



SKAGEN Tellus

Statusrapport for august 2007

Porteføljeforvalter Torgeir Høyen

Investeringsfilosofien

- SKAGEN Tellus investerer i kredittsikre obligasjoner utstedt av myndigheter i land med sunn pengepolitikk, åpne kapitalmarkeder og flytende valutakurs. Vi kan også kjøpe obligasjoner og sertifikater utstedt av banker med god kredittrating. Vi kjøper ikke foretaksobligasjoner.
- Vi analyserer de ulike landenes økonomi og finner frem til undervurderte obligasjoner, det vil si obligasjoner som vi mener har en for høy direkte rente.
- Vi får en kursgevinst på obligasjonene hvis renten synker. Obligasjoner gir også renteinntekter, samt gevinst i euro hvis den lokale valutaen styrker seg mot euro.
- Utgangspunktet for å finne undervurderte obligasjoner er nivået på global realrente med et tillegg for kredittrisiko og langsiktig forventet inflasjon i de enkelte landene. Hvis lang nominell rente er høyere enn disse faktorene tilsier, er en obligasjonen som regel undervurdert.
- Vi vurderer også det reelle nivået på landets valutakurs, for å finne ut om det er grunn til å anta at valutaen vil styrke eller svekke seg over tid.
- Basisvalutaen i SKAGEN Tellus er euro. Over tid vil god avkastning i euro også gi god avkastning i andre valutaer, som norske kroner.
- Det anbefales en investeringshorisont på minst 12 måneder. På kort sikt vil det være volatilitet i fondskursen på grunn av svingninger i renter og valutaer. Målt i kroner vil fondskursen også være følsom for kronens verdi i euro.



Det er forskjell på fond

Avkastningen målt i euro

- SKAGEN Tellus hadde en euroavkastningen på -1,2 prosent i august
- Referanseindeksen hadde en avkastning på 2 prosent.
- Meravkastningen i SKAGEN Tellus var dermed -3,2 prosentpoeng i august.
- Siden nyttår har avkastningen målt i euro vært 4,3 prosent
- Referanseindeksen har hatt en avkastning på 1,3 prosent.
- Meravkastningen i SKAGEN Tellus har dermed vært 3 prosentpoeng siden nyttår
- Renteinntekter har stått for 85 prosent av avkastning siden oppstart. 20 prosent skyldes obligasjonskursgevinster. Valutakursendringer har trukket ned avkastningen med 5 prosent.
- SKAGEN Tellus hatt en månedlig volatilitet på 3,3. Indeksen har hatt en volatilitet på 3,8.

Fondskurs målt i euro



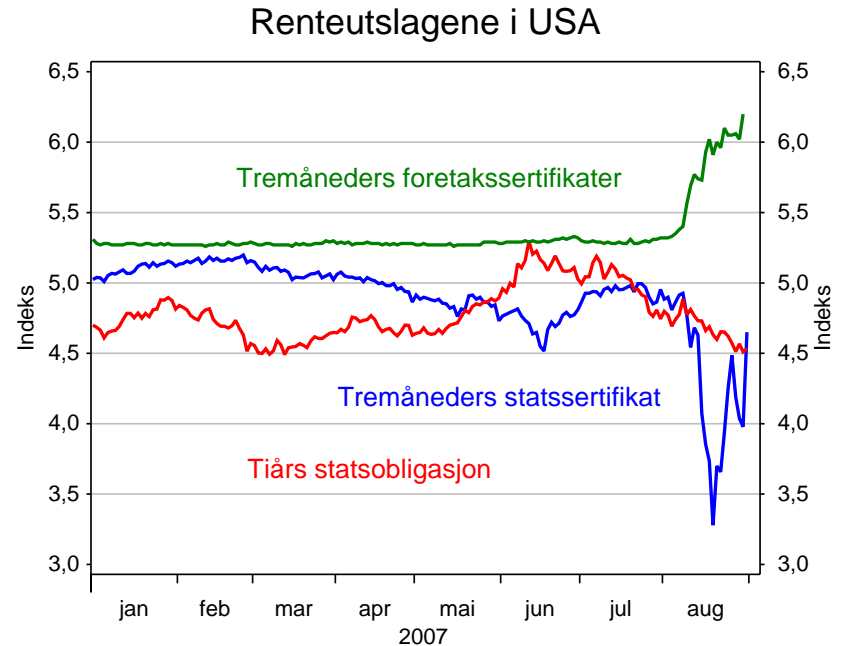
Kilder: Lehman og SKAGEN



Det er forskjell på fond

Sterk uro i rentemarkedene i august

- Finansuroen, som begynte i juli og som skyldes svakheter i det amerikanske boligmarkedet, tiltok i begynnelsen av august.
- Risikoaversjonen økte, og renten på de mest sikre korte og lange statspapirene i de største økonomiene falt.
- Renten på alt som smakte av usikkerhet, fra interbanklån og foretakssertifikater til obligasjoner utstedt i nymarkeder, steg – selv i land hvor det kom positive lokale makroøkonomiske nøkkeltall.
- Figuren til venstre illustrerer hva som skjedde i USA. Tremåneders statsrente falt med ca. 150 basispunkter de to første ukene i august. Tiårsrenten falt med ca. 40 basispunkter. Renten på tremåneders foretakspapir, derimot, steg med ca. 90 basispunkter (0,9 prosentpoeng) i løpet av august.
- Sentralbankene tilførte banksystemet ekstra kortsiktig likviditet, men det var ingen endring i styringsrentene i de store økonomiene.



Kilde: Reuters EcoWin



Det er forskjell på fond

Konsekvensene for SKAGEN Tellus

- Vi fikk et fall i obligasjonskursene i Tyrkia, Mexico, Sør-Afrika og på Island. Også valutaene svekket seg. Dermed ble avkastningen her klart negativ.
- Svakere valuta dro ned verdien på våre investeringer i New Zealand og i Australia, selv om dette her delvis ble motvirket av noe lavere lange renter.
- Vår investering i Brasil, som ble gjort i slutten av juli, kom ut med positiv avkastning i slutten av måneden.
- Det ble en viss kursoppgang på våre korte europeiske statspapirer.
- Sammen med en relativt stor kontantbeholdning, og investeringer i kredittsikre finansobligasjoner, bidro dette til å dempe utslaget på fondskursen av uroen i finansmarkedene.



Kilde: EcoWin

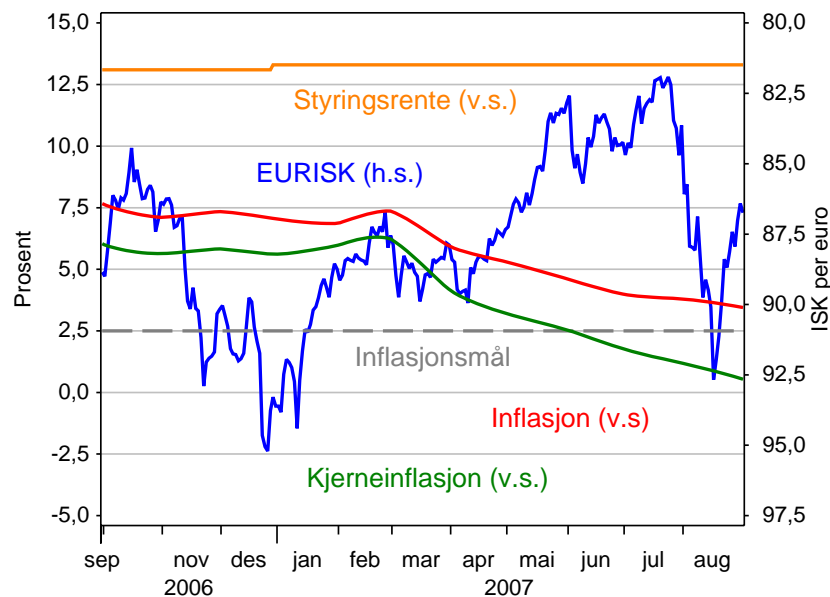


Det er forskjell på fond

Hva skjer fremover?

- Utviklingen den siste uken i august synes å indikere at forholdene holder på å normalisere seg.
- De valutaene som fikk den største smellen har begynt å ta seg opp igjen, og obligasjonskursene har tatt seg opp i de fleste av de landene vi er investert i. Vi regner med at dette vil fortsette utover i september, men man kan ikke se bort fra at det også i ukene fremover kan bli litt større volatilitet enn normalt.
- Finansuroen har fått den amerikanske sentralbanken til å endre pengepolitisk retning. Det ventes et kutt i renten i september. Vi tror ikke den europeiske sentralbanken vil øke renten videre i denne omgang. Også i Japan vil man vente med å sette opp renten.
- Det som skjedde i august har ikke endret på vårt syn angående de fundamentale forholdene i de landene vi var investert i i begynnelsen av måneden. En noe lempeligere pengepolitikk enn ventet i USA, Eurosonen og i Japan vil trolig bidra til å synliggjøre disse verdiene i form av høyere obligasjonskurser.

Inflasjonen faller på Island



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

Porteføljen 31. august

• Tyrkia 9 år	9,5%
– Utstedt av Den europeisk investeringsbanken (AAA)	
• Brasil 21 stat (BB+)	9,1%
• Mexico 29 år stat (A)	9,0%
• Island 6 år stat (AA)	8,9%
• Finsk 1 år stat (AAA)	8,4%
• Tysk 1 år stat (AAA)	5,0%
• Sør-Afrika 10 år	4,5%
– Utstedt av Verdensbanken (AAA)	
• New Zealand 8 år	3,9%
– Utstedt av delstaten Ontario (Canada) (AA)	
• Australia 10 år	2,3%
– Utstedt av delstaten New South Wales (AAA)	
• Colombia 9 år (BBB+)	2,0%
• Øvrige statspapirer i euro med kort durasjon	4,0%
• Eurosertifikater med flytende rente, utstedt av banker	22,6%
• Kontanter	10,8%

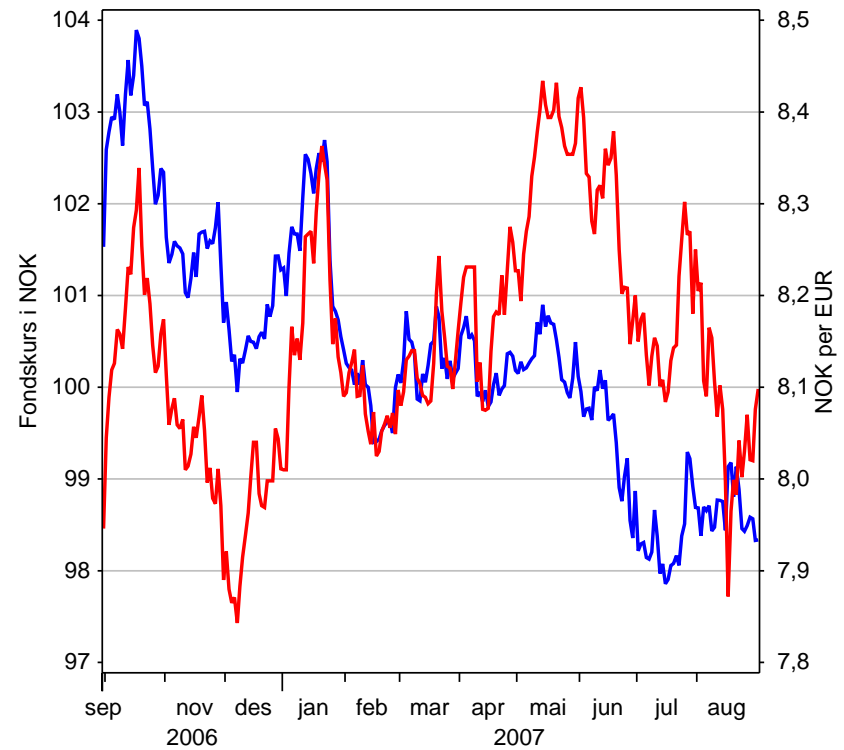


Det er forskjell på fond

Avkastningen målt i kroner

- Kronen styrket seg med 0,3 prosent fra utgangen av juli til utgangen av august.
- Målt i kroner sank fondskursen med 1,5 prosent i august.
- Endringer i kursen på EUR og NOK gir svingninger i fondskursen målt i kroner. Alt annet like medfører sterkere krone, svakere fondskurs. Tilsvarende går fondskursen i kroner opp når kronen svekkes.
- På lang sikt bestemmes kroneavkastningen av avkastningen i euro.

Fondskursen målt i kroner



Kilder: Lehman og SKAGEN



Det er forskjell på fond