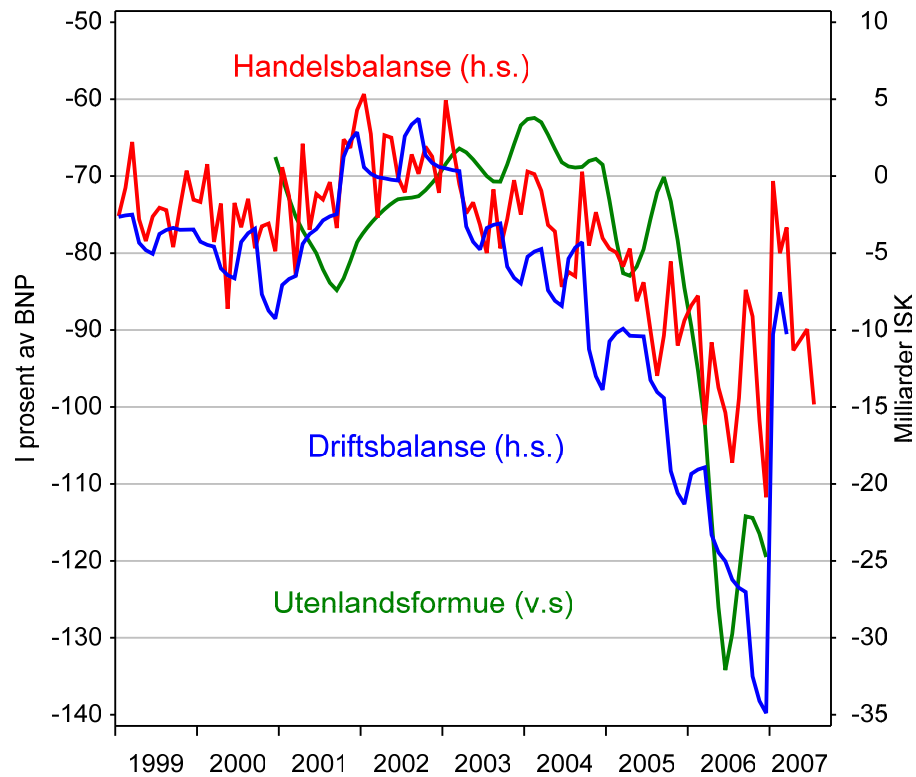


SKAGEN FONDENE

Island

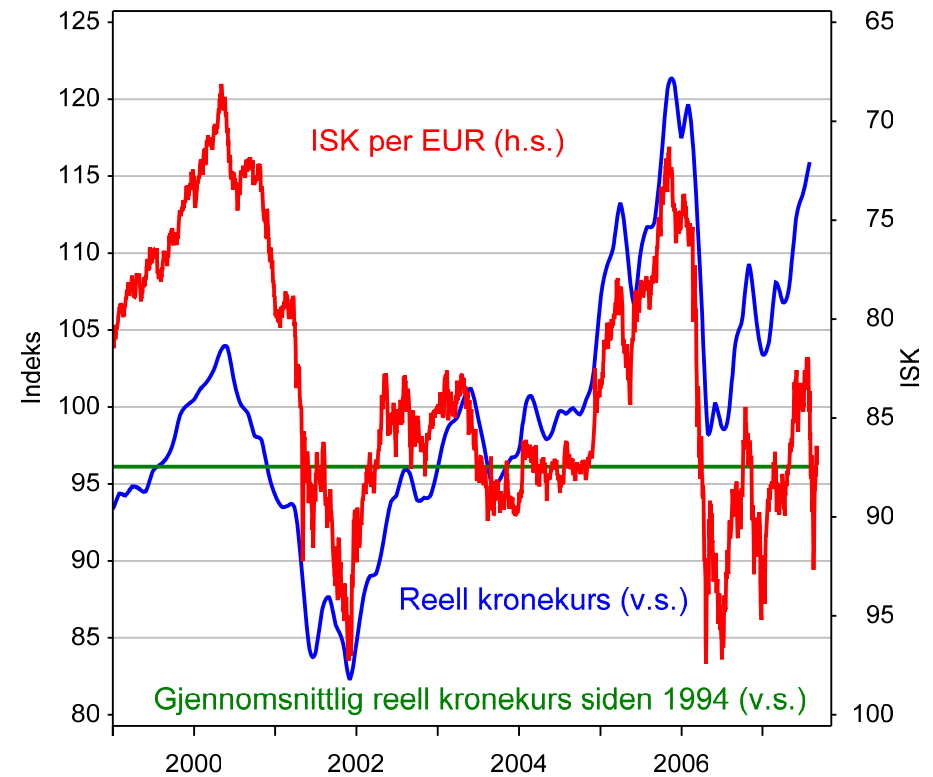
Handelsunderskuddet synes å trende ned; svakere krone

Utenriksøkonomi



Kilder: EcoWin og Sedlabanki

Kronens internasjonale verdi



Kilde: EcoWin

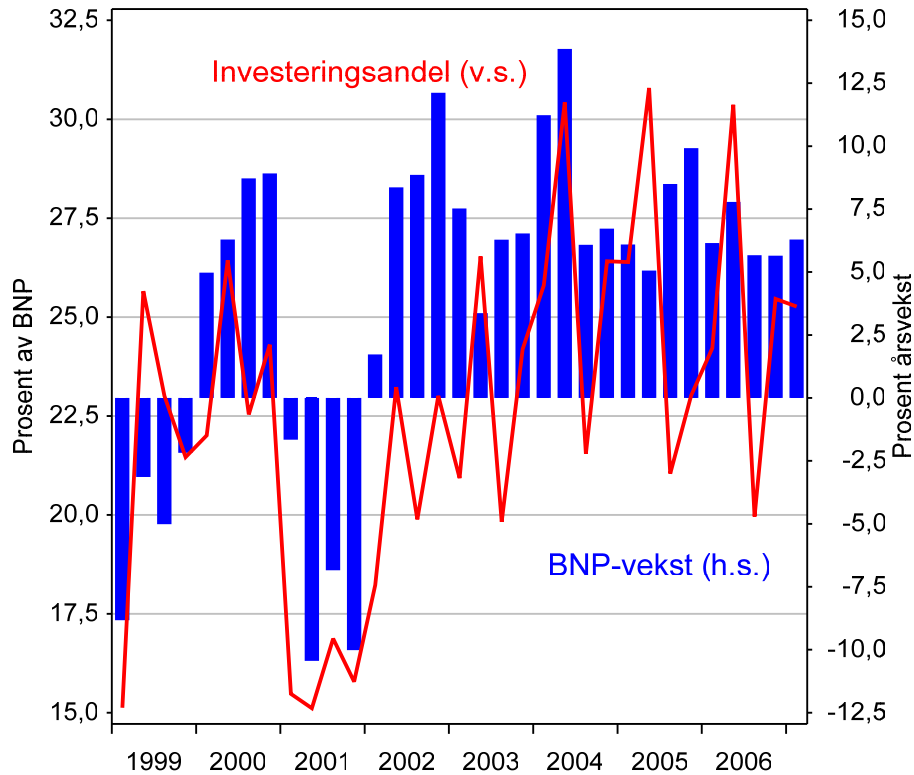


Det er forskjell på fond

Tyrkia

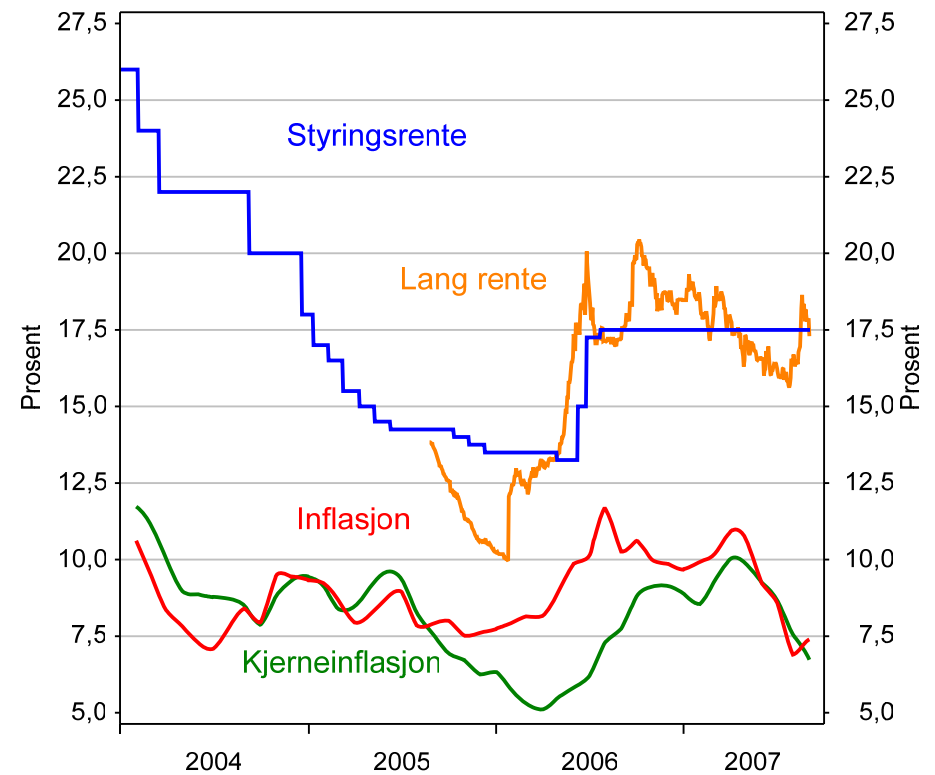
Vekst 6,2% i 1.kv; kjerneinflasjon 6,7%; styringsrenten er 17,5%

Vekst og inflasjon



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

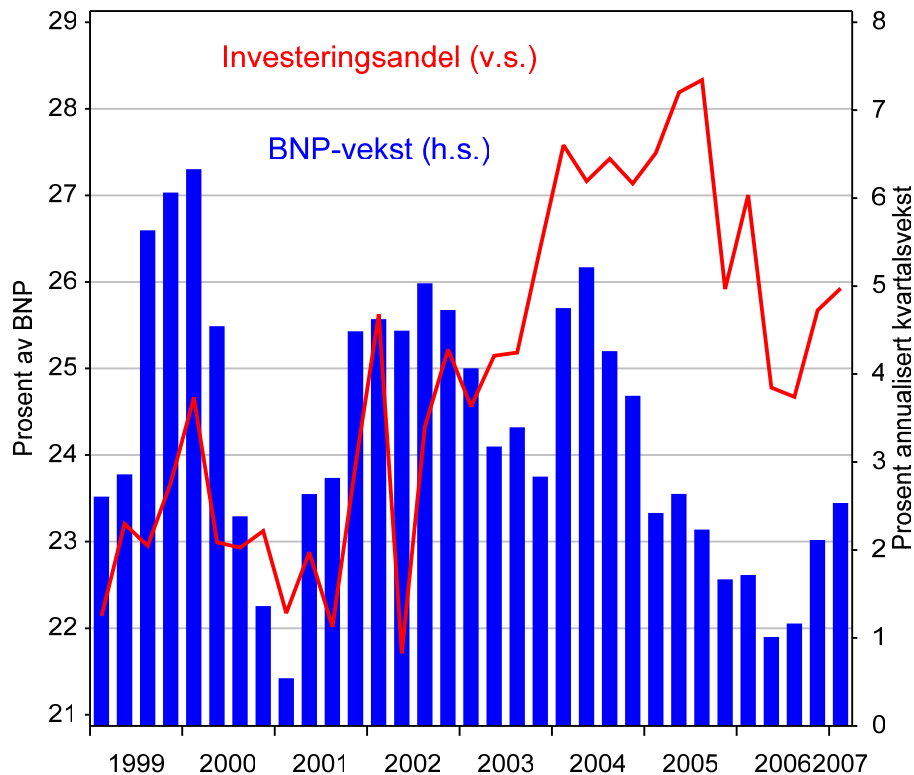


SKAGEN FONDENE

New Zealand

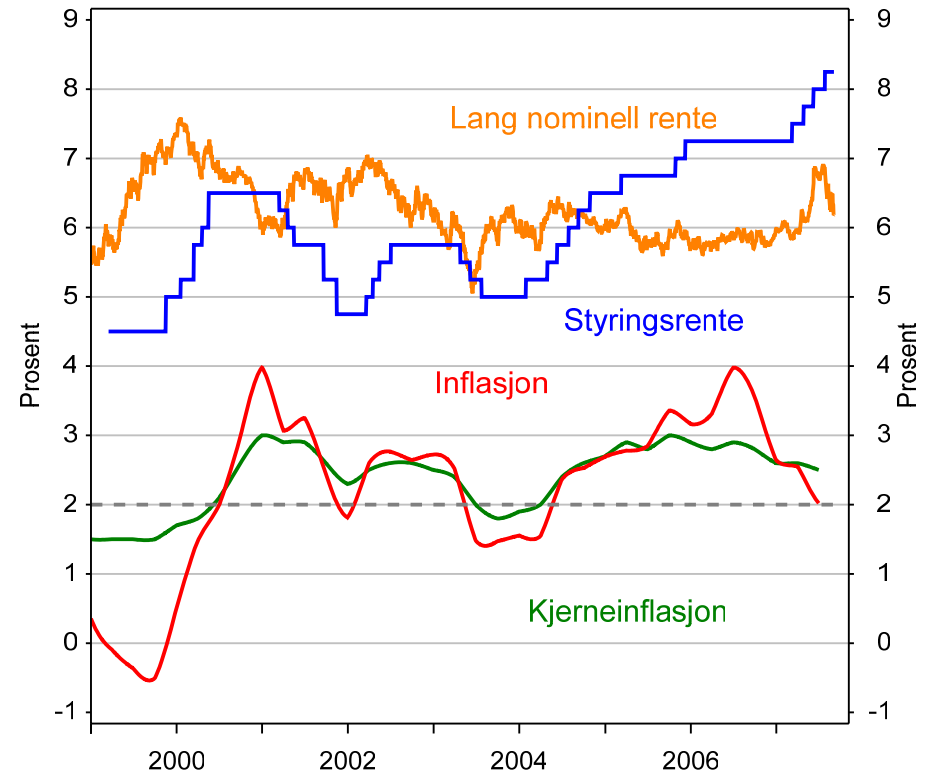
2,5% vekst i 1.kv; 2% inflasjon; styringsrenten er 8,25%

Vekst og investeringer



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



Kilder: EcoWin og Reserve Bank of New Zealand

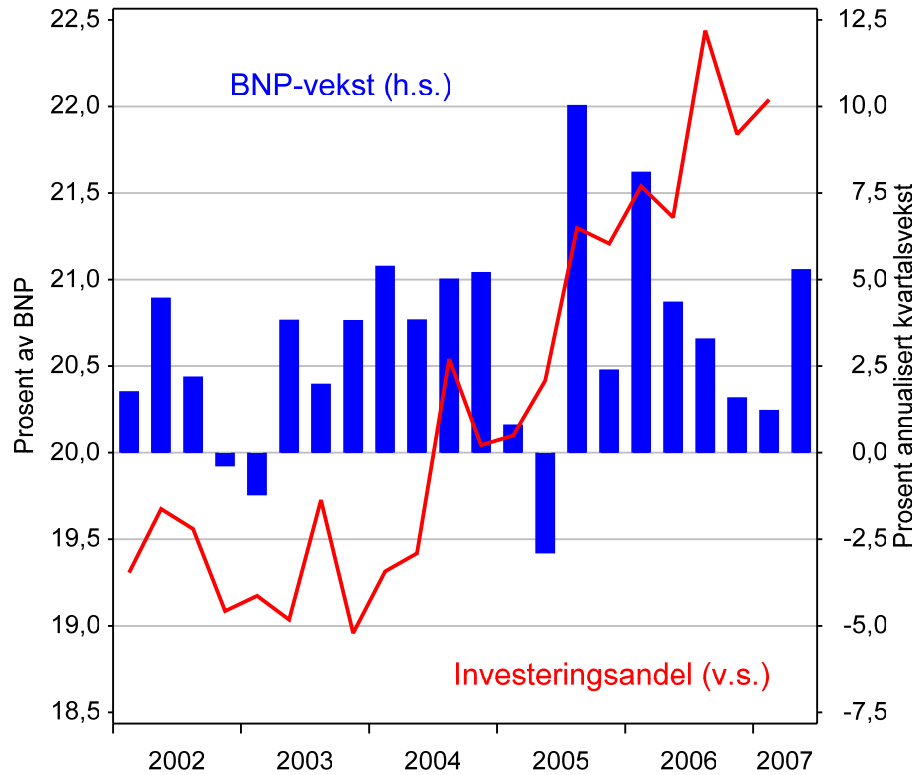


Det er forskjell på fond

Mexico

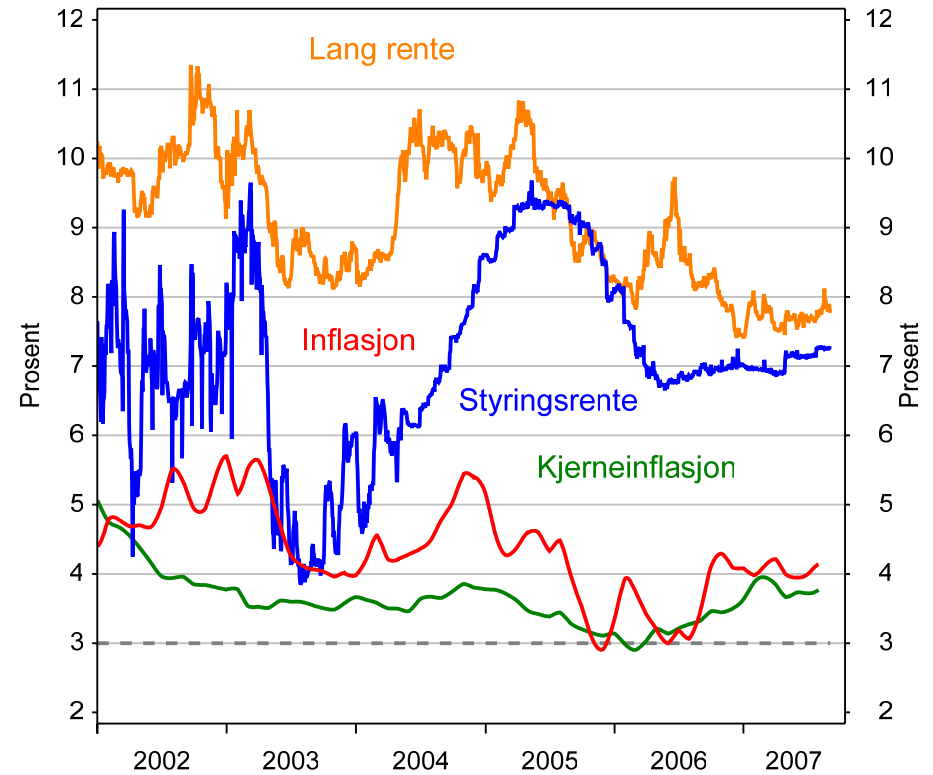
5,3% vekst i 2.kv; kjerneinflasjon 3,8%; styringsrente er 7,25%

Vekst og investering



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



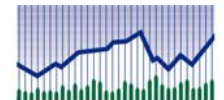
Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond



SKAGEN Avkastning – mandat, filosofi og hvem passer fondet for



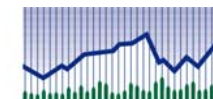
SKAGEN FONDENE

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



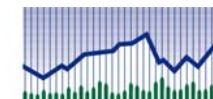
SKAGEN FONDENE

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 risikjustert 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