

**SKAGEN**  
FONDENE

August 2007

# Markedsrapport 4



Foto: Bloomberg

## Realiteten vinner over frykten

Alle korreksjonene siden verdens børser snudde opp vinteren 2003 har vært "godt" begrunnet med frykten for at noe fælt skal skje i aksjeverden. Det har skapt gode kjøpsmuligheter. Det tror vi også siste tids frykttema sub-primelånene på det amerikanske boligmarkedet kan bidra til. *Se porteføljeforvalters beretning side 10.*

## Lavere risiko i fond?

Mange synes risikoen i aksjemarkedet er for stor og velger å spare i dyre garanterte produkter med dårligere avkastningsmuligheter. Vårt alternativ er en kombinasjon av rente- og aksjefond, skriver analytiker Harald Haukås på *side 3.*

## Grunn til å feire

Ideen med å starte SKAGEN Global var langt fra åpenbar, men suksessen er derimot udiskutabel. I august fyller fondet 10 år. *Side 6*

## Enkelt å spare i SKAGEN

En snarvei til fondssparing.

*Side 5*

## Informasjonsmøter nær deg

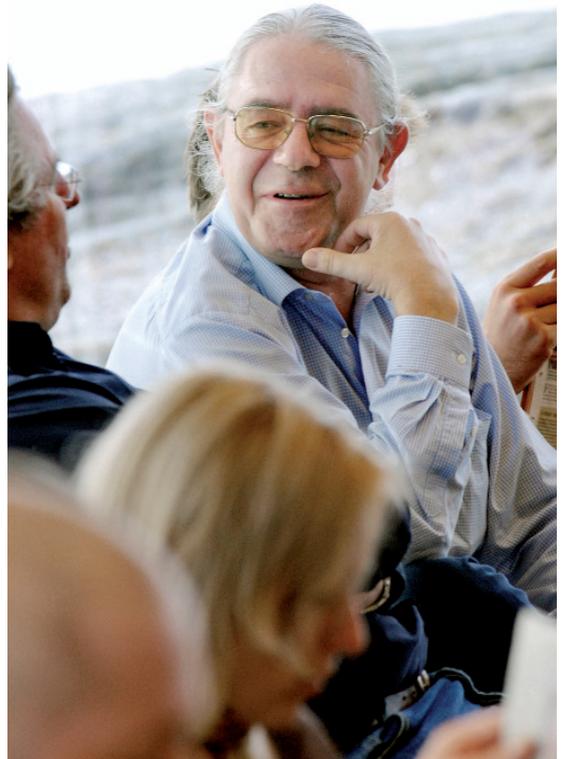
Lurer du på noe? Få svar på høstens informasjonsmøter.

*Side 4*

## På jobb der nøden er størst

SKAGEN støtter Leger Uten Grenser.

*Side 7*



## Best i verden

SKAGEN Kon-Tiki blir rangert på topp av ett av verdens mest anerkjente analysebyråer.

*Side 7*

**Hvordan sparer du best til barn? Fondsdoktoren hjelper deg på siste side.**

## Innhold

- 2 Kommentar adm. dir.  
Kommentar fagredaktør
  - 3 Hvordan redusere risikoen ved fondssparing?
  - 4 Velkommen til høstens informasjonsmøter
  - 6 10 år med SKAGEN Global
  - 7 Topp rangering til SKAGEN Kon-Tiki  
På jobb der nøden er størst
  - 8 Kvartalsregnskap  
Fortsatt pene rabatter i våre kongleometer
  - 9 Avkastning og risikomåling
  - 10-14 Porteføljeforvalternes beretning
  - 15 Portefølje SKAGEN Vekst
  - 16 Portefølje SKAGEN Global
  - 17 Portefølje SKAGEN Kon-Tiki
  - 18 Portefølje SKAGEN Avkastning
  - 19 Portefølje SKAGEN Høyrente
  - 20 Fondsrangering  
Fondsdoktoren
- Redaksjonen  
Tore Bang – fagredaktør  
Ole-Christian Tronstad – redaktør  
Trygve Meyer - journalist  
Margrethe Vika - journalist

# Globalt er bra for kundene

Nå i august er det ti år siden SKAGEN Global startet. I august 1997 var globale aksjer lite interessant i det norske fondsmarkedet, hvor de fleste kundene fokuserte på aksjefond som investerte kun i norske aksjer. I SKAGEN mente vi det var bra for kundene å spre aksjeinvesteringene og vi hadde god erfaring med forvaltning av internasjonale aksjer fra de fire årene SKAGEN Vekst hadde vært i virksomhet.

Konvensjonell visdom i 1997 var at små forvaltningsorganisasjoner ikke kunne forvalte en global aksjefond god i konkurranse med store internasjonale forvaltere. Spesielt ikke når den lille fondsforvalteren lå i Stavanger.

I de ti årene som har gått har vi vist at globale aksjefond er bra for kundene fordi de sprer risikoen på mange land, regioner og bransjer. Vi har også vist at vi kan levere gode avkastningsresultater til kundene våre. Siden fondet startet for ti år siden har kundene i snitt fått 24 prosent årlig avkastning: Uttrykt på en annen måte er 100 kroner investert i fondet ved oppstart blitt til mer enn 850 kroner pr 19. juli.

Fokus på selskaper har stått i høysete for forvaltningen av kundenes midler i SKAGEN Global – som det gjør for våre andre aksjefond også. Vår oppgave er å finne aksjer i selskaper som handles klart under hva vi mener er virkelig verdi og hvor vi ser katalysatorer for omvurdering av selskapet som kan utløse verdistigning til glede for våre fondskunder. Dette gjør at fondets avkastning har vært langt bedre enn det globale aksjemarkedet som har opplevd både Asia-krise i 1998 og den sterkeste nedgangsperioden i nyere tid fra høsten 2000 til vinteren 2003. Verdensindeksen har kun steget 3,5 % årlig i den tiårsperioden SKAGEN Global har eksistert. Vi har med andre ord klart en meravkastning på over 20 % pr år.



Harald Espedal administrerende direktør

Det velrennomerte ratingbyrået Standard & Poor's har gitt oss nok en hedersbevisning. Denne gang har SKAGEN Kon-Tiki fått en trippel A-rating fra S & P's, den beste kvalitative vurderingen et fond kan få. Dermed har alle våre tre aksjefond fått trippel A-rating, et kvalitetsstempel vi kun deler med 71 andre fond verden over.

I forrige markedsrapport omtalte vi mekanismen vi innfører i våre fond som gjør oss i stand til å innføre såkalt soft-closing. Det vil si at vi kan øke tegningsprovisjonen så mye i et fond at vi i praksis stenger det for nytegning (eksisterende spareavtaler blir ikke berørt). Den økte tegningsprovisjonen vil gå til fondet. Siden den gang har jeg fått mange spørsmål om når vi har tenkt å stenge noen av våre fond. La meg gjenta svaret her; vi har ingen planer om å stenge noen fond. Vi tror aksjefondene våre kan bli betydelig større enn i dag før det eventuelt blir nødvendig. Vi innfører muligheten fordi det er til kundens beste at en slik mekanisme eksisterer slik at vi kan sikre at størrelse ikke går på bekostning av avkastningsmulighetene. Jeg vil heller være andelseier i et fond som har en slik mulighet for stengning enn et fond som ikke har denne muligheten til å beskytte eksisterende andelseieres avkastningsmuligheter.

## Kredittsmell gjør aksjer mer populære?



Tore Bang  
fagredaktør

En ny runde med frykt for det amerikanske kredittspøkelset med navn subprimelån har ført til turbulens i verdens kreditt- og aksjemarkeder. Nå viser det seg at disse lånene, som er gitt til boliglånkjøpere i USA med meget dårlig kredittverdighet, ikke bare er et

amerikansk problem. Disse er også eksportert i pakkepost over landegrensene.

Flere hedgefond har gått helt eller delvis overende. Dette er fond som for investorene gjerne har vært en "black box", som ingen andre enn forvalter har visst innholdet av.

De som har levd noen år husker med gru slutten av 1980-tallet, da bolig og kredittboblen smalt i Norge. Mange satt med boliggjeld til langt opp på

og over pipa. Hvem trodde før 1992 at de store, tunge, solide forretningsbankene i Norge kunne gå konkurs? Nå er det imidlertid stor forskjell på Norge anno 1992 og i dag. Vi bader i olje til rekordhøye priser, og har per definisjon ikke arbeidsledighet her i landet. Noe vi hadde til gangs ved inngangen til 1990-tallet.

Nå blir det neppe noen bolig- og/eller finanskrise verken i USA eller andre land – i hvert fall ikke i nærmeste fremtid. Til det er konjunktorene i verden alt for gode, og det er ingen signaler som tyder på at konjunktorene er i ferd med å svekke seg med det første. USA leverte overraskende sterke veksttall for andre kvartal. Resten av verden fortsetter i et høyt veksttempo. Den store driveren i verdensøkonomien, Kina, vokser nå med en årstakt på nesten 12 prosent. Det internasjonale pengefondet forventer en vekst i verdensøkonomien på 5,2 prosent både i år og neste år.

Til tross for fortsatt gode konjunkturer skal man imidlertid ikke være spåmann for å skjønne at tapene innen finans blir høyere fremover. Subprimelån eller ei. Utlånstapene har i flere år ligget på rekordlave nivåer. Boligprisene kan også risikere å falle i flere land, ikke bare i USA.

Investorene har blitt mer nervøse, og skal ha høyere betalt for å ta risiko. Ikke så rart det, da risikopremien i lengre tid har vært rekordlav. Noe som historisk er tilfellet i tider med høykonjunktur, hvor alle ser den samme skyfrie himmelen. Selv om mye kan synes annerledes denne gangen, med Kina som den store annerledesfaktoren, vil det alltid dukke opp skyer på himmelen. Ingen høykonjunktur varer evig, og det er når aktiva er som dyrest at risikoviljen er som høyest, og vise versa. Enten vi snakker om boliger, aksjer eller obligasjoner.

De gode konjunktorene kommer imidlertid til å vare en god stund fremover. Flertallet av selskapene har nok en gang levert bedre tall enn markedet forventet. En trend som har vedvart siden oppturen for verdens børser startet vinteren 2003. Fortsatt er gapet mellom avkastningen fra aksjer og obligasjoner (spesielt stat) relativt stort, i favør av aksjer. Aksjemarkedet vil imidlertid få mindre drahjelp fra gjeldsbaserte oppkjøpsfond fremover, såkalte Private Equity-selskaper. Disse blir, i likhet med hedgefond, mindre populære blant investorene.

Forhåpentligvis fører det til at investorene får øyene opp for aksjefondenes fortreffelighet.

# Hvordan redusere risikoen ved fondssparing?

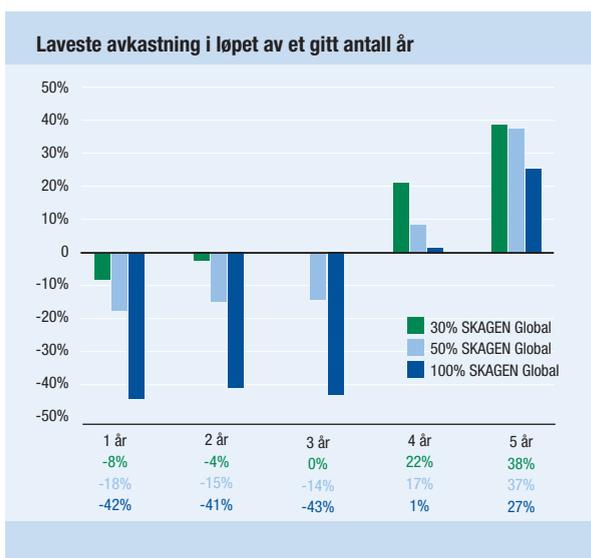
Mange syns risikoen i aksjemarkedet er for stor og velger å spare i dyre garanterte produkter med dårligere avkastningsmuligheter. Vårt alternativ er en kombinasjon av rente- og aksjefond.

De senere årene har såkalt garantert sparing blitt aktivt markedsført som en følge av at mange opplever risikoen i aksjemarkedet som stor og ønsker beskyttelse mot tap. SKAGEN Fondene tilbyr ikke denne type sparing. Årsaken er enkel: En garanti har alltid en pris og denne mener vi er for høy.

## Det enkle er ofte det beste

Vårt alternativ til garantert sparing er en kombinasjon av aksje- og rentefond. Dette gir ikke 100 prosent garanti mot tap, men begrenser likevel det kortsiktige tapet betydelig. Generelt er vi svært opptatt av risiko ved investeringer. Derfor har alle våre aksjefond globale mandater.

Har du en tidshorisont på over fem år vil du fortsatt få best avkastningsmuligheter ved å spare i våre aksjefond. Men hvis du ønsker ytterligere reduksjon av din totale risiko, kan du øke andelen i rentefondet SKAGEN Avkastning – som har lavere risiko enn våre aksjefond. I diagrammet nedenfor har vi illustrert det største historiske tapet for porteføljer av ulike kombinasjoner av SKAGEN Global og SKAGEN Avkastning. Det er antatt at andelen i SKAGEN Global er henholdsvis 30, 50 og 100 prosent på mellom ett og fem års sikt, årlig rebalansert. Det innebærer at man hvert år sørger for at fordelingen mellom rente- og aksjefond opprettholdes.



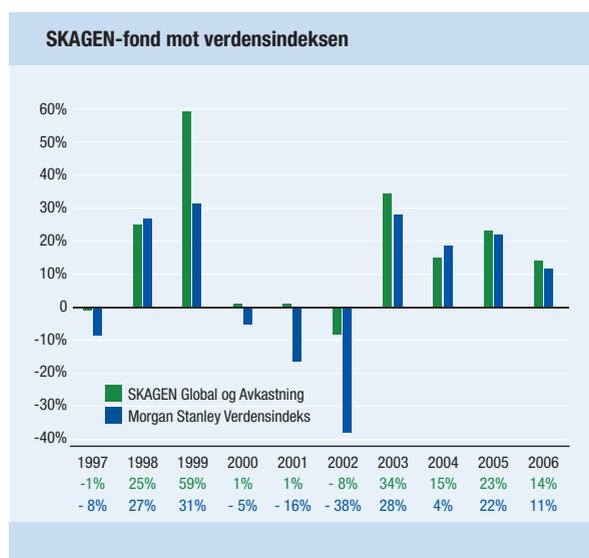
Vi ser fra diagrammet at SKAGEN Global alltid har hatt positiv avkastning på fire års sikt. Dette viser at vår forvaltningsstrategi begrenser risikoen.

Det største fallet fra topp til bunn i SKAGEN Global er på 47 prosent. I den samme perioden ville porteføljen av SKAGEN Global og SKAGEN Avkastning fått et tap på 18 prosent og 4 prosent ved henholdsvis 50 prosent og 30 prosent andel i SKAGEN Global. Kort oppsummert vil en kombinasjon av disse to fondene redusere risikoen for tap betydelig, avhengig av hvor stor andel som plasseres i SKAGEN Avkastning.

Hvis du har en andel på 50 prosent i SKAGEN Avkastning vil du nesten alltid være sikret at du unngår tap på de investerte pengene på fem års sikt. Det er forventet at avkastningen i SKAGEN Avkastning i løpet av en femårsperiode er minimum 25 prosent. SKAGEN Global må dermed falle mer enn 25 prosent i den samme femårsperioden for at kombinasjonen med SKAGEN Avkastning skal gi negativ avkastning. SKAGEN Global har aldri gitt negativ avkastning i løpet av fem år, men det er ingen garanti for fremtiden. Vi er likevel rimelig trygge på at mer enn 25 prosent nedgang på fem år skal ha lav sannsynlighet.

## Avkastning på lang sikt og redusert risiko på kort sikt.

Hvis du ønsker lavere risiko, vil også avkastningen begrenses. Vi mener en kombinasjon av 50 prosent i hvert av fondene Global og Avkastning er bedre enn garantert sparing i verdensindeksen for å redusere risikoen. I grafen nedenfor har vi sammenliknet denne kombinasjonen av SKAGEN-fond med verdensindeksen.



Vi ser at det er bare i 1998 at vår kombinasjon ga dårligere avkastning enn verdensindeksen. Det er oppsiktsvekkende at en portefølje med 50 prosent aksjer slår en portefølje med 100 prosent aksjer i fem av seks positive år for verdensindeksen. Samtidig fikk kombinasjonen av våre fond kun ett negativt år i tillegg til oppstartsåret (SKAGEN Global ble startet 7. august 1997). Vår kombinasjon har i år med stigende aksjemarkeder gitt deg



Harald Haukås, analytiker

høyere avkastning enn verdensindeksen, og har ikke minst begrenset tapene i år hvor verdensindeksen har falt. Hvis du investerer i et garantert produkt, vil du ikke oppnå 100 prosent eksponering mot indeksen, men kun mellom 50 og 70 prosent. Garantien vil heller ikke gjelde hvert år, men over hele femårsperioden, som er vanlig bindingstid for garanterte produkter. Dette betyr at sannsynligheten for bedre avkastning i et garantert produkt fremfor vår fondskombinasjon er svært lav.

## Garanti eller kombinasjon av aksje- og rentefond?

Ditt valg blir om du vil risikere nedsiden for å motta en forventet ekstraavkastning eller om du vil ha garanti mot en begrenset nedside. Våre aksjefond har alle et globalt mandat. Vi klarer å redusere risikoen på aksjeinvesteringer ved å være aktive forvaltere. Dette gir lavere risiko enn indeks slik at sannsynligheten for negativ avkastning på fem års sikt er svært begrenset. Dette er et viktig poeng ved å velge en kombinasjon av aksje- og rentefond fremfor garantert sparing knyttet til indeks. Din fordel knyttet til å investere i SKAGEN fremfor en indeks er imidlertid ikke bare knyttet til nedsiden, men også til oppsiden. Den historiske meravkastningen (dvs avkastning utover referanseindeks) siden oppstart har vært henholdsvis 9 prosent p.a. i SKAGEN Vekst, 21 prosent p.a. for SKAGEN Global og 16 prosent p.a. for SKAGEN Kon-Tiki. Selv om historisk meravkastning ikke er en garanti for fremtidig meravkastning, anbefaler vi deg å satse på en kombinasjon av våre aksje- og rentefond fremfor garanterte produkter. Da investerer du i selskaper fremfor indekser og har mulighet for ekstra avkastning som følge av en aktiv forvaltning som historisk har vist seg å gi gode resultater.

## For mye papir?

Får du for mange Markedsrapporter i postkassen? Du kan begrense antall aviser du får tilsendt eller abonnere på den miljøvennlige elektroniske utgaven.

Vi sender Markedsrapporten til alle andelseiere - selv de som bor i samme husstand og er under 18 år. Ved aktiv reservasjon kan du unngå dette. Send e-post til [kundeservice@skagenfondene.no](mailto:kundeservice@skagenfondene.no) med de personnummer som du ikke ønsker skal motta Markedsrapporten.

# Velkommen til høstens

I løpet av høsten 2007 arrangerer SKAGEN informasjonsmøter over det ganske land. Kunder og andre interesserte er hjertelig velkomne.

2007 har gitt både korreksjon i aksjemarkedet og eventyrlig vekst. Hva kan vi så forvente for resten av året? I september og oktober skal SKAGEN holde en rekke informasjonsmøter landet rundt hvor vi forteller hva vi tror kan bli utviklingen fremover. Vi setter også fokus på vår grunnleggende målset-

ting om å oppnå høyest mulig avkastning for våre kunder ut i fra den enkeltes valgte risikoprofil.

## Agenda for møtene

- Aksje- og rentemarkedet så langt i år og forventninger for resten av året
- Våre største selskaper – hvem, hva, hvor, hvorfor?
- Råd om sparing
- Spørsmål og svar

I tabellene under kan du se hvor og når et informasjonsmøte finner sted.

## Påmelding

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

## Arrangeres av SKAGEN Fondene i Stavanger

Dato	Sted	Lokaler	Tid
12-Sep	Stavanger	Stavanger Konserthus	1800-2000
18-Sep	Ålgård	Gjesdal Gjestgiveri	1800-2000
19-Sep	Sola	Quality Airport Hotel Stavanger	1800-2000
19-Sep	Bryne	Jæren Hotell	1800-2000
20-Sep	Egersund	Grand Hotell	1800-2000
25-Sep	Åkrehamn	Blåkors, Åkrehamn	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Skudenes &amp; Aakra Sparebank</i>	
26-Sep	Haugesund	Haugesund Sparebank	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Haugesund Sparebank</i>	
26-Sep	Strand	Liland Hotel	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Hjelmeland Sparebank</i>	
26-Sep	Flekkefjord	Maritim Fjordhotell	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Flekkefjord Sparebank</i>	
27-Sep	Etne	Etne Røde Kors Hus	1930-2130
		<i>Arrangeres i samarbeid med Etne Sparebank</i>	
27-Sep	Sandnes	Quality Hotel Residence	1800-2000
27-Sep	Kristiansand	Radisson SAS Caledonien Hotel	1700-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør og Spareskillingsbanken</i>	
2-Okt	Mandal	Solborg Hotell	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	
3-Okt	Lyngdal	Rosfjord Strandhotell	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	
4-Okt	Farsund	Farsund Fjordhotell	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	

## Arrangeres av SKAGEN Fondene i Ålesund

Dato	Sted	Lokaler	Tid
20-Sep	Kristiansund	Rica Hotel Kristiansund	1800-2000
25-Sep	Volda	Banksalen i Volda (3. etasje)	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken 1 Volda Ørsta</i>	
27-Sep	Molde	Rica Seilet Hotel	1800-2000
4-Okt	Ålesund	Rica Parken Hotel	1800-2030
31-Okt	Førde	Rica Sunnfjord Hotel	1800-2100
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sogn og Fjordane</i>	

## Arrangeres av SKAGEN Fondene i Tønsberg

Dato	Sted	Lokaler	Tid
26-Sep	Tønsberg	Gamle Tollboden	1800-2000
1-Okt	Skien	Høiers Hotell	1800-2000
2-Okt	Larvik	Quality Hotel Grand Farris	1800-2000
3-Okt	Kviteseid	Sparebanken Sørs lokaler	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	
4-Okt	Bø	Bø Hotell	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	

## Arrangeres av SKAGEN Fondene i Bergen

Dato	Sted	Lokaler	Tid
4-Okt	Bergen	Radisson SAS Hotel Norge	1800-2000
27-Sep	Voss	Park Hotel Vossevengen	1900-2100
		<i>Arrangeres i samarbeid med Voss Veksel og Landmandsbank ASA og Sparebank1 Hardanger</i>	
10-Okt	Øystese	Hardangerfjord Hotell	1900-2100
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebank 1 Hardanger</i>	
16-Okt	Stord	Stord Hotell	1800-2000

## Arrangeres av SKAGEN Fondene i Oslo

Dato	Sted	Lokaler	Tid
19-Sep	Bærum	Thon Hotel Oslofjord	1800-2000
20-Sep	Oslo	Radisson SAS Plaza Hotel	1800-2000
24-Sep	Lillestrøm	Quality Hotel Olavsgaard	1800-2000
24-Sep	Sarpsborg	Quality Hotel og Badeland Sarpsborg	1800-2000
25-Sep	Lillehammer	Mølla Hotell	1800-2100
25-Sep	Hamar	Scandic Hamar	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Hedmark</i>	
26-Sep	Fredrikstad	Radisson SAS Hotel, Fredrikstad	1800-2000
27-Sep	Ski	Thon Hotel Ski	1800-2000
27-Sep	Gjøvik	Quality Hotel Grand	1800-2100
2-Okt	Moss	Refsnes Gods	1800-2000
2-Okt	Kragerø	Sparebanken Sørs lokaler	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	
2-Okt	Drammen	Børsens Festlokaler v/Magasinet Storsenter	1800-2100
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Øst</i>	
9-Okt	Tvedestrand	Sparebank Sørs lokaler	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	
10-Okt	Grimstad	HIA (Høyskolen i Agder)	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	
11-Okt	Arendal	Clarion Hotel Tyholmen	1800-2100
		<i>Arrangeres i samarbeid med Sparebanken Sør</i>	

## Arrangeres av SKAGEN Fondene i Trondheim

Dato	Sted	Lokaler	Tid
19-Sep	Klæbu	Klæbu Sparebank, Klæbu	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Klæbu Sparebank</i>	
20-Sep	Stjørdal	Quality Airport Hotel Værnes	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Hegra Sparebank</i>	
25-Sep	Tromsø	Radisson SAS Hotel	1800-2000
26-Sep	Bodø	Radisson SAS Hotel	1800-2000
27-Sep	Mo i Rana	Meyergården	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Helgeland Sparebank</i>	
2-Okt	Sortland	Strand Hotell	1800-2000
3-Okt	Harstad	Harstad Sparebanks lokaler	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Harstad Sparebank</i>	
3-Okt	Trondheim	Britannia Hall	1800-2100
9-Okt	Levanger	Norlandia Backlund Hotell	1800-2000
		<i>Arrangeres i samarbeid med Aasen Sparebank</i>	

# informasjonsmøter

## Pensjonsmøter for selvstendig næringsdrivende

Å spare i en frivillig pensjonsordning er en av de beste spareformene for selvstendig næringsdrivende. Derfor vil SKAGEN på en del av høstens informasjonsmøter avholde en særskilt orientering om pensjon for næringsdrivende.

Pensjonsorienteringen starter en time før det ordinære informasjonsmøtet. Vi vil gjøre rede for hvilke regler som gjelder for pensjonssparing, gi en presentasjon av SKAGENs pensjonsprodukt samt svare på alle spørsmål du måtte ha om pensjon.

Alle næringsdrivende som har, eller vurderer å opprette frivillig pensjonsordning oppfordres å melde seg på ved å sende e-post til [pensjon@skagenfondene.no](mailto:pensjon@skagenfondene.no).

På disse stedene vil vi holde orienteringsmøte om pensjon:

Dato	Sted	Lokaler	Tid
19-Sep	Sola	Quality Airport Hotel Stavanger	1700-1800
19-Sep	Bærum	Thon Hotel Oslofjord	1700-1800
20-Sep	Oslo	Radisson SAS Plaza Hotel	1700-1800
25-Sep	Bergen	Radisson SAS Hotel Norge	1700-1800
26-Sep	Tønsberg	Gamle Tollboden	1700-1800
27-Sep	Sandnes	Quality Hotel Residence	1700-1800
27-Sep	Ski	Thon Hotel Ski	1700-1800
2-Okt	Drammen	Børsens Festlokaler v/Magasinet Storsenter	1700-1800
3-Okt	Trondheim	Britannia Hall	1700-1800
4-Okt	Ålesund	Rica Parken Hotel	1700-1800

# Få oversikten – en snarvei til fondssparing

Vi ønsker at det skal være så enkelt som mulig å spare i SKAGEN Fondene. Derfor har vi en rekke informasjonstilbud og -kanaler til kundene våre.

Foretrekker du å kjøpe andeler på nettet eller liker du best å snakke med en rådgiver? Liker du å lese nyheter på nettet eller foretrekker du en avis i godstolen? I SKAGEN kan du velge selv.

### Markedsrapport

Kundeavisen vår kommer ut sju ganger i året både elektronisk og i papirutgave. I Markedsrapporten finner du viktige nyheter, sparetips og porteføljeforvalternes egne betraktninger rundt investeringer, markeder og fremtidsutsikter. I tillegg finner du en komplett oversikt over kurser og investeringer til alle fondene våre. På siste side av Markedsrapporten gir Fondsdoktoren svar på sparerelaterte spørsmål mange kunder stiller oss.

### www.skagenfondene.no

SKAGEN var en av de første fondsforvalterne i landet som lagde egne nettsider for kunder. Siden den gang har nettbruken eksplodert og våre internettsider er blitt et viktig verktøy for kundene. På nettsidene finner du det meste av informasjon du trenger om SKAGEN. Viktige nyheter, spørs-

mål og svar på ofte stilte spørsmål, Markeds- og statusrapporter og kursinformasjon. Nett-tjenesten Min konto er SKAGENs svar på nettbanken. Her kan du enkelt få oversikt over andelene dine, du kan kjøpe og selge andeler elektronisk og få inngående informasjon om fondene dine. Foretrekker du å fylle ut skjemaene og sende dem til oss, finner du alle skjema på nettsidene også.

### Kundeservice

Noen ganger er det greit å ha noen å snakke med. Fra mandag til fredag mellom klokken 9 og 17 kan du stikke innom ett av våre kontorer i Stavanger, Oslo, Bergen, Trondheim, Tønsberg, Ålesund, Stockholm, Göteborg og København. Der vil våre rådgivere kunne hjelpe deg med de spørsmål du måtte ha rundt fondssparing. Du kan også ringe

Kundeservice mandag til fredag mellom 9 og 17 og få svar på det du måtte lure på. Sender du en e-post til [kundeservice@skagenfondene.no](mailto:kundeservice@skagenfondene.no) svarer vi deg innen en virkedag.

### Informasjonsmøter

To ganger i året arrangerer vi informasjonsmøter over hele landet. Her kan du treffe formuesforvalterne våre som gir deg informasjon om markedsutsikter og sparetips. Les mer om høstens informasjonsmøter på side 4 i denne markedsrapporten.

### SKAGEN-TV

I 2006 lanserte vi SKAGEN-TV, som er en nettbasert tv-sending hvor kundenes spørsmål står i sentrum. Nettsending arrangeres annenhver måned. I god tid før sending annonseres den på våre nettsider og i utvalgte nettaviser. Du får anledning til å sende inn spørsmål i forkant.

## Rask passord-hjelp

Nå kan du få tilsendt passord til netttjenesten Min konto på e-post.

Verdipapirsentralen (VPS) tilbyr nå en løsning hvor investorer som har glemt passordet sitt kan bestille et nytt via e-post. Løsningen fungerer slik at du får tilsendt en e-post med en link. Ved å klikke på denne linken kommer du til en registreringsside hvor nytt passord kan lages.

### Slik gjør du:

- Klikk "Logg inn" oppe til høyre på [www.skagenfondene.no](http://www.skagenfondene.no)

- Velg "Passord"
- Skriv inn fødselsnummer og VPS-kontonummer og merk av for e-post.
- Klikk "Bestill passord"

Dagens løsning med utsendelse av nytt passord pr post beholdes som før for de som ønsker å motta passord på papir, og for de som logger seg på netttjenesten Min konto for første gang.



# 10 år med SKAGEN Global

Idéen med å starte SKAGEN Global var langt fra åpenbar, men

- suksessen er derimot udiskutabel.
- Hemmeligheten bak suksessen er hardt arbeid og en investeringsfilosofi som holder vann.

Det skal godt gjøres å finne et globalfond som har gitt bedre avkastning enn SKAGEN Global i de 10 årene fondet har eksistert. Det er derfor god grunn til å feire 10-årsjubileet den 7. august i år. Fondet har gitt andelseierne en gjennomsnittlig avkastning på 23,9 prosent pr år. Har du investert i fondet siden starten i 1997, har du oppnådd en totalavkastning på 751,3 prosent pr 19. juli. Til sammenlikning har verdensindeksen gitt en gjennomsnittlig årlig avkastning på 3,5 prosent.

## Globale investeringer fra starten

Da Kristoffer Stensrud, Tor Dagfinn Veen og Åge Westbø startet SKAGEN Fondene i 1993 fikk deres erfaring fra det internasjonale aksjemarkedet umiddelbar effekt. Store deler av midlene de hadde til forvaltning i SKAGEN Vekst ble plassert i brede mandater verden rundt. Men ideen om et rent globalt fond var likevel ikke innlysende.

## Katalysator

Det var viseadministrerende direktør Åge Westbø som kom opp med idéen om å starte et rent globalt aksjefond, men investeringsdirektør Kristoffer Stensrud var i utgangspunktet skeptisk.

- Vi visste ikke hvordan vi skulle gjøre det. Vi kunne bare ta store tegninger på over en million kroner. Jeg sa til Åge at dette er kjempeskummelt, vi kan ikke gjøre det. Men så gjorde vi det allikevel, forteller Stensrud.

Opprinnelig var minste tegningsbeløp i SKAGEN Global solide en million kroner. Det beløpet ble gradvis redusert, først til 100.000 kroner til dagens 1000 kroner.

- Sånn i ettertid ser jeg at jeg var den som gikk foran og tøyde grensene. Av og til tar jeg feil og av og til har jeg rett, men jeg har aldri gitt meg på noe. Det har endt med tøffe diskusjoner med både Kristoffer og Tor Dagfinn. For eksempel når det gjaldt SKAGEN Global, kranglet Kristoffer og jeg mye. Der fungerte jeg som en katalysator som sa "dette går an", sier Åge Westbø.

**SKAGEN Global - vårt nye aksjefond.**

SKAGEN Fondene har startet et nytt aksjefond. Dette er et rent utenlandsfond, som altså ikke skal investere i selskaper på Oslo Børs. Filosofien er som for de andre SKAGEN Fondene: å oppnå god avkastning til en lav risiko. SKAGEN Global har som mål å gi bedre avkastning enn Morgan Stanley verdensindeks. Minste investeringsbeløp er satt til kr 1.000.000,-. Ring oss, og du får vite mer.

## Venner

7. august 1997 startet SKAGEN Global opp og Åge Westbø fikk rett – det gikk an. Kristian Falnes tok over som porteføljeforvalter i SKAGEN Vekst mens Kristoffer Stensrud fikk ansvaret for det nystartede fondet. Det fortsatte han med helt frem til Filip Weintraub overtok som porteføljeforvalter for fondet i oktober 2001. Kristoffer hadde truffet den unge, fremadstormende svensken under et selskapsbesøk i USA et år tidligere. I oktober 2001 begynte Filip som porteføljeforvalter i Stavanger.

- Kristoffer og jeg har meget forskjellig bakgrunn, men likevel ligner vi veldig på hverandre. Det er slik vi fant hverandre i denne bransjen og grunnen



Filip Weintraub, porteføljeforvalter SKAGEN Global

til at vi er så nære venner. Dessuten setter begge pris på seiling og selvdnedsettende humor, sier Filip Weintraub.

Oppstarten gikk ikke helt knirkefritt. Fondet startet rett etter at verdensindeksen nådde sin daværende topp og Asiakrisen var nært forestående. Dessuten ble kursen beregnet og fastsatt den påfølgende dagen – stikk i strid med det som var vanlig på den tiden. Det bød på en del tekniske utfordringer, men i ettertid har flere fond valgt denne fremgangsmåten. Med Filip Weintraub ved roret har fondet fortsatt fremgangen og SKAGEN Global har nå den desidert største forvaltningskapitalen av samtlige SKAGEN-fond.

## Prisregn

Suksessen er i stor grad et resultat av den avkastningen som fondet har levert over tid. Jevnt god

avkastning har gitt forvalteren heder og ære i form av en rekke priser og utmerkelser. Internasjonalt har SKAGEN Global blant annet fått priser fra Lipper Awards, en av de mest rennomerte utmerkelsene i fondsbransjen.

*“Jeg arbeider ikke som investor, jeg ER investor – for meg er det en levemåte, ikke et yrke”*

Det anerkjente ratingbyrået Standard and Poor's fikk tidlig øynene opp for den talentfulle svensken.

I 2006 fikk SKAGEN Global kvalitetsstempelet tre A'er av tre mulige. Totalt har 71 fond i verden fått denne utmerkelsen. Listen over priser og utmerkelser er lang. De færreste trodde det var mulig å starte et globalfond i lille Stavanger, langt unna verdens finanssentra. Historien har vist at det er fullt mulig.

## “Hemmeligheten” bak suksessen

Det fins en rekke faktorer bak SKAGENs fremgang, mener Filip Weintraub. Det grunnleggende er en hengivenhet til en robust og velprøvd investeringsfilosofi. Og den er slett ikke hemmelig. SKAGEN Fondene er åpne om hvordan fondene investerer.

- Vi vil at andelseierne skal vite hvordan vi forvalter den store tilliten vi får gjennom å forvalte pengene deres. Siden porteføljeforvalterne investerer sine egne penger i fondene sitter vi så å si i samme båt. Går det bra for kundene, går det også bra for oss og motsatt.

## De tre U'ene + langsiktighet = sant

Undervurderte, Underanalyserte og Upopulære er kjente begreper for SKAGEN-kunder, og er sentrale elementer i investeringsfilosofien. I praksis innebærer filosofien at fondene vil investere i selskaper der det fins verdier som andre ikke ser, og mulige triggerer som kan utløse disse verdiene. Det kan ta tid før disse verdiene blir synlige, dermed er langsiktighet og tålmodighet sentralt for fondenes fremgang.

- Alle som investerer i aksjer og aksjefond bør ha en tidshorisont på minst fem år, helst lenger. Etter min oppfatning er det slik du får de beste resultatene, mener Weintraub.

Det fins få snarveier for å levere solide resultater over tid. Det krever konsentrasjon og en hel del lesing av papirer.

- Jeg bruker enormt mye tid på et uglamorøst og for de fleste mennesker trolig kjedelig arbeide med å lese om selskaper.

Men lange dager og en nærmest døgnkontinuerlig arbeidsdag ville han ikke byttet med noen.

- Jeg arbeider ikke som investor, jeg ER investor – for meg er det en levemåte, ikke et yrke. Det er den intellektuelle utfordringen som driver meg, og et ønske om forbedring – du kan alltid bli bedre. Alltid.

# Topp-rangering til SKAGEN Kon-Tiki

Et av verdens mest anerkjente ratingbyrå, Standard and Poor's, gir SKAGEN Kon-Tiki toppkarakter.

Samtidig topper fondet avkastningsstatistikken for 480 vekstmarkedsfond i verden.

SKAGEN Kon-Tiki ble oppgradert fra to A'er til tre av Standard and Poor's i juli. Dette er en betydelig anerkjennelse for fondet og forvalter Kristoffer Stensrud.

- Det er veldig hyggelig å motta tre A'er fra Standard & Poor's. Rangeringen er en meget god tilbakemelding for det arbeidet vi har lagt ned siden fondets oppstart i 2002, sier Stensrud.

Samtidig rangerer Standard and Poor's SKAGEN Kon-Tiki som det beste vekstmarkedsfondet blant 480 andre tilsvarende fond målt i avkastning siste tre år. Med dette har nå alle SKAGENs tre aksjefond AAA-rating fra Standard & Poor's (S&P).

- Suksessen for alle de tre aksjefondene er resultatet av en tydelig investeringsprosess som er utført på en konsistent måte av et team med god erfaring, sier Peter Fuller, fondsanalytiker hos Standard & Poor's i en pressemelding.



## På jobb der nøden er størst

- Folk kan gjøre mye mer enn de tror, sier Roger Håland. I april avsluttet han sitt tredje oppdrag for Leger Uten Grenser i Darfur i Sudan. SKAGEN støtter organisasjonens arbeid i Afrika med tre millioner kroner.

veldig annerledes enn i Norge, det ble ingen myk overgang akkurat.

### Vitne

Roger Håland jobber til daglig som sykepleier ved Universitetssykehuset i Stavanger (UiS). Etter det første oppdraget i Indonesia har det blitt ytterligere to turer i felt. Alle som jobber for Leger Uten Grenser har som oppgave å fortelle om det de opplever ute i felt.

feltarbeider i Leger Uten Grenser.

- Jeg ble veldig inspirert. Ikke alle kan tenke seg å bli feltarbeidere, men folk kan gjøre mye mer enn de tror, mener Håland.

Han peker på at folk kan engasjere seg for flyktninger som kommer til lokalmiljøet eller gi økonomisk støtte til hjelpeorganisasjoner.

- Det verste er å ikke bry seg. Vi lever alle i samme verden og vi har et felles ansvar for å forsøke å påvirke det som skjer.

I desember 2006 ga SKAGEN totalt ti millioner kroner til SOS Barnebyer, Children At Risk Foundation og Leger Uten Grenser.

- Vi får 80 prosent av midlene våre fra private givere. Dette er alfa og omega for oss. Uten pengestøtten hadde det ikke vært mulig å gjøre det vi gjør.

Leger Uten Grenser er opptatt av at de skal være uavhengige av forskjellige lands politiske retningslinjer. Derfor ønsker de så stor andel privat støtte som mulig.

### Debrief

Leger Uten Grenser jobber i områder som er preget av ekstrem nød, ofte i kombinasjon med krig. Det er en ekstrem jobb og mange inntrykk å bearbeide for en sykepleier fra Norge. Støtteapparatet rundt feltarbeiderne er viktig. Debriefingen starter med en gang oppdraget er over og følger feltarbeiderne helt hjem.

- Det er klart at opplevelsene setter spor. Enkelte ting tar litt lenger tid å bearbeide, men jeg har ikke angret på at jeg dro ut. Du kan miste små barn for eksempel, men da tenker jeg at det hadde vært enda verre hvis jeg ikke hadde vært der og gjort en innsats.



Roger Håland, feltarbeider, Leger Uten Grenser

Arbeidsdagen hans består av krig, sykdom og nød, men for sykepleier Roger Håland er det å jobbe for Leger Uten Grenser også en inspirasjon.

- Det er et privilegium å få gjøre denne type arbeid. Jeg gjør mye for andre, men føler at jeg sitter igjen med mye selv, forteller han.

I 2005, et par måneder etter tsunamien fikk Roger den første telefonen fra Leger Uten Grenser, etter å ha gjennomgått rekrutteringsprosessen for å bli feltarbeider. Han ble bedt om å dra til Aceh-provinsen i Indonesia for å delta i nødhjelpsarbeidet etter katastrofen.

- Jeg fikk litt bakoversveis da de ringte og spurte om jeg ville være med. Arbeidsforholdene var

- Det er viktig å være vitne og fortelle om det vi opplever. Vi får et unikt innblikk i folks liv i konfliktområder. De fleste får kun presentert et bilde av virkeligheten gjennom mediene, vi får ofte et mer nyansert perspektiv. En konflikt har alltid minst to sider.

Derfor holder Roger foredrag og forteller om opplevelsene fra oppdragene sine og arbeidet Leger Uten Grenser gjør.

### Alle kan bidra

Allerede i ung alder var Roger interessert i nødhjelpsarbeid. Han var aktiv i Røde Kors og tok sykepleierutdanning da han hørte et foredrag fra en

### Leger Uten Grenser

- Startet i 1971 av en gruppe franske leger som jobbet i Nigeria for Røde Kors
- Uavhengig medisinsk humanitær organisasjon som redder liv og lindrer nød, uansett menneskers politiske og religiøse tilhørighet.
- Driver medisinsk nødhjelp og har som prinsipp at de skal vitne om overgrep og urettferdighet.
- Prosjekter i rundt 65 land over hele verden
- Verdens største medisinske nødhjelpsorganisasjon

Kilde: [www.legerutengrenser.no](http://www.legerutengrenser.no)

Ønsker du å støtte Leger Uten Grenser?  
Bli Feltpartner på [www.legerutengrenser.no](http://www.legerutengrenser.no)

## HALVÅRSREGNSKAP

Resultatregnskap (alle tall i hele 1000)	SKAGEN Vekst 30.06.2007	SKAGEN Global 30.06.2007	SKAGEN Kon-Tiki 30.06.2007	SKAGEN Avkastning 30.06.2007	SKAGEN Høyrente 30.06.2007	SKAGEN Høyrente Institusjon 30.06.2007	SKAGEN Tellus 30.06.2007
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>							
Renteinntekter/-kostnader	-1 851	5 370	7 556	120 064	78 213	13 411	22 870
Aksejutebytte	207 866	392 764	152 352	-	-	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon	1 112 979	839 392	960 514	50 771	-1 049	-1 390	5 496
Endring urealiserte kursgevinster/tap	356 383	1 898 472	1 449 256	-13 225	-1 662	946	-9 038
Garantiprovisjon	335	-	-	-	-	-	-
Kurtasje	-7 653	-14 380	-13 848	-9	-	-	-5
Agio/disagio	25 557	-20 931	-31 794	12 068	-	-	-1 274
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>1 693 616</b>	<b>3 100 686</b>	<b>2 524 036</b>	<b>169 669</b>	<b>75 502</b>	<b>12 967</b>	<b>18 048</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>							
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	4	16	316	-	-	-	-
Forvaltningshonorar fast	-58 486	-120 714	-175 221	-9 037	-4 121	-393	-2 381
Beregnet variabelt forvaltningshonorar *	-126 798	-223 989	-88 250	-	-	-	-
Forvaltningsresultat	-185 280	-344 688	-263 154	-9 037	-4 121	-393	-2 381
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>1 508 336</b>	<b>2 755 998</b>	<b>2 260 881</b>	<b>160 632</b>	<b>71 381</b>	<b>12 574</b>	<b>15 667</b>
Skattekostnad	-7 010	-32 523	-15 459	-	-	-	-
<b>Periode resultat</b>	<b>1 501 326</b>	<b>2 723 476</b>	<b>2 245 423</b>	<b>160 632</b>	<b>71 381</b>	<b>12 574</b>	<b>15 667</b>
<b>Balanse</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>30/06/2007</b>
<b>Eiendeler</b>							
Norske verdipapirer til kostpris	3 677 797	-	515 442	3 154 442	3 413 853	598 883	-
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3 350 090	17 495 393	9 435 320	993 508	-	-	695 061
Urealiserte kursgevinster	5 327 151	8 651 051	5 503 256	-2 476	-4 147	-427	-18 027
Opptjente renter	-	-	-	36 256	25 807	6 011	7 507
<b>Sum verdipapirportefølje</b>	<b>12 355 038</b>	<b>26 146 443</b>	<b>15 454 018</b>	<b>4 181 730</b>	<b>3 435 513</b>	<b>604 468</b>	<b>684 541</b>
Tilgodehavende aksjutebytte	6 182	26 795	13 520	-	-	-	-
Tilgodehavende skatt på aksjutebytte	5 743	18 871	826	-	-	-	-
<b>Sum opptjente, ikke mottatte inntekter</b>	<b>11 926</b>	<b>45 666</b>	<b>14 346</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Til gode fra meglere	60 228	-	46 725	49 792	70 358	-	-
Til gode fra forvaltningsselskapet	230	259	184	11	14	1	8
Andre fordringer	-	-	-	4	-	-	-
<b>Sum andre fordringer</b>	<b>60 459</b>	<b>259</b>	<b>46 909</b>	<b>49 807</b>	<b>70 372</b>	<b>1</b>	<b>8</b>
Bankinnskudd	228 674	1 019 765	284 674	84 626	255 793	72 714	83 123
<b>Sum eiendeler</b>	<b>12 656 096</b>	<b>27 212 133</b>	<b>15 799 948</b>	<b>4 316 164</b>	<b>3 761 679</b>	<b>677 182</b>	<b>767 672</b>
<b>Egenkapital</b>							
Andelskapital til pålydende	789 996	3 214 526	3 574 682	3 309 446	3 565 306	666 170	761 805
Overkurs	1 603 952	11 688 072	3 982 728	722 474	32 129	-658	627
Innskutt egenkapital	2 393 947	14 902 598	7 557 410	4 031 919	3 597 435	665 512	762 432
<b>Opptjent egenkapital</b>	<b>10 051 655</b>	<b>11 969 569</b>	<b>7 993 127</b>	<b>177 705</b>	<b>70 948</b>	<b>11 545</b>	<b>6 954</b>
<b>Sum egenkapital</b>	<b>12 445 602</b>	<b>26 872 167</b>	<b>15 550 537</b>	<b>4 209 625</b>	<b>3 668 383</b>	<b>677 057</b>	<b>769 386</b>
<b>Gjeld</b>							
Avsatt til utbetaling til andelseierne							
Banktrekk							
Skyldig til meglere	41 313	10 089	55 459	49 646	70 211	-	28
Skyldig til forvaltningsselskapet	158 195	289 592	179 863	4 880	2 239	255	1 242
Annen gjeld	10 986	40 285	14 089	52 013	20 846	-130	-2 985
<b>Sum gjeld</b>	<b>210 494</b>	<b>339 966</b>	<b>249 411</b>	<b>106 539</b>	<b>93 296</b>	<b>125</b>	<b>-1 714</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>12 656 096</b>	<b>27 212 133</b>	<b>15 799 948</b>	<b>4 316 164</b>	<b>3 761 679</b>	<b>677 182</b>	<b>767 672</b>
Antall utstedte andeler	7 899 346,56	32 115 817,74	35 699 270,28	33 154 814,60	35 814 705,68	6 660 421,12	6 968 270,19
Basiskurs per andel	1 571,9869	835,9513	434,6028	127,1614	102,8820	101,6267	100,9994

Note: Avvik på kursen i forhold til porteføljene skyldes periodiseringsavvik pr 30.06.2007.

\* Beregnet variabelt forvaltningshonorar per 30.06.07: I henhold til vedtektene skal endelig avregning skje per 31.12.2007 basert på verdiutviklingen i resten av året.

# Fortsatt pene rabatter i våre konglomerater

Familiedominerte konglomerater handles gjerne til en relativt stor rabatt. At så er tilfellet synes vi er rart, men flott. Da får vi kjøpt billige aksjer. På sikt tror vi på lavere rabatter, og kanskje også en premie.

I årsrapporten for 2006 tok vi blant oss for oss våre investeringer i familiedominerte konglomerater. Disse ble etter vår mening handlet med rabatter på 40-50 prosent sammenlignet med de underliggende verdiene (substansverdien). De passet godt inn i vår investeringsfilosofi – som Undervurderte, Upopulære og Underanalyserte.

Vi fremhevet spesielt to selskaper, koreanske LG Corp. og tyrkiske Yazicilar Holding. Hittil i år har LG Corp. steget med hele 77 prosent, og gitt et meget godt bidrag til vår avkastning. Yazicilar er imidlertid kun opp 11 prosent.

## Sterke døtre og bedre etikk

I LG Corp. har vi sett en meget god kursutvikling for de børsnoterte selskapene i konsernet. Spesielt LG Electronics imponerer, både markeds- og resultatmessig. Prislappen på selskapet er fremdeles behagelig lav. Aksjen utgjør for øvrig også en stor post i både SKAGEN Kon-Tiki og SKAGEN Vekst. LG Corp. er i en prosess hvor de har satt fokus på å være mer aksjonærvennlige. Eller som

det heter på fagspråket, å bedre sin corporate governance. De har også begynt en opprydning i selskapsstrukturen. Dette har medført at flere selskaper i gruppen har fusjonert.

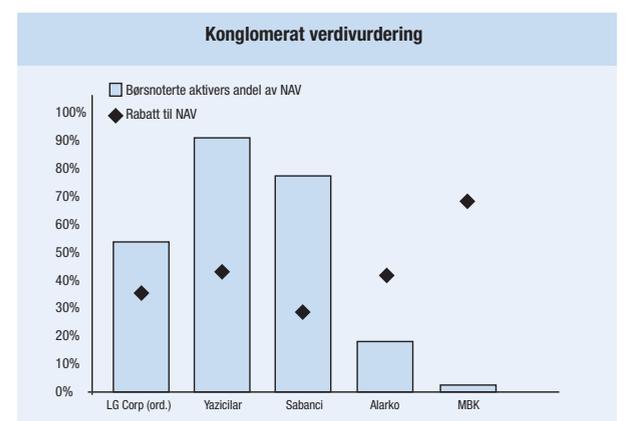
Til tross for den sterke kursutviklingen, ser vi fortsatt et betydelig potensial i LG Corp. Rabatten er på rundt 35 prosent.

## Dårlig kursutvikling gir økt rabatt

En relativt svak kursutvikling for Yazicilar har ført til at rabatten i forhold til underliggende verdier (substansverdien) har økt noe, og utgjør nå ca. 42 prosent. Holdingselskapet Anadolu Efes, som representerer 77 prosent av verdiene, leverte nylig gode tall for ølsalget i andre kvartal. Spesielt var det salget i Russland (+15%) og Tyrkia (+6%) som dro opp.

Et annet tyrkisk konglomerat i våre porteføljer er Sabanci Holding. Selskapet er kontrollert av Sabanci-familien. 80 prosent av verdiene er børsnoterte, hvorav 60 prosent utgjøres av aksjepostene i Akbank og Aksigorta (forsikring). Utover bank og forsikring har selskapet aktiviteter innen handel, konsum, byggevarer og kjemi.

Sabanci handles med en rabatt på 30 prosent i forhold til substansverdi. Selskapet har en meget god



langsiktig finansiell utvikling og de har ingen gjeld. Vi er positive til de underliggende virksomhetene i konsernet, som har sterke markedsposisjoner i Tyrkia.

## Upopulære nykommere i Thailand og Tyrkia

Av nye investeringer i konglomerater i år kan vi nevne Alarko Holding i Tyrkia og MBK i Thailand.

Alarko har aktiviteter innen blant annet byggevirk-somhet (60 prosent av verdiene), kjøleprodukter, eiendom, vannkraft og turisme. Selskapet har minimalt med analytikerdekning og få institusjonelle eiere. Balansen til selskapet er sunn. Etter en

svak resultatutvikling det siste året, forventer vi nå at skuta har snudd oppover igjen og at resultatene fremover skal bli bedre. Tiltak er satt i gang for å rydde opp i en komplisert selskapsstruktur, for med det å synliggjøre de underliggende verdiene. Aksjerabatten ligger etter våre beregninger på rundt 43 prosent.

Innholdet i det thailandske selskapet MBK består av sentralt plasserte kjøpesentre, kontorer og hoteller. I tillegg driver de eiendomsutvikling og eier aktiviteter innen kraftindustrien, risproduksjon og turisme. Selskapet er gjeldfritt, og handles med en rabatt på hele 70 prosent i forhold til en konservativ substansverdivurdering. Ingen analytikere dekker selskapet, og utenlandsk eierskap er på under 10 prosent. Med en utbytteavkastning på seks prosent, og god vekst i underliggende inntjening, er dette et særdeles undervurdert selskap.

#### Premie i stedet for rabatt?

Konglomerater handles oftest med en betydelig rabatt i forhold til substansverdi. I mange tilfeller er dette uberettiget, og vi vil hevde at flere faktisk burde handles med en premie.

Hvis selskapet er godt drevet og har god "corporate governance" er verdien av kontrollerende poster i børsnoterte selskaper ofte høyere enn børskurs. Eierskapet har ofte en strategisk verdi. Samtidig skal man huske at store familieeide konglomerater i mange tilfeller har et fortrinn med hensyn til nye investeringer, i form av deres dominerende posisjon i lokale markeder. Dette har vi sett i Tyrkia. Her har Sabanci og flere andre selskaper inngått meget lukrative avtaler med utenlandske selskaper, som tilbys hjelp med både markedsadgang og kunnskap.



På 1990-tallet ble Investor AB i Sverige, som er kontrollert av Wallenberg familien, handlet med en premie i forhold til substansverdi. Årsaken var at selskapet (Wallenberg) kunne vise til sterk langsiktig verdiskapning. Kanskje vil vi også se dette feno-

menet i flere globale vekstmarkeder, i tråd med at selskapsledelsen forbedres og verdier synliggjøres.

PS: Rabatter som er nevnt i artikkelen refererer seg til børskurser fra slutten av juli 2007.

# Avkastning og risikomåling

AVKASTNING PER 31.07.2007	HITTL I ÅR	12 MÅNEDER	24 MÅNEDER	36 MÅNEDER	60 MÅNEDER	120 MÅNEDER	SIDEN START
SKAGEN VEKST	13,67%	34,75%	32,81%	37,76%	33,38%	19,36%	22,35%
OSLO BØRS HOVEDINDEKS	12,54%	30,07%	28,84%	34,94%	29,40%	9,88%	13,54%
SKAGEN GLOBAL	11,31%	33,89%	27,33%	28,98%	28,31%		23,64%
MORGAN STANLEY VERDENSDINDEKS (NOK)	-0,48%	13,14%	10,50%	10,12%	9,43%		3,04%
SKAGEN KON-TIKI	21,68%	46,38%	37,89%	42,11%	43,57%		32,58%
MORGAN STANLEY NYMARKEDSDINDEKS (NOK)	15,37%	41,77%	31,47%	33,03%	26,71%		17,80%
SKAGEN TELLUS	2,41%						3,09%
LEHMAN INDEKS	-3,74%						-6,50%
SKAGEN AVKASTNING	4,33%	7,61%	5,35%	5,61%	6,08%	5,45%	6,83%
ST4X OBLIGASJONSINDEKS	0,66%	1,21%	0,89%	2,23%	5,31%	5,09%	6,11%
SKAGEN HØYRENTE	2,46%	3,78%	3,16%	2,75%	3,50%		4,91%
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,5	2,29%	3,56%	2,98%	2,64%	3,62%		4,89%
SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	2,46%	3,77%	3,07%	2,74%			2,97%
STATSSERTIFIKATINDEKS 0,25	2,36%	3,68%	3,04%	2,64%			2,88%

RISIKOMÅLING SISTE 36 MÅNEDER	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON
RELATIV GEVINST	95%	164%	115%	196%	122%	-
RELATIVT TAP	69%	79%	93%	56%	38%	-
STANDARDVAVIK, FOND	13,8 %	14,2 %	19,4 %	2,01%	0,22%	0,21%
STANDARDVAVIK, REFERANSEINDEKS	15,4 %	10,3 %	16,7 %	1,59%	0,22%	0,21%
RELATIV VOLATILITET	7,3 %	7,9 %	5,8 %	2,20%	0,13%	0,07%
POSITIVE INDEKSAVVIK	10,83	19,90	11,35	4,98	0,22	0,07
NEGATIVE INDEKSAVVIK	8,98	4,02	4,22	1,66	0,12	0,05
PRESTASJONSMÅLING SISTE 36 MÅNEDER						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,38	2,07	1,24	3,51	3,16	-
SHARPE-RATIO, FOND	2,55	1,86	2,03	1,48	0,53	0,59
SHARPE-RATIO, REFERANSEINDEKS	2,09	0,73	1,82	-0,25	0,06	0
IR	0,39	2,40	1,56	1,53	0,79	1,63
INDEKSAVVIK-RATIO	1,20	4,95	2,69	3,00	1,77	1,49
RISIKOMÅLING SISTE 60 MÅNEDER						
RELATIV GEVINST	97%	162%	131%	91%	55%	-
RELATIVT TAP	78%	92%	96%	50%	89%	-
STANDARDVAVIK, FOND	17,7 %	17,3 %	22,1 %	1,76%	0,53%	-
STANDARDVAVIK, REFERANSEINDEKS	20,0 %	14,3 %	19,1 %	2,51%	0,64%	-
RELATIV VOLATILITET	7,2 %	7,8 %	8,3 %	2,35%	0,23%	-
POSITIVE INDEKSAVVIK	11,74	21,05	17,27	3,67	0,19	-
NEGATIVE INDEKSAVVIK	8,89	5,72	4,79	2,89	0,33	-
PRESTASJONSMÅLING SISTE 60 MÅNEDER						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,25	1,77	1,36	1,80	0,62	-
SHARPE-RATIO, FOND	1,70	1,44	1,82	1,52	0,19	-
SHARPE-RATIO, REFERANSEINDEKS	1,30	0,42	1,22	0,76	0,38	-
IR	0,55	2,41	2,03	0,33	-0,61	-
INDEKSAVVIK-RATIO	1,32	3,68	3,60	1,27	0,59	-
RISIKOMÅLING SIDEN START						
RELATIV GEVINST	102%	173%	131%	102%	73%	-
RELATIVT TAP	72%	93%	98%	77%	57%	-
POSITIVE INDEKSAVVIK	15,90	25,71	16,99	4,04	0,30	0,17
NEGATIVE INDEKSAVVIK	8,55	8,19	5,41	3,31	0,28	0,10
PRESTASJONSMÅLING SIDEN START						
RELATIV GEVINST/TAP-RATIO	1,42	1,85	1,34	1,33	1,27	-
INDEKSAVVIK-RATIO	1,86	3,14	3,14	1,22	1,07	1,72

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 risikojusterede avkastningen er bedre enn markedets risikojusterede 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).

## PORTEFØLJEFORVALTERNES BERETNING

# Frykten er vårt våpen

## Hovedpunkter:

- Stemningen i aksjemarkedet har en tendens til å gå på bekostning av rasjonalitet. I dagens bilde ser vi at et par millioner huseieres problemer i USA overskygger de tre milliarder menneskene som først nylig er lukket inn i det internasjonale samfunn, via markedsøkonomi, demokrati og globalisering.
- Uroen i kredittmarkedene kommer ikke som noen stor overraskelse. Premien for å ta risiko har i lang tid ligget på et historisk lavt nivå, samtidig som volatiliteten har vært særdeles lav.
- Selv om dette for mange har vært en brutal realitetssjekk, er det vår oppfattelse at denne prosessen heller forlenger den svært gode globale økonomiske utviklingen enn at den bråstopper.
- I dag står de globale vekstmarkedene for nærmere trefjerdedeler av den globale økonomiske veksten, og er sentrum for verdens sparekapital. Den tidligere ledestjernen, USA, er "verdens største gjeldsslave".
- Når kontinenter glir fra hverandre, får vi det som i geologien kalles tektoniske skift. Det gir rystelser, og innimellom jordskjelv. Vi er inne i en av disse fasene nå.
- Fall og korreksjoner opptrer gjerne ukritisk, over både landegrenser og aktivaklasser. Det gir flere muligheter enn trusler.



Andre kvartal ga strålende avkastning for våre aksjefond. Vinneren ble SKAGEN Kon-Tiki, som steg 17,3 prosent mot vekstmarkedsindeksens 11,5 prosent. SKAGEN Vekst var opp 10,8 prosent, mens Oslo Børs Hovedindeks noterte seg for en oppgang på 10,2 prosent. SKAGEN Global var opp 10,1 prosent, godt over verdensindeksens 3,3 prosent.

Juli ble usedvanlig turbulent til sommermåned å være. SKAGEN Global var ned 0,6 prosent, SKAGEN Vekst var uendret, mens SKAGEN Kon-Tiki steg med 3,2 prosent. Oslo Børs falt 2,5 prosent, verdensindeksen var ned 3,8 prosent, mens vekstmarkedsindeksen var opp 3,6 prosent. En sterk kronkurs slo negativt ut for den globale aksjeavkastningen.

### Låner ikke til hvem som helst

Rentefondene kunne vise til et godt andre kvartal. SKAGEN Avkastning var opp 1,86 prosent, mens indeks var ned 0,56 prosent. SKAGEN Tellus steg 2,3 prosent målt i euro, mens indeks falt med 2,8 prosent. SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon oppnådde en avkastning på henholdsvis 1,08 og 1,11 prosent, begge litt høyere enn indeks.

Juli måned ble preget av økt turbulens i kredittmarkedet og fallende lange obligasjonsrenter. SKAGEN Avkastning var opp 0,42 prosent, mens indeks steg 0,93 prosent. Våre to høyrentefond oppnådde nøyaktig samme avkastning som SKAGEN Avkastning, også denne måneden litt bedre enn respektive referanseindeks. SKAGEN Tellus steg 0,6 prosent i euro, mot 1,3 prosent for indeks.

Vi har som prinsipp å være svært nøye med hvem vi låner bort penger til. I utgangspunktet tar vi ikke kredittisiko i obligasjonsfondene SKAGEN Avkastning og SKAGEN Tellus, hvor forfallstiden til de verdipapirene vi eier

kan være over ett år. I SKAGEN Høyrente har vi bare verdipapirer som forfaller innen 12 måneder. Alle investeringene er underlagt en grundig kredittvurdering. Vi har derfor i den senere tid til en viss grad dratt nytte av andre aktørers flukt til lånepapirer med bedre sikkerhet.

### Kraftig økning i risikopremiene

Gjennom andre kvartal økte forventningene til den globale økonomiske veksten, med påfølgende stigende realrenter. Mot slutten av perioden, og spesielt i juli måned, så vi en kraftig økning i risikopremiene. Det vil si det prispåslaget låntagere må betale i forhold til helt sikre låntagere som nasjonalstater og internasjonale garanterte banker. De risikofrie rentene falt betydelig inn i juli og begynnelsen av august.

Årsaken til økte risikopremier og fallende risikofrie renter skyldes problemer i den internasjonale bankverdenen. Tapsutsatte boliglån, særlig fra USA, er blitt pakket inn og solgt til globale långivere som åpenbart ikke har forstått hva de har kjøpt. Med en stadig forverring av det amerikanske boligmarkedet har tapsrisikoen økt og markedet for slike høyrisikolån tørket ut. Det har igjen redusert appetitten på andre risikable aktiva, spesielt hedgefond med høy belåning, og såkalte Private Equity-fond som foretar gjeldsbaserte oppkjøp.

### Frykt skaper muligheter

Også obligasjoner i vekstmarkedene, globale aksjer og til dels råvaremarkedet har blitt smittet av frykten i kredittmarkedet. Etter siste års standard er imidlertid smitteeffekten mellom aktivaklassene forholdsvis beskjeden.

Dette har gitt til dels store prisvariasjoner mellom selskaper og bransjer, i et etter vårt skjønn fortsatt godt investeringsklima. Perioder med uro slik vi ser i disse dager er normalt forbundet med gode investeringsmu-

ligheter. Fall og korreksjoner opptrer gjerne ukritisk, over både landegrenser og aktivaklasser. For de med sunn fornuft, gir urolige tider flere muligheter enn trusler.

## INTERNASJONAL ØKONOMI

### Fortsatt meget godt klima

Det er lite nytt å melde fra den fundamentale fronten. Veksten overtreffer stort sett forventningene. Til tross for fortsatt høye råvarepriser og strammere globale arbeidsmarkeder, utvikler global inflasjon seg kontrollert og fallende.

I USA har det svake boligmarkedet påvirket enkelte bransjer negativt, ikke minst eiendom (boligselskaper) og finans. Drevet av en meget sterk verdensøkonomi har utviklingen totalt sett vært svært positiv. Inn i tredje kvartal peker tidlige indikatorer mot en noe svakere utvikling.

Hvis denne trenden forsterker seg, øker sannsynligheten for rentekutt neste år. Inflasjonstakten i USA er nå lavere enn hva mange har fryktet. Lav dollarkurs og høy global vekst gjør det lite sannsynlig at amerikansk økonomi går inn i en nedgangsperiode. Strukturelt og bransjemessig står imidlertid økonomien selektivt overfor betydelige utfordringer.

I Europa har utviklingen vært sterk i kvartalet som gikk, og indikatorene er fortsatt positive inn i andre halvår. Selv om inflasjonen fortsatt er lav og fallende, er rentenivået på vei opp mot en normalisering.

I Kina og India har den økonomiske utviklingen akselerert mer enn ventet. Tilstramminger, særlig i pengepolitikken, er gjennomført – og flere ventes. Momentet er som i en rekke andre globale

## Realiteten vinner over frykten



Kilde: Datastream and Citigroup Investment Research

Siden verdens børser snudde oppover vinteren 2003 har det vært flere mindre og noen litt større korreksjoner underveis. Her illustrert ved den europeiske Dow Jones indeksen. Alle korreksjonene har vært "godt" begrunnet med en eller annen frykt for at noe fælt skal skje i aksjeverden. Det være seg frykten for en for sterk eller en for svak vekst i Kina, inflasjon eller deflasjon i USA, svak eller sterk dollar, høy eller lav oljepris, terrorister, svakere inntjening fra selskapene osv. I år er det de såkalte sub-primelånene i et dårlig amerikansk boligmarked som gjelder. Vi tror at realiteten vinner over frykten, også denne gang.

vekstmarkeder svært sterkt. Fraværet av systemisk inflasjon gjør det mest sannsynlig at utviklingen videre fremover blir positiv.

## RÅVARER

### Dyrere mat og olje

God global økonomisk utvikling kombinert med lav respons fra tilbudssiden har ført til fortsatt sterke råvarepriser. Prisene på matråvarer steg kraftig i første halvår. Ikke minst som følge av stigende interesse for biodrivstoff. Økte arealer med dyrket mark har imidlertid fått prisforventningene noe ned over sommeren, slik at effekten på inflasjonen ventelig blir mer moderate fremover enn hva vi har sett i det siste.

Også fraktratene for tørrlast og ferdigvarer har overrasket på oppsiden.

Oljeprisen har beveget seg mot tidligere rekordnivåer, både i reelle og nominelle termer. Forventningene til fremtidige oljepriser har økt vesentlig. Spesielt etter at det internasjonale energibyrået IEA i sommer la frem en rapport hvor det ble sådd sterk tvil om at landene utenfor OPEC er i stand til å øke oljeproduksjonen fremover. En konklusjon som var i strid med mange andre oljeeksperterers syn på oljeverden.

Økt forbruk og økt avhengighet av OPEC vil etter vårt skjønn være betydelige drivere til et sterkt oljeservice-marked også videre fremover. Det ser ut til at denne syklusen kommer til å vare lenger enn de fleste har regnet med. Hvis markedet etter hvert endrer oppfattelsen om at oljeprisen skal normaliseres på 30-40 dollar fatet, og i stedet legger dagens nivåer til grunn, kan det bli kraftige omvurderinger av energirelaterte aktiva fremover.

Investeringsyklusen i globale vekstmarkeder og etterslep av infrastrukturinvesteringer i mange industrialiserte markeder gjør at råvareprisene ser ut til å holde seg høyere enn hva vi og mange med oss har regnet med. Den underliggende styrken er blitt bekreftet under siste tids "flukt til sikkerhet", og det faktum at spekulasjonsgraden innen råvaremarkedene pleier å være høy.

## INVESTERINGSSTRATEGI

### Positivt med høyere pris på risiko

Uroen i kredittmarkedene kommer ikke som en overraskelse. Premien for å ta risiko har i lang tid ligget på et historisk lavt nivå. Samtidig har volatiliteten vært særdeles lav. Det er imidlertid en overraskelse at svekkelsen i det amerikanske husmarkedet får så stor effekt globalt. Dette har resultert i at vi nå ser en global stopp i lån gitt til mer spekulative formål. At så er tilfellet er i utgangspunktet sunt.

Vi tror fortsatt at gode prosjekter får kreditt, men at fokus i en periode fremover settes mer på verdiskapning enn spekulasjon. Samtidig øker bevisstheten til risiko, noe som er veldig sunt for den langsiktige utviklingen av det globale finansielle systemet. I lengre tid har risiko vært underpriset. Selv om de siste ukene for mange har vært en brutal realitetssjekk, er vår oppfattelse at denne prosessen heller forlenger den svært gode globale økonomiske utviklingen enn at den bråstopper.

### Realitetene vinner alltid til slutt

Erfaringen fra siste hundre år i aksjemarkedene har vært at hver gang pengepolitikken strammes til, finner det sted en eller annen krise i et eller annet delmarked. Sammenhengen mellom markedene og globaliseringen gjør at dette ofte har smitteeffekter langt utover de umiddelbare grensene.

I ettertid har det vist seg at så lenge global økonomisk politikk er forholdsvis sunn, og fortjenesten fra selskapene stiger, er dette et godt tidspunkt å øke eksponeringen i aksjer. Stemningen i aksjemarkedet har en tendens til å gå på bekostning av rasjonalitet.

### USA – minner om Asia-krisen

Vi "feirer" i disse dager tiårsjubileet for Asia-krisen. Denne krisen oppstod som følge av overinvesteringer, eiendomsspekulasjon, faste valutakurser og altfor lett tilgang på kreditt. Siden har vestlige økonomier, særlig den amerikanske, blitt sett på som trygge havner. Det vi ser i dag minner mye om det vi så for ti år siden i Asia.

Den ledende økonomien siden første verdenskrig, USA, er nå historisk gjeldsatt og siste tids uro på bolig- og kredittmarkedet sprer seg "umiddelbart" til resten av verden. USA er imidlertid ikke lenger kilden til verdens sparekapital. Den ligger i dag i Kina, Japan, Gulf-statene og Russland.

De siste årene har to tredjedeler av verdens økonomiske tilvekst kommet fra de globale vekstmarkeder. Til tross for at det nye "Gross-Europa", inkludert Tyrkia og EØS-landene, har vist seg langt mer potente enn ventet, kommer andelen fra vekstmarkeder i år sannsynligvis opp i tre fjerdedeler.

Med et nytt lederskap i global økonomi og en ny økonomisk verdensorden har vi fått den beste globale veksten og laveste inflasjonen siden 1960-årene.

Markedsreaksjonene i aksjemarkedene de siste årene har vært svært interessante. I takt med erfaringene fra 1990-årene ga renteanstgen i 2004 en kraftig korreksjon i globale vekstmarkeder. Det samme gjentok seg forsommeren 2006, og i slutten av februar i år. De relative fallene har imidlertid blitt mindre for hver korreksjon. Vi tror dette er en divergens som kan fortsette fremover, og noterer at det ikke er et særtilfelle. I perioden 1987-

1993 var korrelasjonen mellom aksjemarkedene små. Europa fikk etter 1990 sin "konvergenskrise" og USA hadde sin "Savings & Loan-krise". Ikke ulikt det vi ser i dag.

### Kjøp på frykt

Denne underliggende styrken i verdensøkonomien gjør at vi ennå ikke ser slutten på de gode tidene for de globale aksjemarkedene. I likhet med hva som har vært tilfellet tidligere i denne oppgangsfasen, som startet vinteren 2003, anbefaler vi å benytte svake aksjemarkeder til å plukke flere aksjer.

Selv om aksjemarkedene i sin alminnelighet, og fondene i sin særdeleshet, har gitt god avkastning de siste årene, er det etter vårt skjønn mer å gå på. Mindre kredit-tilgang til spekulative oppkjøp vil virke kursdempende i det korte løp, men er ikke nødvendigvis skadelig på lengre sikt.

Når vi ser de svært gode markedene for råvarer, transport og oljeservice, kan det tvert i mot hevdes at for mye spekulasjonskapital og for lite produksjonskapital har vært problemet.

## SKAGEN Vekst

### Passerte Oslo Børs

I andre kvartal hadde SKAGEN Vekst en avkastning på 10,8 prosent. Oslo Børs Hovedindeks økte i samme periode med 10,2 prosent, mens Morgan Stanleys verdensindeks målt i norske kroner la på seg 3,3 prosent. I juli steg SKAGEN Vekst med 0,1 prosent, mens Oslo Børs dalte 2,5 prosent.

Så langt i år har SKAGEN Vekst oppnådd en avkastning på 13,7 prosent, mens Oslo Børs Hovedindeks er opp 12,5 prosent. Verdensindeksen målt i norske kroner har siden nyttår falt med 0,5 prosent.

Fondet hadde ved utgangen av juli 55,3 prosent av midlene investert i Norge (minimum 50 prosent), mens resten var godt spredd i de globale aksjemarkedene.

Avkastningen for den norske delen av SKAGEN Vekst var i andre kvartal 9,0 prosent, 1,3 prosentpoeng dårligere enn Oslo Børs. I juli falt den norske delen av fondet med 0,7 prosent, som var 1,8 prosentpoeng bedre enn den norske børsen. Den globale delen av SKAGEN Vekst hadde i andre kvartal en avkastning på 16,2 prosent, 12,9 prosentpoeng høyere enn verdensindeksen. I juli økte verdien av de globale aksjene med 0,9 prosent, mens verdensindeksen noterte seg for et verdifall på 3,8 prosent.

Hittil i år har fondets norske aksjer gitt en avkastning på 12,7 prosent, som er 0,2 prosentpoeng bedre enn Oslo Børs Hovedindeks. De utenlandske aksjene har gitt en avkastning på 17,8 prosent, hele 18,3 prosentpoeng høyere enn verdensindeksen.

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

Fondets kontantandel ved utgangen av juli er 1,3 prosent. De 10 største investeringene representerer 26,5 prosent av fondet, som innebærer en marginalt høyere konsentrasjon enn ved årsskiftet.

### Korea og Brasil dro opp

Aksjene som har bidratt mest positivt siste månedene har vært Korea Line, Petrobras, LG Corp og Norsk Hydro, mens de største negative bidragsyterne har vært Norske Skog, Nabors Industries, Pride og Yara.

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

### Oljeprisen har overrasket

Så langt i år har børsutviklingen i vekstmarkeder, med få unntak, vært betydelig bedre enn i de industrialiserte landene. Vekstmarkedsindeksen har utviklet seg omtrent 16 prosentpoeng bedre enn verdensindeksen for de industrialiserte landene. Oslo Børs har vært blant de bedre vestlige aksjemarkeder med en oppgang så langt i år på 12,5 prosent.

En viktig positiv driver på Oslo Børs i år har vært en vesentlig høyere oljepris enn forventet ved inngangen til året. Motposten har vært en betydelig styrking av den norske kronen mot de fleste andre valutaer. God vekst i verdensøkonomien i første halvår er nok den viktigste årsaken til at Oslo Børs igjen er blant de bedre aksjemarkedene.

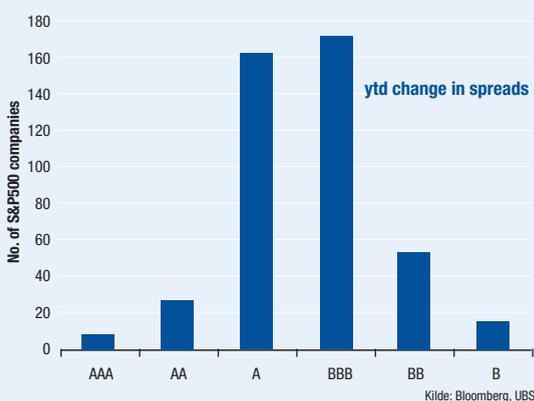
Som kjent er en stor andel av bedriftene som er notert på Oslo Børs både internasjonalt orientert og følsomme for konjunktursvingninger. Selv om "rabatten" er blitt redusert, prisen fortsatt det norske aksjemarkedet i forhold til inntjening (P/E) lavere enn det generelle prisningsnivået i Norden, Europa og USA.

### Vært med på flere emisjoner

Vi har i de siste to månedene deltatt i flere nyemisjoner. I forbindelse med at Corrocan kjøpte den gamle porteføljekjenningen Roxar investerte vi ytterligere i bedriften. Både i form av aksjer og konvertibelt lån. Også i Marine Accurate Well investerte vi i et konvertibelt lån, som ble utstedt for å finansiere selskapets nybyggingsprogram. I emisjonene til både Synnøve Finden og Tide deltok SKAGEN Vekst som garantist. Samtidig tegnet fondet seg for nye aksjer. Vi deltok også i rettede emisjoner i Northland Resources og Nexus. Aksjene i sistnevnte selskap ble solgt med en mindre gevinst.

I tillegg til ovennevnte har vi siden mai økt vår aksjebeholdning i DSG International, Pfizer og Kemira Grow How. Etter at det ikke meldte seg andre budgivere har vi nylig valgt å akseptere Yaras bud på aksjene i Kemira Grow How. I tillegg til tilbudsprisen (EUR 12,12) vil vi motta rente inntil oppgjør finner sted.

### Lav gjeld og høy kredittverdighet



De globale børsnoterte selskapene har i dag stort sett en lav gjeldsgrad og god kredittvurdering. Her representert ved den brede amerikanske indeksen S&P 500, hvor brorparten av selskapene har kredittvurderingen BBB eller bedre fra S&P. Siste tids uro i kredittmarkedet har først og fremst rammet de med kredittvurderinger under trippel B.

### Ut etter opptur på 700 prosent

I forbindelse med at det skjedde store endringer i selskapets aksjonærstruktur, valgte vi å selge oss ut av Sea Production. Avkastningen ble ca 60 prosent, noe vi er godt fornøyd med tatt i betraktning vår korte eiertid (investeringen ble foretatt vinteren 2007).

Etter en fantastisk kursutvikling i de tre årene vi har eid aksjer i Hyundai Heavy Industries, har vi også solgt oss helt ut av dette selskapet. Aksjen har steget hele 700 prosent i vår eiertid, langt mer enn våre forventninger og kursmål. Selv om selskapet fortsatt kan vise til en meget sterk utvikling i inntjeningen, synes dagens prising (fem ganger bokført egenkapital) å inkludere at superinntjeningen skal vare lenger enn hva som med rimelighet kan forventes i en så syklisk virksomhet som skipsbygging tross alt er.

Vi har valgt å selge så godt som alle våre aksjer i Seadrill og Sainsbury etter at kursmålene ble nådd.

Etter at kursmål var i ferd med å oppnås, har vi i tillegg til ovennevnte også redusert postene i Korea Line, Rowan og Norsk Hydro.

## SKAGEN Global

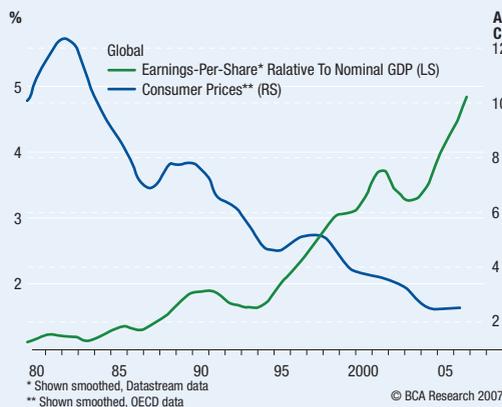
### Turbulens, motvind og medvind

Etter en hyggelig periode i første halvdel av andre kvartal ble sommermånedene juni og juli, akkurat som det skandinaviske været; uvanlig turbulent. Til

tross for motvind i aksjemarkedene generelt, lykkes SKAGEN Global å minimere kursfallet til fondet. Først og fremst som følge av medvind fra gode selskapsresultater og en bredt investert portefølje.

Status for andre kvartal var en kursoppgang for SKAGEN Global på hele 10,1 prosent, mot Morgan Stanleys Verdensindeks som bare la på seg 3,3 prosent. I juli var fondet ned 0,6 prosent, målt i sterke norske kroner. Verdensindeksen falt i verdi med 3,8 prosent. Så langt i år er fondet opp 11,3 prosent, mot minus 0,5 prosent for verdensindeksen.

### Inflasjonen holdes i sjakk



De globale selskapene fortsetter å levere pen vekst i inntjeningen, mens inflasjonen ligger nede på et meget behagelig nivå. Med en fortsatt betydelig differanse mellom avkastningen fra obligasjoner og aksjer, i favor aksjer, bør det bli et fortsatt godt aksjeklima fremover.

### Mye godt fra Korea

Blant de beste bidragsyterne i porteføljen i juni og juli hadde et uvanlig stort antall bostedsadresse Korea, godt spredd på flere bransjer. Selskapene som topper bidragslisten er LG Corp, Samsung Heavy Industries, Samsung Electronics, Korea Line og Petrobras. Største negative bidragsyterne var Siemens, Pride International, McGraw-Hill, AirFrance og Cemex.

De relativt sterke bransjene i perioden var kapitalvarer – et aktuelt tema i fondet de siste to årene, informasjonsteknologi og telekommunikasjon. De relativt svake bransjene var inntektsavhengige forbruksvarer, medisin og defensive konsumvarer.

Siden forrige markedsrapport har følgende endringer av betydning skjedd i porteføljen;

### Enda mer Pride

Innen energi har vi økt posten i Pride International. Bransjen sliter med kostnadsoverskridelser og mangel på stål og talent. Men ratene på operative borerigger oppnår rekordpriser flere år frem i tid. Det har stimulert til restruktureringer i bransjen. Sist, men ikke minst, sammenslåingen av verdens to største offshore-selskaper Transocean og GlobalSantaFe. I førstnevnte satt, og sitter fremdeles, vi med et relativt stort aksjeinnehav.

Prides inntjening, i kombinasjon med omposisjonering av selskapet, kan føre til en interessant utvikling fremover. Vi har den senere tid også økt posten betydelig i det polske raffineriet Polski Koncern Naftowy.

### Videre opp igjen i Boliden

Vi fortsatte å øke posten i den svenske kobber og sinkprodusenten Boliden. I etterkant av kjøpene la selskapet frem en solid kvartalsrapport. Vi har også kjøpt flere aksjer i Cemex og Ternium, som nå i store trekk ser ut til å ha løst problemene i Venezuela. Selskapene fortsetter å vokse til en ledende søramerikansk integrert stålprodusent.

Et høyere konkurrerende bud på Alcan fra Rio gjør at vi kommer til å takke ja. Vi har også akseptert Yaras bud på vårt innehav i Kemira GrowHow (se også SKAGEN Vekst).

### Betydelig ned i Samsung Heavy og Bunge

Innen kapitalvarer har vi solgt oss betydelig ned i Samsung Heavy Industries, en av periodens vinneraksjer. Med en formidabel kursoppgang på 890 prosent de siste tre årene, er den koreanske aksjen en av de desiderte vinnerne globalt i denne perioden. Store deler av vår post i Bunge ble også solgt, til all-time-high kurser.

Midlene salgene ga ble investert i Siemens og de nylig utfisjonerte delene av Tyco-konsernet. Disse er Tyco International, Covidien og Tyco Electronics. Vi har også økt posten betydelig i Baywa-Bayerische Warenmit. Dette agrorelaterte selskapet, med en voksende byggvaredivisjon, ser ut til å ha de rette ressursene, et stigende ambisjonsnivå, og et balanse-regnskap fylt opp med skjulte reserver – en typisk SKAGEN-investering med andre ord. Vi kan konservativt regne oss frem til at vi ikke betaler mange euros for selskapets operative deler.

Innen forbruksvarer har vi solgt oss betydelig ned i TUI, til gode priser, og investert midlene i DSG International. Selskapet har ambisjoner om å bli Europas ledende elektronikkjede. En ny og god ledelse har kommet på plass. En prislapp på ti ganger selskapets frie kontantstrøm lar seg absolutt høre.

Som et tillegg til vår framgangsrike investering i LG Corp, ett av fondets ti største poster, har vi også kjøpt oss inn i LG Electronics, til attraktive kurser (se for øvrig artikkel om konglomerater på sidene åtte og ni).

Vi har økt vår post i Nestlé, og solgte siste rest i Toll Brothers.

### Ny shariabank

Innen finans har vi økt posten i Cheung Kong, Irsa og TAG Tegnsee, samt investert i nyemisjonen til Albaraka Turk Katilim. Denne sharia-banken er en av de ledende "participation-banks" i regionen.

Akkurat som med Bank Asya baserer Albaraka seg på en konservativ forretningsidé, i kombinasjon med nær kontakt til sine kunder. Det har vist seg å være profitabelt, og med mindre følsomhet til finansmarkedene. Banken har en lang framgangsrik veksthistorikk og ble børsnotert til omtrent to ganger bokført egenkapital, 24 prosent egenkapitalavkastning og 14 ganger inntjeningen. I perioden ble en av hovedkonkurrentene kjøpt opp til mer enn fem ganger bokført egenkapital.

Vi har siden forrige markedsrapport også økt postene Samsung Electronics, Kyocera, Indosat og Eletrobras, på dårlige dager for disse aksjene.

### Takk for de første ti

I skrivende stund fyller SKAGEN Global ti år. Det har til dels vært en turbulent periode i verdens aksjemarkeder. Slik vil det sikkert også bli i de neste ti. Med en gjennomsnittlig avkastning på 24 prosent per år i fondets levetid, har vi en god terskel å måle oss mot. Dette bør også gi perspektiver når nye mørke skyer samler seg på den kortsiktige horisonten.

Filip Weintraub vil derfor personlig takke de mest betydningsfulle lagkameratene på det beste laget i verden de seneste ti årene for tilliten. Takk kjære kunder, og godt jobbet!

## SKAGEN Kon-Tiki

### Vekstmarkedene mest robuste

Andre kvartal ble en god periode for SKAGEN Kon-Tiki. Avkastningen ble 17,3 prosent, mot vekstmarkedsindeksens 11,5 prosent. Juli måned ga noe mer motvind. SKAGEN Kon-Tiki steg 3,2 prosent, mens indeks var opp 3,6.

Etter siste 15 års standard er det høyst uvanlig at globale vekstmarkeder er mer robuste når det er uro og turbulens i verdens rente- og aksjemarkeder og investorene søker sikkerhet – slik vi har sett i den senere tid. Vi har imidlertid observert dette tidligere, og med de store strukturelle skiftene vi har sett i den globale økonomiske utviklingen, synes dette nå rasjonelt.

I juni og juli var de beste bidragsyterne til fondets resultater China Oilfield Services (227 mill.), tørrlastrederiene Korea Line (94 mill.) og Golden Ocean (66 mill.), det slovenske bryggeriet Pivovarna Lasko (94 mill.) og det brasilianske gruveselskapet C. Vale do Rio Doce (74 mill.).

Etter en svak utvikling det siste året var det oppmuntrende å se at Samsung Electronics bidro med 63 millioner kroner til investeringsresultatet.

Negative bidragsyttere i perioden var mexicanske Cemex (-83 mill.), som fikk føle nedturen i det amerikanske byggevaremarkedet på kroppen. De to beste bidragsytterne etter årets fem første måneder, Pride International (-76 mill.) og Eletrobras (-47 mill.), ble blant de dårligste i juni og juli.

### Ned i kinesisk oljeservice

Etter svært gode resultater på kort tid solgte vi oss vesentlig ned i China Oilfield Services, og helt ut av Sea Production og National Oilwell. Vi kjøpte oss betydelig opp i Tullow Oil, som har en særdeles interessant portefølje av oljefelt med stort potensial i Afrika, Sør-Amerika og Sør-Asia. Også posten i det polske raffineriet PKN Orlen ble økt vesentlig.

Innen råvarer solgte vi oss ut av Harmony Gold, og kjøpte mer Cemex og Northern Peru Copper.

Gjennom kjøpet av en post i det koreanske tørrlastredieret C & Merchant Marine økte vi andelen innen transport og kapitalvarer. Selskapet kontrollerer ni større tørrbulkskip, og har dessuten eierinteresser innen verft, eiendom og linjefart. Selskapet har etter vår mening store merverdier i balansen, som inneholder lite gjeld.

### Inn i japanske Hitachi

Vi har også kjøpt det japanske konglomeratet Hitachi. Selskapet er blant de ledende i verden på store anleggsmaskiner og heiser. De er også store på atomkraftverk og togsystemer. Disse utgjør nå nærmere 35 prosent av omsetningen. Hitachi er mest kjent som IT-leverandør. Svak konkurransedyktighet innen harddisker, lagrings-systemer, "mainframes" og skjermer har gjort dette til et konstant problemområde.

Hitachi prises til 0,2 ganger salget, 1,2 ganger bokført egenkapital og 4-5 ganger kontantstrømmen. Slik tilfellet var for Siemens for noen år siden er aktivistinvestorer (gresshopper i tysk sjargong) nå på vei inn i Hitachi. Selskapet har annonsert et omstrukturingsprogram, men lite har foreløpig skjedd. De økonomiske resultatene er imidlertid på vei opp, fra et svært lavt nivå.

Innen forbruksvarer solgte vi noe i Marine Harvest Group, og kjøpte mer av den meksikanske produsenten av tortilla, Gruma. Aksjene i sistnevnte ble ervervet etter at råvareprisene hadde stabilisert seg.

I finans solgte vi ned den store posten vår i Banco do Brasil, og kjøpte mer i Banco Nossa Caixa. Posten i det indonesiske Trimegah Securities ble også økt. Ny porteføljen er det thailandske eiendomsselskapet MBK, som driver kjøpesentre, hoteller og har aktiviteter innen distribusjon. Selskapet synes å være gjemt og glemte i et ellers godt thailandsk aksjemarked. Vurderingen er lav. Aksjene ble kjøpt til en ganger bokført egenkapital, syv ganger inntjeningen og gir en direkteavkastning på nærmere syv prosent.

### Mer koreansk elektronikk

Vi benyttet en korreksjon til å laste oss ytterligere opp i Samsung Electronics, LG Electronics og LG Corp. Da overkapasiteten de siste årene har vært betydelig innen elektroniske komponenter, er dette fortsatt et problemområde. Det de fleste fortsatt ser ut til å glemme, er at mobiltelefoner skiftes ut annethvert år, og at verdens

fire milliarder gamle TV-apparater skal skiftes ut til energieffektive, digitale og plassbesparende flatskjermer.

Innen telekommunikasjon økte vi opp i det russiske forbrukerkonglomeratet Sistema, som kontrollerer Russlands største mobilskjema MTF. Selskapet er en betydelig aktør i de tidligere Sovjet-statene, hvor den økonomiske veksten nå eksploderer. Vi kjøpte også litt flere aksjer i indonesiske Indosat. Omsider er konkurransesituasjonen på det indonesiske telemarkedet til fordel for aktøren med de laveste kostnadene.

### Betydelig opp på Eletrobras-fall

Etter at kursen på brasilianske Eletrobras falt kraftig i juli, benyttet vi anledningen til å øke posten vår i selskapet betydelig. Kurstriggerne i det halvåret vi har gått inn i er mange: Bedre inntjening, som følge av bedre kraftpriser, og lavere oppfattelse av risiko, som følge av Brasils sterke økonomiske stilling. I tillegg kommer nye prosjekter med "garantert" høyt avkastningskrav, ny ledelse, og full børsnotering i globale aksjemarkeder for å få tilgang til rimelig kapital.

Det har vært en dynamisk sommer for SKAGEN Kontiki. Generelt har selskapene vi eier levert resultater vesentlig bedre enn ventet, noe som har ført til at vi i enkelte tilfeller har oppjustert kurspotensialet på noen av våre sentrale selskaper. Dels har korreksjonene i aksjemarkedene ført til at mange selskaper har blitt svært rimelige. Samtidig har nye investeringsmuligheter kommet hurtigere enn vi klarer å realisere de gamle.

## Rentemarkedet og rentefondene

### Økt risikopremie

Gjennom sommeren har vi sett en økning i renten på lån utstedt av selskap med kredittrisiko. Verdien på selskapsobligasjoner har med andre ord gått ned. Vi så noe av dette allerede i juni, samtidig med at også rentene på kredittsikre statsobligasjoner gikk opp. Utviklingen akselererte i juli, da i kombinasjon med et fall i lange statsrenter.

Kursfallet på selskapsobligasjon ble initiert av en kollaps i markedet for boliglån med svak kredittsikkerhet i USA (se generell tekst i porteføljeberetningen).

Våre renteporteføljer tar minst mulig kredittrisiko. SKAGEN Avkastning og SKAGEN Tellus investerer kun i statspapirer og i obligasjoner utstedt av de sikreste bankene. Ingen av fondene kjøper selskapsobligasjoner. SKAGEN Høyrente har en del norske industrisertifikater, men alle er utstedt av solide foretak og forfaller innen tolv måneder. SKAGEN Høyrente Institusjon kjøper kun stats- og kommunesertifikater og papirer utstedt av solide norske banker.

### Flukt ga lavere lange statsrenter

Den sterke nedgangen i de lange statsrentene i juli må sees i lys av at investorer har flyttet pengene sine ut av selskapsobligasjoner og inn i statsobligasjoner. Det har vært en flukt til kredittsikkerhet, noe som har presset rentene ned og obligasjonskursene opp på de mest sikre statspapirene. Spesielt har vi sett dette i USA, hvor 10-års statsrente har falt fra 5,3 prosent i midten av juni til 4,7 prosent i begynnelsen av august.

### Sterke nøkkeltall tilsier høyere statsrenter

Vi tolket renteoppgangen i mai og juni som en konsekvens av overraskende sterke nøkkeltall og høyere vekstforventninger enn hva som tidligere var lagt til grunn. Vi tror ikke at vekstutsiktene har endret seg markert i løpet av sommeren.

Nøkkeltallene i USA i juli var riktignok en tanke svakere enn i juni. Sysselsettingsveksten var litt lavere og aktivitetsindikatorer tyder på litt lavere veksttakt enn i andre kvartal. Men i resten av den globale økonomien synes veksten å ha fortsatt i omtrent samme tempo som i første halvår.

Vi mener med andre ord at det meste av rentefallet skyldes at investorer ønsker å plassere en større andel av sine porteføljer i kredittsikre statspapirer. Dette skulle tilsi at statsrentene kommer noe opp igjen når forholdene på kredittmarkedet roer seg ned.

### Lange statsrentene falt



Rentene på lange statsobligasjoner falt til dels mye gjennom juli og inn i august. Først og fremst som følge av at investorene flyttet penger fra selskapsobligasjoner til statsobligasjoner.

### Hva gjør sentralbankene?

På grunn av uroen i finansmarkedene er det nå forventninger til at den amerikanske sentralbanken (Fed) vil kutte styringsrenten relativt raskt fra dagens 5,25 prosent til 4,5 prosent neste sommer. Også vi tror det er sannsynlig at Feds neste trekk blir et kutt i renten, men vi er ikke så sikre på at rentekuttene kommer så raskt som markedet nå priser inn.

Kjerneinflasjonen har riktignok falt de siste månedene, og lå på 1,9 prosent i juli. Vi tolker imidlertid Fed dit hen at det er ønskelig å få inflasjonen ned til ca 1,5 prosent, og vi tror ikke Fed har hastverk med å kutte renten så lenge det ikke er klare tegn på at amerikansk økonomi holder på å gli inn i en resesjon. Slike signaler har vi ikke sett noe til enda.

I Eurosonen har den europeiske sentralbanken (ECB) varslet en renteøkning fra 4,0 til 4,25 prosent i september. Finansmarkedene er usikre på om det kommer ytterligere en renteøkning. Vi tror at ECB nøyer seg med å heve styringsrenten til 4,25 prosent. Også i Eurosonen har inflasjonen falt i det siste, til 1,8 prosent i juli – litt i underkant av ECBs inflasjonsmål.

## SKAGEN Tellus

Etter en svært god mai måned hadde SKAGEN Tellus en euroavkastning på kun 0,3 prosent gjennom juni og juli. Gitt turbulensen i obligasjonsmarkedet i sommer, skal vi kanskje si oss fornøyd, selv om det var lavere enn vi har vært vant med, og litt lavere enn referanseindeksens avkastning. Fra nyttår til utgangen av juli var euroavkastningen 5,6 prosent, 6,3 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen.

### Ut av USA og Storbritannia

Etter en kraftig økning i obligasjonskursene solgte vi i slutten av juli ut våre posisjoner i USA og Storbritannia. Dette ga gevinst for fondet. Noe av denne gevinsten ble spist opp av økte risikopremier på selskapsobligasjoner som smittet over på statsobligasjoner i vekstmarkedene. Vi regner med at dette korrigerer tilbake når obligasjonsrentene i de største OECD-økonomiene tar seg opp igjen.

### Inn i Eurosonen og Brasil

En god del av den likviditeten som ble frigjort da vi solgte oss ut av USA og Storbritannia ble plassert i korter statspapirer utstedt i Eurosonen. Ved utgangen av juli besto med det 49 prosent av porteføljen av europapirer med kort durasjon. Vi gikk også inn igjen i den lange brasilianske obligasjonen, som vi tidligere har vært inne i, etter at renten her hadde økt kraftig i løpet av juli. Vi har tidligere tjent gode penger på denne obligasjonen, som i vår opplevde et skikkelig rally, og vi regner med å kunne hente en pen gevinst i løpet av høsten.

### AKP er bra for Tyrkia

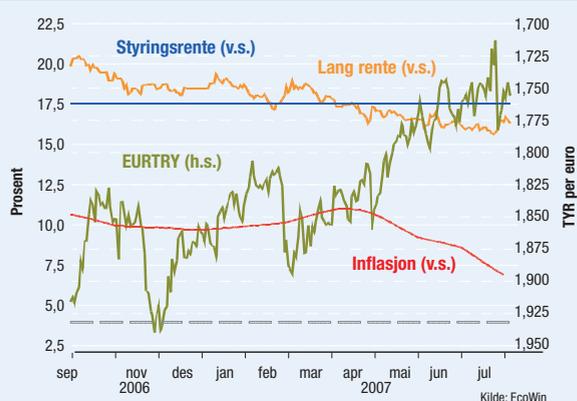
De fundamentale forholdene ligger nå også svært godt til rette for god gevinst på vår tyrkiske obligasjon.

### Vekstmarkedene best ut av turbulensen



I motsetning til siste års erfaringer når det er uro i kapitalmarkedene og investorene flykter til sikkerhet har vekstmarkedene og SKAGEN Kon-Tiki denne gang falt mindre enn de industrialiserte markedene. Basert på de i dag fundamentalt sterke vekstmarkedene, som står for nærmere trejerdedeler av den økonomiske veksten i verden, ser vi ikke bort i fra at det kan bli regelen mer enn unntaket fremover.

### Store muligheter for gevinst i Tyrkia



En stram pengepolitikk med synlige resultater i form av en raskt fallende inflasjon bør gi god uttelling på vår investering i tyrkiske statsobligasjoner.

Det reformvennlige, muslimske AKP-partiet vant valget med solid margin, og dette ble tolket positivt av finansmarkedene. I tillegg gir den stramme pengepolitikken synlige resultater i form av raskt fallende inflasjon. Inflasjonen falt ned til 6,9 prosent i juli, og det er utsikter til at sentralbanken kan begynne å kutte styringsrenten i fjerde kvartal.

Målt i kroner vil utviklingen i SKAGEN Tellus på kort sikt avhenge sterkt av kursen på kroner målt i euro. Norges Bank la frem en mer aggressiv renteplan enn ventet i juni. Sammen med en høy oljepris har det styrket kronen, noe som isolert sett har dratt ned kursen på SKAGEN Tellus målt i kroner.

Gitt at inflasjonen igjen har overrasket på nedsiden – kun 1,4 prosent i juni – reduseres sjansene for at hele renteplanen blir realisert. Det kan etter hvert gi en annen retning på kronkursen.

### SKAGEN Avkastning

SKAGEN Avkastning oppnådde en kursstigning på bare 0,5 prosent i juni og juli, mot 0,8 prosent for både det norske obligasjons- og pengemarkedet.

Vi har nylig hatt et tilbakefall på vår islandske obligasjon. Fundamentalt er det lite å bekymre seg over. Inflasjonen faller raskt på Island, og handelsbalansen er på vei mot å gå mot balanse. I tillegg er den islandske staten nærmest gjeldsfri, og har overskudd på statsbudsjettet.

Den islandske valutakursen har blitt dratt langt ned som følge av global uro knyttet til deler av boligkredittmarkedet i USA. Da er det godt å vite at alle de islandske bankene leverte knallresultater og har ingen som helst eksponering til dette fallerte markedet. Utslagene blir ekstra store i denne valutaen fordi den er relativt liten og illikvid.

Det er selvsagt ubehagelig med de kortsiktige svingningene som dette har påført fondet. Så lenge det er lite fundamentalt å bekymre seg over når det gjelder den islandske økonomien, regner vi med at vår investering på sagaøya får seg en rask opptur når røyken har lagt seg.

Bortsett fra Island har utviklingen vært god for fondet. Vår lille tyrkiske posisjon har lagt godt på seg etter et fordelaktig valgresultat i landet (les mer i teksten om SKAGEN Tellus), og en inflasjon som har falt fra 9 til 6,9 prosent i løpet av sommeren. I Mexico er inflasjonen igjen innenfor målet og matprisene har korriger kraftig tilbake, slik at den positive utviklingen bør fortsette. I tillegg har vi endelig hatt god avkastning på våre norske obligasjoner og på vår posisjon i New Zealand.

### SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon

Så langt i år har SKAGEN Høyrente gitt en avkastning på 2,46 prosent. Siste 12 måneder har avkastningen vært 3,78 prosent. Tilsvarende tall for Nibor 3 måneder er 2,63 prosent og 4,06 prosent. Den effektive renten i SKAGEN Høyrente lå ved utgangen av juli på 4,91 prosent. Det var 3 basispunkter lavere enn NIBOR 3 måneder.

SKAGEN Høyrente gir en bedre avkastning enn de aller fleste bankinnskudd. Over tid er det også en målsetning å slå 3 måneders NIBOR-rente. Vi holder som vanlig en svært kort durasjon i SKAGEN Høyrente. Ved utgangen av juli var den på 0,09. En eventuell videre renteoppgang i pengemarkedsrentene vil derfor raskt bli veltet over i høyere effektiv rente i SKAGEN Høyrente.

Avkastningen for SKAGEN Høyrente Institusjon har hittil i år vært 2,46 prosent og de seneste 12 månedene har avkastningen vært 3,77 prosent. Tilsvarende tall for referanseindeksen, ST1X, er henholdsvis 2,36 og 3,68 prosent. Den effektive renten var ved utgangen av juli 5,02 prosent.

På tampen av juli økte vi durasjonen noe i SKAGEN Høyrente Institusjon slik at den kom opp i 0,2. I den pengepolitiske rapporten som kom i slutten av juni signaliserte Norges Bank en ganske aggressiv rentebane fremover. Men inflasjonstallene som kom 10. juli viste at inflasjonen avtok til 1,4 prosent. Vedvarende lav inflasjon, kombinert med siste tids uro i de internasjonale finansmarkedene, gjør at vi vurderer sjansene for en litt mindre aggressiv rentebane fremover som større enn det som er priset inn i pengemarkedsrentene.

# 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** 7,03%  
**Gjennomsnittlig avkastning per år** NA  
**Forvaltningskapital** 803 mill NOK  
**Antall andelseiere** 2 717  
**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 og Luxembourg  
**Referanseindeks** Lehman Global Treasury indeks 3-5 år  
**UCITs-fond** Ja  
**Porteføljeforvalter** Torgeir Høien

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE- INDEKS	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 31.07.07 **	2,41 %	-3,74 %	803	2717
2006	0,66 %	-2,87 %	574	2 557

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

### SKAGEN Tellus Verdipapirportefølje per 31.07.2007

	FORFALLSDATO	KURSPRIS	PÅLØPENDE	KOSTPRIS	MARKESKURS	PÅLØPT RENTE	MARKESVERDI	INNL. PÅLØPT RENTE	MARKESVERDI	UREALISERT GJENSTYK	ANDEL AV FONDET
<b>RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE</b>											
<b>FINANSSTIFTER (EUR)</b>											
ALLIED IRISH BANKS PLC	04-11-10	4,11	2000000	16108841	796,7	160200	15934000	16094200	-174841	2,00%	
ASB FINANCE LTD LONDON	13-02-12	4,1	2000000	16171185	795,5	141720	15910099	16051819	-261086	2,00%	
CAJA AHORROS BARCELONA	20-11-09	4,1	2000000	16289805	796,46	128781	15929220	16058001	-360585	2,00%	
DANSKE BANK	08-09-11	4,21	2000000	16666504	797,5	98666	15949934	16048600	-716570	2,00%	
DNBNOR	11-04-11	4,3	2250000	18565807	797,74	42793	17949053	17991846	-616753	2,24%	
FINANCE FOR DANISH IND	03-11-09	4,32	2000000	16828653	799,25	170057	15984989	16155046	-843664	2,01%	
HSBC FINANCE CORP	28-10-13	4,48	2500000	20774888	796,07	2481	19901765	19904247	-873123	2,48%	
NATIONAL AUSTRALIA BANK	23-01-12	4,3	2000000	16255435	796,51	15229	15930176	15945405	-325259	1,99%	
NORTHERN ROCK PLC	13-03-12	4,24	2000000	16153097	796,7	90080	15934000	16024080	-219097	2,00%	
OKO BANK PLC	21-06-11	4,23	2000000	16502345	797,18	74943	15943560	16018503	-558784	2,00%	
SAMPO BANK PLC	17-10-13	4,36	2000000	16842982	799,97	27042	15999329	16026371	-843653	2,00%	
<b>OBLIGASJONER (AUD)</b>											
<b>UTENLANDSKE STATSOBLIGASJONER</b>											
NEW SOUTH WALES STAT	01-03-17	5,5	4000000	19435838	462,69	453011	18507575	18960586	-928263	2,36%	
COLOMBIANSKE STAT	22-10-15	12	5000000000	16626986	0,34	1377274	16953520	18330794	326534	2,28%	
<b>OBLIGASJONER (EUR)</b>											
BELGISCHE STAT	28-03-08	5,75	2000000	16982743	803,79	312912	16075813	16388724	-906931	2,04%	
FINSKE STAT	04-07-08	3	10000000	78560367	787,02	52896	78702009	78754905	141642	9,81%	
ØSTERISK STAT	15-01-08	5	2000000	17127297	799,18	430000	15983555	16413554	-1143743	2,04%	
TYSKKE STAT	13-06-08	3,25	13000000	102457175	789,22	441450	102598468	103039918	141293	12,84%	
<b>OBLIGASJONER (GBP)</b>											
UK STAT	07-09-16	4,00	9 000 000	104 032 923	1 086,31	938 950	97 768 314	98 707 264	-6 264 609	14,78 %	
<b>OBLIGASJONER (ISK)</b>											
ISLANDSK STAT	17-05-13	7,25	840000000	75050026	8,63	1189091	72450500	73639591	-2599525	9,17%	
<b>OBLIGASJONER (MXN)</b>											
MEXIKANSK STAT	28-12-36	10	107000000	74611198	67,45	521590	72172846	72694436	-2438351	9,06%	
<b>OBLIGASJONER (NZD)</b>											
ONTARIO FYLKE KANADA	16-06-15	6,25	8000000	33000940	410,1	274678	32808022	33082700	-192918	4,12%	
<b>OBLIGASJONER (TRY)</b>											
DEN EUROPÆISKE INVESTERINGSBANKEN (AAA)	30-03-16	0	45500000	66495977	165,45	0	75280787	75280787	8784810	9,38%	
<b>OBLIGASJONER (ZAR)</b>											
VERDENSBANKEN (AAA)	04-04-17	0	105000000	39787681	33,79	0	35479642	35479642	-4308039	4,42%	
<b>SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE</b>											
				<b>791 412 751</b>		<b>6 376 481</b>	<b>783 633 171</b>	<b>790 009 652</b>	<b>-7 779 580</b>	<b>98,41%</b>	
DISPONIBEL LIKVIDITET				12 786 968		-	12 778 866	12 778 866	-8 102	1,59%	
<b>TOTAL</b>				<b>804 199 719</b>		<b>6 376 481</b>	<b>796 412 037</b>	<b>802 788 518</b>	<b>-7 787 682</b>	<b>100,00%</b>	

#### NØKKELTALL PORTEFØLJE

Effektiv underliggende avkastning	6,90%
Effektiv avkastning til kunder*	6,10%
Rentefølsomhet**	4,02

\* effektiv underliggende avkastning justert for forvaltningshonorar.

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

Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller. Verdipapirer er vurdert til markedskursen 31.07.2007

Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til en hver tid mot gjeldende yield-kurve.

Andelskurs per 31.07.07

101,5012

# SKAGEN Vekst

Minimum 50 prosent av midlene i aksjefondet SKAGEN Vekst skal til enhver tid være investert i Norge, resten skal være plassert i det globale aksjemarkedet. Målinger foretatt av tidsskriftet Dine Penger og Morningstar, plasserer SKAGEN Vekst blant de aksjefondene som har gitt høyest avkastning i forhold til risikoen. Risikoen til fondet er, isolert sett, blant de laveste "i klassen".

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

SKAGEN Vekst passer for investorer som ønsker et aksjefond med god balanse mellom norske og globale selskaper. Fondet har et bredt mandat som gir stor frihet til å investere i en rekke selskaper, bransjer og regioner.

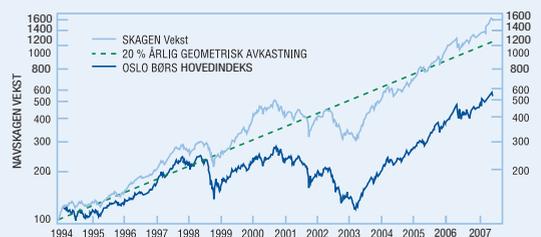
<b>Fondets startdato</b>	1. desember 1993
<b>Avkastning siden oppstart</b>	1472,95 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	22,33 %
<b>S&amp;P kvalitativ rating</b>	AAA
<b>Forvaltningskapital</b>	12 464 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	83 595
<b>Tegningsprovisjon</b>	0,0 – 0,7 % (avhengig av beløp)
<b>Innløsningsprovisjon</b>	Ingen
<b>Forvaltningshonorar</b>	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utover 6 % per år
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
<b>Skatteordninger</b>	Unit Link
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland og Luxembourg
<b>Referanseindeks</b>	Oslo Børs, Hovedindeks
<b>UCITs-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	Kristian Falnes

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE- INDEKS	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år					**
pr 31.07.07	13,67 %	12,54 %	12 464	83 595	
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 %

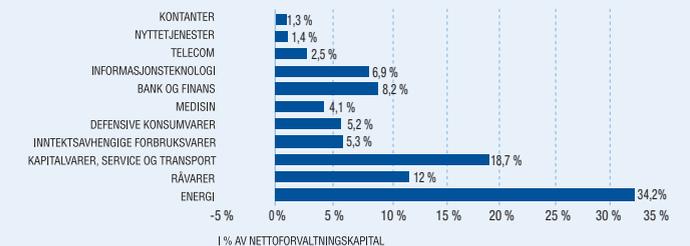
\*1 millioner kroner

\*\*Utregnes ved utgangen av des. 07

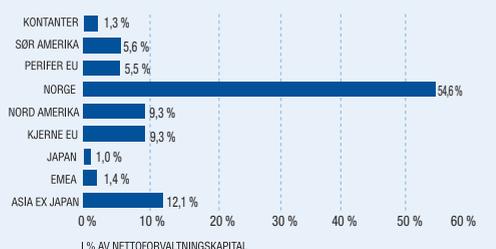
## HISTORISK KURSUTVIKLING



## BRANSJEFORDELING



## GEOGRAFISK FORDELING



## SKAGEN Vekst Verdipapirportefølje per 31.07.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS-KURS	VALUTA	MARKEDS-VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
<b>ENERGI</b>								
NORSK HYDRO	2 438 500	168 747 314	226	NOK	551 101 000	382 353 686	4,42%	OSLO BØRS
BONHEUR	1 300 000	72 349 763	290	NOK	377 000 000	304 650 237	3,02%	OSLO BØRS
PRIDE INTERNATIONAL	1 762 000	275 448 727	35,67	USD	365 450 486	90 001 759	2,93%	NEW YORK
SOLSTAD OFFSHORE	2 035 000	94 440 345	162	NOK	329 670 000	235 229 655	2,64%	OSLO BØRS
GANGER ROLF	1 200 000	101 180 451	264	NOK	316 800 000	215 619 549	2,54%	OSLO BØRS
DOF	3 899 400	43 853 023	66,75	NOK	260 284 950	216 431 927	2,09%	OSLO BØRS
PETROBRAS PREF. ADR	729 000	51 975 303	57,98	USD	245 767 963	193 792 659	1,97%	NEW YORK
TRANSOCEAN	316 500	48 627 365	109,3	USD	201 146 929	152 519 564	1,61%	NEW YORK
CGG-VERITAS ADR	380 678	59 806 865	51,39	USD	113 751 184	53 944 319	0,91%	NEW YORK
FARSTAD SHIPPING	698 200	48 235 949	159,5	NOK	111 362 900	63 126 951	0,89%	OSLO BØRS
DEEP OCEAN	4 012 000	83 771 966	27,4	NOK	109 928 800	26 156 834	0,88%	OSLO BØRS
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO	880 000	15 577 463	114,25	NOK	100 540 000	84 962 537	0,81%	OSLO BØRS
NABORS INDUSTRIES	575 000	115 690 926	29,87	USD	99 867 136	-15 823 789	0,80%	NEW YORK
REVUS ENERGY	1 200 000	63 367 233	71,5	NOK	85 800 000	22 432 767	0,69%	OSLO BØRS
EIDESVIK OFFSHORE	1 250 000	60 766 091	63,75	NOK	79 687 500	18 921 409	0,64%	OSLO BØRS
SCORPION OFFSHORE	916 000	51 348 700	74	NOK	67 784 000	16 435 300	0,54%	OSLO BØRS
CGG VERITAS	45 000	14 368 038	188	EUR	67 350 052	52 982 014	0,54%	PARIS
HORIZON OFFSHORE	550 000	54 898 223	18,58	USD	59 419 354	4 521 132	0,48%	NASDAQ
CORROCEAN	9 642 760	48 784 625	6,16	NOK	59 399 402	10 614 777	0,48%	OSLO BØRS
DOF SUBSEA	1 070 085	41 076 535	53	NOK	56 714 505	15 637 972	0,46%	OSLO BØRS
ODFJELL INVEST	3 183 000	45 585 533	16	NOK	50 928 000	5 342 467	0,41%	OSLO BØRS
WAVEFIELD INSEIS	775 000	27 033 983	59	NOK	45 725 000	18 691 017	0,37%	OSLO BØRS
ODIM	634 000	5 364 012	68	NOK	43 112 000	37 747 988	0,35%	OSLO BØRS
BP ADR	100 000	42 933 984	69,98	USD	40 690 541	-2 243 442	0,33%	NEW YORK
MPU OFFSHORE LIFT	3 600 000	44 289 707	10,75	NOK	38 700 000	-5 589 707	0,31%	UNOTERT
RESERVOIR EXPLORATION TECHNOLOGY	500 000	28 000 000	74,5	NOK	37 250 000	9 250 000	0,30%	OSLO BØRS
BP	466 040	30 719 564	5,74	GBP	31 566 865	847 301	0,25%	LONDON
ACTIVE SUBSEA	2 500 000	25 000 000	12,5	NOK	31 250 000	6 250 000	0,25%	UNOTERT
SMÅPOSTER		278 354 425			289 479 720	11 125 295	2,32%	
<b>SUM ENERGI</b>		<b>2 041 596 111</b>			<b>4 267 528 287</b>	<b>2 225 932 176</b>	<b>34,24%</b>	
<b>RÅVARER</b>								
NORSKE SKOGINDUSTRIER	3 000 000	298 097 873	82	NOK	246 000 000	-52 097 873	1,97%	OSLO BØRS
YARA INTERNATIONAL	1 200 000	58 302 430	157,75	NOK	189 300 000	130 997 570	1,52%	OSLO BØRS
KEMIRA GROWHOW	1 600 000	132 933 821	12,12	EUR	154 379 693	21 445 871	1,24%	HELSINKI
BOLIDEN	1 045 500	33 185 352	157	SEK	141 881 883	108 696 530	1,14%	STOCKHOLM
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	700 000	58 676 207	24,1	USD	98 092 231	39 416 025	0,79%	NEW YORK
GRUPO MEXICO SAB DE CV	2 250 000	13 019 954	77,5	MXN	92 725 237	79 705 282	0,74%	MEXICO
OUTOKUMPU	450 000	78 605 059	22,96	EUR	82 253 042	3 647 983	0,66%	HELSINKI
APEX SILVER MINES	680 000	78 978 200	17,15	USD	67 809 816	-11 168 384	0,54%	AMEX
ALCAN	101 625	27 465 859	103,69	CAD	57 471 304	30 005 446	0,46%	TORONTO
KWS SAAT	55 000	37 198 052	121,57	EUR	53 230 026	16 031 973	0,43%	FRANKFURT
NORTHLAND RESOURCES INC.	2 000 000	14 660 000	25,9	NOK	51 800 000	37 140 000	0,42%	OSLO BØRS
TERNIUM	250 000	40 328 169	31,23	USD	45 397 457	5 069 288	0,36%	NEW YORK
HINDALCO INDUSTRIES	1 500 000	28 263 541	4,44	USD	38 725 208	10 461 667	0,31%	LONDON INT.
CREW GOLD CORPORATION	3 250 157	22 371 308	11,1	NOK	36 076 743	13 705 435	0,29%	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		116 671 890			144 200 250	27 528 360	1,16%	
<b>SUM RÅVARER</b>		<b>1 038 757 715</b>			<b>1 499 342 888</b>	<b>460 585 173</b>	<b>12,03%</b>	
<b>KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>								
STOLT-NIELSEN	1 381 100	187 956 773	201,5	NOK	278 291 650	90 334 877	2,23%	OSLO BØRS
WILH WILHELMSEN LTD A	1 000 000	58 737 227	226,5	NOK	126 500 000	167 762 773	1,22%	OSLO BØRS
KONGSBERG GRUPPEN	875 000	76 784 072	227	NOK	198 625 000	121 840 928	1,59%	OSLO BØRS
LG CORP	500 000	99 389 221	52700	KRW	166 733 841	67 344 620	1,34%	SEOUL
TOMRA SYSTEMS	2 300 000	66 769 811	45,65	NOK	104 995 000	38 225 189	0,84%	OSLO BØRS
SIEMENS AG	136 700	72 948 598	93,59	EUR	101 851 055	28 902 457	0,82%	FRANKFURT
I.M. SKAUGEN	1 725 000	21 490 850	54,5	NOK	94 012 500	72 521 650	0,75%	OSLO BØRS
AIR FRANCE KLM	300 000	42 130 491	33,11	EUR	79 076 603	36 946 112	0,63%	AMSTERDAM
KOREAN AIR CO. LTD.	151 500	13 896 563	74400	KRW	71 322 852	57 426 290	0,57%	SEOUL
AKVA GROUP	1 600 000	56 000 000	42,2	NOK	67 520 000	11 520 000	0,54%	OSLO BØRS
KVERNELAND	4 500 000	36 581 479	14	NOK	63 000 000	26 418 521	0,51%	OSLO BØRS
NORWEGIAN AIR SHUTTLE	503 000	32 579 728	120	NOK	60 360 000	27 780 272	0,48%	OSLO BØRS
GILDEMEISTER	420 000	22 651 337	16,16	EUR	54 032 892	31 381 555	0,43%	FRANKFURT
GLAMOX	5 944 034	5 852 347	9	NOK	53 496 306	47 643 959	0,43%	UNOTERT
KOREA LINE	50 000	4 951 684	158000	KRW	49 988 514	45 036 830	0,40%	SEOUL
AKER A	125 990	27 721 216	388	NOK	48 884 120	21 162 904	0,39%	OSLO BØRS
FAIRMOUNT HEAVY TRANSPORT B.V.	1 500 000	18 938 540	29	NOK	43 500 000	24 561 460	0,35%	OSLO BØRS
LG CORP PREF.	207 470	22 949 486	32550	KRW	42 731 628	19 782 142	0,34%	SEOUL
ODFJELL A	350 000	16 664 216	119,5	NOK	41 825 000	25 160 784	0,34%	OSLO BØRS
BERGEMEN WORLDWIDE GAS	463 400	41 069 590	89	NOK	41 242 600	173 010	0,33%	OSLO BØRS
DOCKWISE	1 510 500	25 082 757	26,5	NOK	40 028 250	14 945 493	0,32%	UNOTERT
TRELLEBORG B	250 000	32 381 424	174	SEK	37 600 404	5 218 980	0,30%	STOCKHOLM
STAR REEFERS	165 000	28 826 135	212	NOK	34 980 000	6 153 865	0,28%	OSLO BØRS
GOLDEN OCEAN GROUP	1 250 000	5 480 157	27,25	NOK	34 062 500	28 582 343	0,27%	OSLO BØRS
PREMUDA	2 600 000	25 167 202	1,64	EUR	34 049 193	8 881 990	0,27%	MILANO
SOLVANG	1 053 000	17 400 942	32	NOK	33 696 000	16 295 058	0,27%	OSLO BØRS
SMÅPOSTER		173 646 170			227 914 824	54 268 655	1,83%	
<b>SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>		<b>1 234 048 016</b>			<b>2 330 320 732</b>	<b>1 096 272 716</b>	<b>18,70%</b>	
<b>INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>								
LG ELECTRONICS PREF.	600 000	144 987 601	44000	KRW	167 050 224	22 062 623	1,34%	SEOUL
DSG INTERNATIONAL	8 000 000	149 681 307	1,56	GBP	147 552 077	-2 129 231	1,18%	LONDON
VOLKSWAGEN PREF.	160 000	36 763 887	83,01	EUR	105 734 804	68 970 917	0,85%	FRANKFURT
HURTIGRUTEN	1 095 002	62 683 683	51,5	NOK				

# SKAGEN Global

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

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

SKAGEN Global passer for investorer som ønsker et aksjefond som investerer over hele verden og dermed gir god spredning både geografisk og på bransjer. Fondet passer også for de som allerede er investert i det norske aksjemarkedet, men ønsker å styrke porteføljen og redusere risikoen gjennom et rendyrket globalt fond.

<b>Fondets startdato</b>	7. august 1997
<b>Avkastning siden oppstart</b>	731,09 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	23,62 %
<b>S&amp;P kvalitativ rating</b>	AAA
<b>Forvaltningskapital</b>	27 672 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	89 887
<b>Tegningsprovisjon</b>	0,0 – 0,7 % (avhengig av beløp)
<b>Innløsningsprovisjon</b>	Ingen
<b>Forvaltningshonorar</b>	1,0 % per år + 10 % av avkastningen utover referanseindeks
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
<b>Skatteordninger</b>	Unit Link
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland og Luxembourg
<b>Referanseindeks</b>	Morgan Stanley verdensindeks (NOK)
<b>UCITS-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	Filip Weintraub

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år					
pr 31.07.07	11,31 %	-0,48 %	27 672	89 887	***
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 %

\*1 millioner kroner

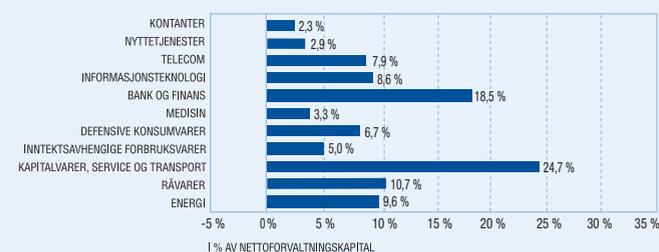
\*\*Fondet ble opprettet i løpet av året

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

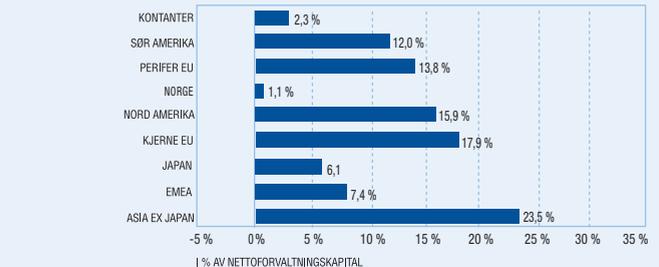
## HISTORISK KURSUTVIKLING



## BRANSJEFORDELING



## GEOGRAFISK FORDELING



## SKAGEN Global Verdipapirportefølje per 31.07.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS-KURS	VALUTA	MARKEDS-VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
<b>ENERGI</b>								
PRIDE INTERNATIONAL	5 178 206	925 998 132	35,05	USD	1 055 399 940	129 401 808	3,81%	NEW YORK
PETROBRAS PREF. ADR	1 892 600	219 530 825	55,85	USD	614 655 444	395 124 619	2,22%	NEW YORK
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	2 281 722	239 737 229	55,15	PLN	264 886 818	25 149 589	0,96%	WARSAW
NABORS INDUSTRIES	1 241 300	228 355 705	29,24	USD	211 058 984	-17 296 721	0,76%	NEW YORK
BP ADR	351 000	155 763 001	69,4	USD	141 649 911	-14 113 090	0,51%	NEW YORK
TRANSOCEAN	212 410	43 457 696	107,45	USD	132 718 388	89 260 692	0,48%	NEW YORK
FOREST OIL CORP	474 100	60 318 581	40,47	USD	111 571 399	51 252 818	0,40%	NEW YORK
BP	752 535	53 180 885	5,77	GBP	51 455 333	-1 725 552	0,19%	LONDON
MARINER ENERGY INC	383 689	35 054 078	21,13	USD	47 144 232	12 090 154	0,17%	NEW YORK
FMC TECHNOLOGIES	57 700	11 213 590	91,52	USD	30 707 294	19 493 704	0,11%	NEW YORK
<b>SUM ENERGI</b>	<b>1 972 609 721</b>	<b>1 972 609 721</b>			<b>2 661 247 742</b>	<b>688 638 021</b>	<b>9,62%</b>	
<b>RÅVARER</b>								
BOLIDEN	4 028 065	264 521 886	157	SEK	546 715 164	282 193 278	1,98%	STOCKHOLM
SVENSKA CELLULOSA B	3 231 750	255 668 335	120,25	SEK	335 960 207	80 291 872	1,21%	STOCKHOLM
KEMIRA GROWHOW	3 019 480	169 483 913	12,12	EUR	291 579 408	122 095 495	1,05%	HELSINKI
VALE RIO DEL DOCE ADR PREF	1 073 500	131 089 013	42,33	USD	264 240 898	133 151 885	0,95%	NEW YORK
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	1 870 810	180 552 859	23,77	USD	258 588 129	78 035 270	0,93%	NEW YORK
CEMEX ADR	1 342 089	289 976 942	32,34	USD	252 389 365	-37 587 577	0,91%	NEW YORK
LOUISIANA-PACIFIC	1 609 300	271 374 075	18,52	USD	173 311 632	-98 062 442	0,63%	NEW YORK
GRUPO MEXICO SAB DE CV	3 912 920	39 666 257	77,28	MXN	161 627 700	121 961 442	0,58%	MEXICO
KWS SAAT	143 361	91 850 204	123,53	EUR	141 099 520	49 249 315	0,51%	FRANKFURT
ALCAN	226 524	61 147 199	103,61	CAD	128 029 677	66 882 478	0,46%	TORONTO
ERAMET	71 912	27 886 949	222,39	EUR	127 420 321	99 533 371	0,46%	PARIS
TERNIUM	484 350	77 061 130	30,87	USD	86 945 208	9 884 078	0,31%	NEW YORK
CLEVELAND-CLIFFS INC	171 200	38 665 620	69,27	USD	68 960 225	30 294 605	0,25%	NEW YORK
APEX SILVER MINES	559 470	63 656 691	16,78	USD	54 590 677	-9 066 014	0,20%	AMEX
HARMONY GOLD MINING ADR	629 000	66 451 245	13,84	USD	50 621 668	-15 829 576	0,18%	NEW YORK
CEMEX SAB	343 835	7 080 843	35,47	MXN	6 518 670	-562 173	0,02%	MEXICO
ASIA PULP&PAPER	86 600	4 565 292	0,01	USD	5 036	-4 560 256	0,00%	OTC
<b>SUM RÅVARER</b>	<b>2 040 698 453</b>	<b>2 040 698 453</b>			<b>2 948 603 504</b>	<b>907 905 051</b>	<b>10,66%</b>	
<b>KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>								
SIEMENS AG	1 722 150	1 052 331 304	93,57	EUR	1 283 895 503	231 564 199	4,64%	FRANKFURT
LG CORP	3 204 242	644 212 962	52700	KRW	1 072 283 564	428 070 602	3,88%	SEOUL
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 950 290	146 247 965	50500	KRW	625 409 246	479 161 280	2,26%	SEOUL
BUNGE LIMITED	1 042 181	358 400 849	90,61	USD	549 122 199	190 721 350	1,98%	NEW YORK
AIR FRANCE KLM	1 527 621	164 708 017	33,29	EUR	405 183 253	240 475 236	1,46%	AMSTERDAM
KOMATSU LIMITED	2 047 000	86 909 144	3800	JPY	381 151 400	294 242 256	1,38%	TOKYO
TYCO INTERNATIONAL	1 269 755	405 451 973	47,29	USD	349 171 642	-56 280 331	1,26%	NEW YORK
KONE CORPORATION B	845 300	156 024 608	49,59	EUR	333 985 067	177 960 459	1,21%	HELSINKI
STOLT-NIELSEN	1 501 300	304 354 221	201,5	NOK	302 511 950	-1 842 271	1,09%	OSLO BØRS
COVDIEN	1 196 755	304 012 689	40,95	USD	284 976 506	-19 036 183	1,03%	NEW YORK
TYCO ELECTRONICS	1 244 755	278 949 348	35,82	USD	259 274 231	-19 675 118	0,94%	NEW YORK
BAYWA-BAYERISCHE WARENVERMIT	670 400	204 017 872	44,54	EUR	237 906 490	33 888 618	0,86%	FRANKFURT
CMB	516 821	29 139 526	51,34	EUR	211 406 379	182 266 853	0,76%	BRÜSSELS
KOREA LINE	171 500	29 353 832	158000	KRW	172 065 950	142 712 118	0,62%	SEOUL
ENKA INSAAT VE SANAYI	2 161 257	63 496 618	16,2	TRY	160 006 501	96 509 883	0,58%	ISTANBUL
BUCHER INDUSTRIES AG	128 845	30 312 841	190	CHF	118 289 038	87 976 197	0,43%	ZÜRICH
FURUKAWA ELECTRIC	1 484 000	69 753 989	661	JPY	48 065 276	-21 688 713	0,17%	TOKYO
TAIHEI DENGYO KAISHA	636 000	33 966 791	953	JPY	29 699 292	-4 267 499	0,11%	TOKYO
AIR FRANCE WARRANT	185 825	-	8,62	EUR	12 762 433	12 762 433	0,05%	AMSTERDAM
<b>SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>	<b>4 361 644 550</b>	<b>4 361 644 550</b>			<b>6 837 165 920</b>	<b>2 475 521 371</b>	<b>24,71%</b>	
<b>INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>								
MCGRW-HILL COMPANIES INC	861 198	267 917 415	60,5	USD	302 975 915	35 058 500	1,09%	NEW YORK
DSG INTERNATIONAL	13 866 509	274 930 878	1,56	GBP	256 940 865	-17 990 013	0,93%	LONDON
INDEPENDENT NEWS & MEDIA	9 907 955	164 421 274	3,25	EUR	256 560 302	92 139 028	0,93%	LONDON
LG ELECTRONICS PREF.	333 130	87 984 555	44000	KRW	93 076 522	5 091 967	0,34%	SEOUL
SHANGRI-LA ASIA	6 138 207	50 433 194	18,64	HKD	85 240 053	34 806 859	0,31%	HONG KONG
VOLKSWAGEN	70 000	27 610 907	132,54	USD	73 920 871	46 309 964	0,27%	FRANKFURT
REGIS CORP	319 989	78 168 362	34,86	EUR	64 865 258	-13 303 104	0,23%	NEW YORK
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	585 000	20 732 338	18,5	USD	62 932 837	42 200 500	0,23%	LONDON INT.
LI & FUNG	2 359 500	27 264 077	27,65	HKD	48 603 930	21 339 853	0,18%	HONG KONG
TUI AG	230 478	28 916 718	20,68	EUR	37 975 376	9 058 658	0,14%	FRANKFURT
VOLKSWAGEN PREF.	55 000	12 792 959	82,04	EUR	35 950 953	23 157 994	0,13%	FRANKFURT
SSANGYONG MOTOR CO.P-NOTE	605 000	14 820 823	7030	KRW	27 007 502	12 186 679	0,10%	SEOUL
SSANGYONG MOTOR CO.	523 900	21 485 486	7030	KRW	23 387 158	1 901 312	0,08%	SEOUL
DANUBIUS HOTELS	52 543	6 231 277	10285	HUF	17 184 871	10 953 595	0,06%	BUDAPEST
<b>SUM INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>	<b>1 083 710 624</b>	<b>1 083 710 624</b>			<b>1 386 622 417</b>	<b>302 911 793</b>	<b>5,01%</b>	
<b>DEFENSIVE KONSUMVARER</b>								
NESTLE SA	253 850	595 822 728	465	CHF	570 365 766	-25 456 962	2,06%	ZÜRICH
NUTRECO HOLDING	712 268	165 245 090	54,83	EUR	311 159 992	145 914 902	1,12%	AMSTERDAM
J SAINSBURY	3 746 904	129 924 719	5,73	GBP	254 423 774	124 499 055	0,92%	LONDON
GRUMA SAB DE CV	7 583 120	149 095 622	40,46	MXN	163 991 567	14 895 945	0,59%	MEXICO
YAZICILAR HOLDING AS	3 575 131	82 798 994	10	TRY	163 383 487	80 584 493	0,59%	ISTANBUL
UNITED INTL ENTERPRISES	176 074	20 082 647	642	DKK	121 008 793	100 926 146	0,44%	KØBENHAVN
KIKKOMAN CORP	1 523 700	79 805 905	1619	JPY	120 876 645	41 070 740	0,44%	TOKYO
ROYAL UNIBREW A/S	92 000	31 588 687	736	DKK	72 485 696	40 897 009	0,26%	KØBENHAVN
RAISIO PLC	2 247 300	42 527 608	2,23	EUR	39 928 959	-2 598 649	0,14%	HELSINKI
LANNEN TEHTAAT	210 350	23 235 921	19,03	EUR	31 893 588	8 657 666	0,12%	HELSINKI
<b>SUM DEFENSIVE KONSUMVARER</b>	<b>1 320 127 922</b>	<b>1 320 127 922</b>			<b>1 849 518 267</b>	<b>529 390 345</b>	<b>6,68%</b>	
<b>MEDISIN</b>								
PFIZER	1 968 600	315 883 436	23,51	USD	269 128 586	-46 754 850	0,97%	NEW YORK
GIDEON RICHTER	194 598	215 672 481	37700	HUF	233 295 758	17 623 277	0,84%	BUDAPEST
EISAI CO LTD	521 500							

# 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 lav 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 stor vekstpotensial, men til noe høyere risiko enn et globalt/norsk aksjefond.

<b>Fondets startdato</b>	5. april 2002
<b>Avkastning siden oppstart</b>	348,35 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	32,56%
<b>S&amp;P kvalitativ rating</b>	AAA
<b>Forvaltningskapital</b>	17 036 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	51 769
<b>Tegningsprovisjon</b>	0,0 % - 0,7 % (avhengig av beløp)
<b>Innløsningsprovisjon</b>	Ingen
<b>Forvaltningshonorar</b>	2,5 % per år pluss/minus variabelt forvaltningshonorar
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 250
<b>Skatteordninger</b>	Unit Link
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Finland og Luxembourg
<b>Referanseindeks</b>	Morgen Stanley nymarkedsindeks (NOK)
<b>UCITs-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	J. Kristoffer C. Stensrud

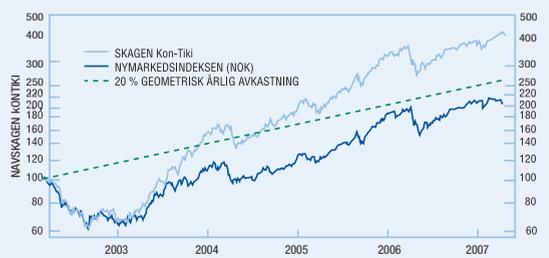
ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD
Hittil i år					
pr 31.07.07	21,68 %	15,37 %	17 036	51 769	***
2006	22,75 %	21,96 %	13 918	44 692	2,52%
2005	59,25 %	49,23 %	8 749	29 553	3,16 %
2004	32,35 %	14,33 %	3 227	16 259	3,95 %
2003	102,93 %	50,41 %	1 711	9 835	3,85 %
2002**	-29,82 %	-33,41 %	250	4 190	3,89 %

\*1 millioner kroner

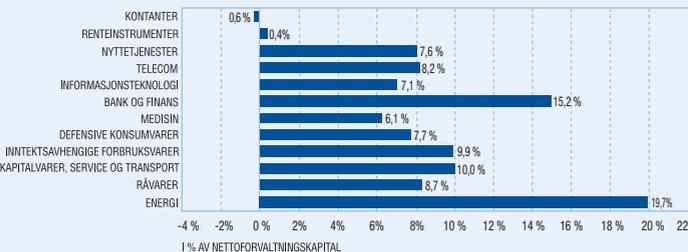
\*\*Fondet ble opprettet i løpet av året

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

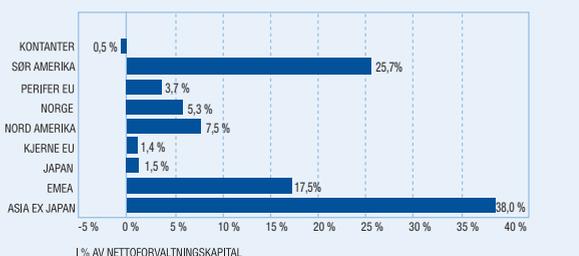
## HISTORISK KURSUTVIKLING



## BRANSJEFORDELING



## GEOGRAFISK FORDELING



## SKAGEN Kon-Tiki Verdipapirportefølje per 31.07.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS-KURS	VALUTA	MARKEDS-VERDI NOK	UREALISERT GEVINST/TAP	PROSENTVIS FORDELING	BØRS
<b>ENERGI</b>								
PRIDE INTERNATIONAL	6 034 000	1 120 247 476	35,05	USD	1 229 824 235	109 576 760	7,22%	NEW YORK
CHINA OILFIELD SERVICES	75 000 000	191 380 595	11,5	HKD	642 562 500	451 181 905	3,77%	HONG KONG
SEADRILL	4 300 000	265 943 053	118,75	NOK	510 625 000	244 681 947	3,00%	OSLO BØRS
PETROBRAS PREF. ADR	1 080 000	206 588 377	55,85	USD	350 749 170	144 160 793	2,06%	NEW YORK
POLSKI KONCERN NAFTOWY ORLEN	2 672 405	289 794 544	55,15	PLN	310 241 501	20 446 957	1,82%	WARSAW
TULLOW OIL PLC	4 805 036	266 202 314	4,84	GBP	275 355 471	9 153 157	1,62%	LONDON
TREFOIL	842 600	39 536 750	37	NOK	31 176 200	-8 360 550	0,18%	UNOTERT
STATOIL	242	43 076	174	NOK	42 108	-968	0,00%	OSLO BØRS
<b>SUM ENERGI</b>		<b>2 379 736 184</b>			<b>3 350 576 185</b>	<b>970 840 001</b>	<b>19,67%</b>	
<b>RÅVARER</b>								
<b>VALE RIO DEL DOCE ADR PREF</b>	<b>3 500 000</b>	<b>387 292 392</b>	<b>42,33</b>	<b>USD</b>	<b>861 521 325</b>	<b>474 228 933</b>	<b>5,06%</b>	<b>NEW YORK</b>
CEMEX SAB	21 000 000	449 602 043	35,5	MXN	398 469 750	-51 132 293	2,34%	MEXICO
VOTORANTIM CELLULOSE ADR	537 300	41 289 720	23,77	USD	74 266 976	32 977 256	0,44%	NEW YORK
NORTHERN PERU COPPER CORP	878 600	53 168 211	11,29	CAD	54 110 294	942 084	0,32%	TORONTO
NORTHLAND RESOURCES INC. RESTRICTED	1 770 000	46 905 000	25,9	NOK	45 843 000	-1 062 000	0,27%	OSLO BØRS
NORTHLAND RESOURCES INC.	1 313 500	11 732 100	25,9	NOK	34 019 650	22 287 550	0,20%	OSLO BØRS
RIDGE MINING PLC	1 000 000	7 887 670	1,3	GBP	15 392 000	7 504 330	0,09%	LONDON
SUKHA BALKA GDR	81 450	1 097 597	2,75	USD	1 302 487	204 890	0,01%	BERLIN
<b>SUM RÅVARER</b>		<b>998 974 734</b>			<b>1 484 925 483</b>	<b>485 950 749</b>	<b>8,72%</b>	
<b>KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>								
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES	1 000 000	71 113 582	50500	KRW	320 675 000	249 561 418	1,88%	SEOUL
ENKA INSAAT VE SANAYI	3 303 213	95 832 837	16,2	TRY	244 550 071	148 717 235	1,44%	ISTANBUL
HITACHI LTD	5 000 000	213 417 026	853	JPY	208 985 000	-4 432 026	1,23%	TOKYO
KOREA LINE	200 000	35 816 496	158000	KRW	200 660 000	164 843 504	1,18%	SEOUL
GOLDEN OCEAN GROUP	5 799 000	22 169 379	27,25	NOK	158 022 750	135 853 371	0,93%	OSLO BØRS
C&MERCHANT MARINE	10 530 290	102 598 838	2070	KRW	138 415 397	35 816 559	0,81%	SEOUL
LG CORP PREF.	563 260	71 462 274	32550	KRW	116 421 618	44 959 344	0,68%	SEOUL
ALARKO HOLDING	3 855 717	58 671 725	3,6	TRY	63 434 256	4 762 532	0,37%	ISTANBUL
THAI AIRWAYS INTERNATIONAL	5 479 700	42 408 095	48	THB	51 289 992	8 881 897	0,30%	BANGKOK
DOCKWISE	1 540 000	29 100 000	26	NOK	40 040 000	10 940 000	0,24%	UNOTERT
CONTINENTAL ENGINEERING CORP	8 952 000	43 969 876	24,1	TWD	38 294 418	-5 675 458	0,22%	TAIPEI
SKYEUROPE	1 200 000	43 544 014	3,46	EUR	33 081 060	-10 462 954	0,19%	WIEN
TOYO KANETSU CORP	2 000 000	20 955 232	318	JPY	31 164 000	10 208 768	0,18%	OSLO BØRS
MARIUPOL HEAVY MACHINERY GDR	237 960	14 446 154	17	USD	23 523 536	9 077 382	0,14%	FRANKFURT
GREEN REEFERS	2 646 237	13 143 162	5,15	NOK	13 628 121	484 959	0,08%	OSLO BØRS
SUMY NVO FRUNZE GDR	6 196	3 393 623	190	USD	6 845 651	3 452 028	0,04%	BERLIN
KOKUSAI KOGYO	250 000	6 694 780	556	JPY	6 811 000	116 220	0,04%	TOKYO
IDT INTERNATIONAL	18 009 259	17 633 117	0,38	HKD	5 165 506	-12 467 612	0,03%	HONG KONG
KURIBAYASHI STEAMSHIP CO.	200 000	3 927 835	522	JPY	5 115 600	1 187 765	0,03%	TOKYO
SAVA	954	1 605 123	471	EUR	3 580 069	1 974 946	0,02%	LJUBLJANA
<b>SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT</b>		<b>911 903 165</b>			<b>1 709 703 043</b>	<b>797 799 878</b>	<b>10,04%</b>	
<b>INNETEKSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>								
LG ELECTRONICS PREF.	2 309 000	659 962 448	44000	KRW	645 134 600	-14 827 848	3,79%	SEOUL
MAHINDRA & MAHINDRA LTD GDR	2 995 310	72 044 026	18,5	USD	322 227 962	250 183 936	1,89%	LONDON INT.
CHINA TRAVEL INTL INV	45 000 000	80 039 751	5,28	HKD	177 012 000	96 972 249	1,04%	HONG KONG
GRUPO ELEKTRA SA	1 500 000	108 727 759	214,06	MXN	171 622 605	62 894 846	1,01%	MEXICO
SSANGYONG MOTOR CO.	2 700 000	122 743 645	7030	KRW	120 529 350	-2 214 995	0,71%	SEOUL
SHANGRI-LA ASIA	8 100 731	53 425 333	18,64	HKD	112 493 231	59 067 898	0,66%	HONG KONG
SHOPRITE HOLDINGS	1 900 000	34 804 729	31,5	ZAR	49 196 700	14 391 971	0,29%	JOHANNESBURG
CHINA TING GROUP HLDGS	17 792 000	37 213 002	2,43	HKD	32 209 747	-5 003 255	0,19%	HONG KONG
DANUBIUS HOTELS	70 500	9 239 447	10200	HUF	22 867 380	13 627 933	0,13%	BUDAPEST
HANDSOME	150 000	15 904 285	16600	KRW	15 811 500	-92 785	0,09%	SEOUL
CONVENIENCE RETAIL ASIA	3 000 000	4 955 899	3,7	HKD	8 269 500	3 313 601	0,05%	HONG KONG
<b>SUM INNETEKSAVHENGIGE FORBRUKSVARER</b>		<b>1 199 060 324</b>			<b>1 677 374 575</b>	<b>478 314 251</b>	<b>9,85%</b>	
<b>DEFENSIVE KONSUMVARER</b>								
YAZICILAR HOLDING AS	8 005 904	186 062 543	10	TRY	365 869 813	179 807 269	2,15%	ISTANBUL
PIVOVARNA LASKO	455 588	115 356 116	94	EUR	341 210 355	225 854 239	2,00%	LJUBLJANA
PODRAVKA	303 915	81 383 706	575	HRK	190 915 604	109 531 898	1,12%	ZAGREB
GRUMA SAB DE CV	5 850 000	117 872 044	40,46	MXN	126 511 339	8 639 295	0,74%	MEXICO
MARINE HARVEST	12 990 000	68 588 730	7,37	NOK	95 736 300	27 147 570	0,56%	OSLO BØRS
CRESUD ADR	731 130	70 920 267	19,84	USD	84 350 176	13 429 908	0,50%	NEW YORK
UNITED INTL ENTERPRISES	60 000	8 509 583	640	DKK	41 107 200	32 597 617	0,24%	KØBENHAVN
ROYAL UNIBREW A/S	47 800	16 380 705	736	DKK	37 661 046	21 280 341	0,22%	KØBENHAVN
PZ CUSSONS PLC	1 412 210	20 713 548	1,57	GBP	26 251 289	5 537 741	0,15%	
<b>SUM DEFENSIVE KONSUMVARER</b>		<b>685 787 243</b>			<b>1 309 613 122</b>	<b>623 825 879</b>	<b>7,69%</b>	
<b>MEDISIN</b>								
HANMI PHARMACEUTICAL CO LTD	400 000	136 178 528	149500	KRW	379 730 000	243 551 472	2,23%	SEOUL
GIDEON RICHTER	305 000	340 356 900	37700	HUF	365 652 300	25 295 400	2,15%	BUDAPEST
ECZACIBASI SAGLIK URUNLERI SANAYI VE TICA	5 117 292	96 779 001	5,5	TRY	128 623 134	31 844 133	0,75%	ISTANBUL
RICHTER GEDOEN NYRT	38 790	26 496 379	205	USD	46 240 589	19 744 210	0,27%	LONDON INT.
ECZACIBASI YATIRIM HOLDING	2 084 209	27 787 622	4,68	TRY	44 576 228	16 788 606	0,26%	ISTANBUL
YUYU INCORPORATED	302 070	37 810 734	19350	KRW	37 116 096	-694 638	0,22%	SEOUL
CHINA SHINWAY PHARMACEUTICAL	6 813 000	28 332 537	5,66	HKD	28 728 377	395 840	0,17%	HONG KONG
YUNG SHIN PHARMACEUTICAL IND.	2 000 000	12 463 142	45,3	TWD	16 081 500	3 618 358	0,09%	TAIPEI
<b>SUM MEDISIN</b>		<b>706 204 844</b>			<b>1 046 748 225</b>	<b>340 543 382</b>	<b>6,14%</b>	
<b>BANK OG FINANS</b>								
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	5 300 000	633 302 666	31,79	BRL	523 994 570	-109 308 096	3,08%	SAO PAULO
BANCO DO BRASIL	4 387 700	175 228 698	29,7	BRL	405 278 686	230 049 988	2,38%	SAO PAULO
SABANCI HOLDING (HACI OMER)	9 000 000	150 974 969	7,3	TRY	300 249 000	149 274 031	1,76%	ISTANBUL
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	205 881	118 413 215	145	EUR	237 851 746	119 438 531	1,40%	WIEN
KIWOOM SECURITIES	353 461	46 438 466	85000	KRW	190 780 575	144 342 108	1,12%	SEOUL
ABERDEEN ASSET MANAGEMENT	6 000 000	46 913 568	1,92	GBP	136 396 800	89 483 232	0,80%	LONDON
KOREAN REINSURANCE	1 326 000	18 632 127	13900	KRW	117 039 390	98 407 263	0,69%	SEOUL
KGI SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	35 000 000	77 386 055	18,1	TWD	112 446 250	35 060 195	0,66%	TAIPEI
POLARIS SECURITIES CO LTD (P-NOTE)	31 527 969	86 379 759	19,1	TWD	106 887 697	20 507 938	0,63%	TAIPEI
ASYA KATILIM BANKASI AS	2 000 008	35 180 906	8					

# 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.

<b>Fondets startdato</b>	16. september 1994
<b>Avkastning siden oppstart</b>	134,04 %
<b>Gjennomsnittlig avkastning per år</b>	6,82 %
<b>S&amp;P kvantitativ rating</b>	☆☆☆☆☆
<b>Forvaltningskapital</b>	4 447 mill NOK
<b>Antall andelseiere</b>	16 177
<b>Tegningsprovisjon</b>	0 %
<b>Innløsningsprovisjon</b>	0 %
<b>Forvaltningshonorar</b>	0,5 % per år
<b>Minste tegningsbeløp</b>	Engangstegning kr 1 000, spareavtale kr 1 000
<b>Skatteordninger</b>	Unit Link
<b>Godkjent for markedsføring i</b>	Norge, Sverige, Danmark og Luxembourg
<b>Referanseindeks</b>	ST4X obligasjonsindeks
<b>UCITs-fond</b>	Ja
<b>Porteføljeforvalter</b>	Ross Porter

ÅRSTALL	AVKASTNING	REFERANSE-INDEKS	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
Hittil i år				
pr 31.07.07	4,33 %	0,66 %	4 447	16 177
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 Avkastning Verdipapirportefølje per 31.07.2007

	FORFALLSDATO	KUPONG	PLAVENDE	KOSTPRIS	MARKEDSKURS	PÅLØPT RENTE	MARKESVERDI	MARKESVERDI INKL. PÅLØPT RENTE	UREALISERT GJENNSTRAP	ANDEL AV FONDET
<b>RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE</b>										
<b>FINANSOBLIGASJONER</b>										
STOREBRAND	02-09-09	4,89	168 500 000	169 045 750	100,19	1 304 611	168 818 465	170 123 076	-227 285	3,83%
KREDITTFORENING FOR SPAREBANKER	01-10-09	4,99	155 000 000	155 145 510	100,09	623 057	155 139 500	155 762 557	-6 010	3,50%
SPAREBANKEN SØR	05-05-10	4,72	145 000 000	145 638 000	100,39	1 615 944	145 568 400	147 184 344	-69 600	3,31%
SPAREBANKEN NORD-NORGE	10-02-10	4,58	104 000 000	103 971 700	99,97	1 086 136	103 969 840	105 055 976	-1 860	2,36%
BN BANK	27-04-10	5,06	100 000 000	100 129 000	100,3	56 222	100 300 000	100 356 222	171 000	2,26%
ROSKILDE BANK	07-04-11	5,03	95 000 000	95 000 000	100,39	292 019	95 371 450	95 663 469	371 450	2,15%
STOREBRAND BANK	28-08-09	4,74	70 000 000	69 972 000	100	580 650	70 002 100	70 582 750	30 100	1,59%
SPAREBANKEN ØST	14-12-12	4,88	70 000 000	70 021 000	100,19	445 978	70 133 000	70 578 978	112 000	1,59%
RINGERIKE SPAREBANK	26-04-11	4,95	70 000 000	70 000 000	99,91	57 750	69 939 800	69 997 550	-60 200	1,57%
SPAREBANKEN VEST	17-12-08	5,07	66 000 000	66 137 000	100,17	381 095	66 109 560	66 490 655	-27 440	1,50%
BN KREDITT	18-06-08	4,97	62 000 000	61 931 800	99,93	350 937	61 954 740	62 305 677	22 940	1,40%
FIH	28-08-08	4,52	50 000 000	49 995 000	100,03	960 500	50 013 500	50 974 000	18 500	1,15%
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	10-08-12	4,73	50 000 000	50 103 500	100,18	538 694	50 088 000	50 626 694	-15 500	1,14%
SPAREBANKEN VEST	02-02-09	4,52	50 000 000	49 975 000	99,99	565 000	49 997 500	50 562 500	22 500	1,14%
TERRA BOLIGKREDITT	22-08-07	4,6	50 000 000	49 991 880	99,97	447 222	49 983 500	50 430 722	-8 380	1,13%
NARVIK SPAREBANK	06-03-09	4,8	50 000 000	49 975 000	100,09	366 667	50 046 500	50 413 167	71 500	1,13%
DANSKE BANK	15-12-09	3,5	50 000 000	50 000 000	98,97	223 611	49 487 000	49 710 611	-513 000	1,12%
EIENDOMSKREDITT	15-09-10	4,9	46 000 000	46 115 460	100,29	288 011	46 134 780	46 422 791	19 320	1,04%
HELGELAND SPAREBANK	01-09-09	5,06	40 000 000	40 292 000	100,37	337 333	40 150 000	40 487 333	-142 000	0,91%
SANDSVAER SPAREBANK	21-02-11	4,72	40 000 000	40 002 000	100,1	372 356	40 038 400	40 410 756	36 400	0,91%
SANDSVAER SPAREBANK	14-05-10	4,7	40 000 000	39 988 000	99,97	407 333	39 989 200	40 396 533	1 200	0,91%
HALDEN SPAREBANK	13-09-10	4,91	40 000 000	39 990 000	99,97	261 867	39 986 400	40 248 267	-3 600	0,91%
BANK 1 OSLO	03-10-11	4,95	40 000 000	39 974 000	100,15	154 000	40 060 800	40 214 800	86 800	0,90%
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	05-08-09	4,69	35 000 000	35 080 500	100,12	387 576	35 040 600	35 428 176	-39 900	0,80%
SPAREBANKEN SOGN OG FJORDANE	12-03-12	4,91	35 000 000	35 020 980	100,21	238 681	35 074 550	35 313 231	53 570	0,79%
SPAREBANKEN RAMA	15-10-09	5,25	33 000 000	33 140 520	100,58	72 187	33 190 410	33 262 597	49 890	0,75%
ROMSDALS FELLESBANK	15-07-09	5,07	33 000 000	33 122 100	100,31	69 712	33 102 300	33 172 012	-19 800	0,75%
SPAREBANKEN JEVNAKER LUNDER	19-03-10	4,89	31 500 000	31 566 150	100,19	179 707	31 559 220	31 738 927	-6 930	0,71%
ABG SUNDAL COLLIER	15-11-11	5,38	30 000 000	30 000 000	100,13	345 217	30 039 000	30 384 217	39 000	0,68%
HØLAND SPAREBANK	18-08-08	4,86	30 000 000	30 146 400	100,23	307 800	30 067 800	30 375 600	-78 600	0,68%
LANDKREDITT	23-05-11	4,69	30 000 000	29 993 100	100,13	269 675	30 039 900	30 309 575	46 800	0,68%
TOLGA OS SPAREBANK	02-06-10	4,82	30 000 000	30 000 000	100,1	228 950	30 029 100	30 258 500	29 100	0,68%
BN KREDITT	15-06-11	4,9	30 000 000	30 000 000	100,2	165 123	30 061 500	30 226 623	61 500	0,68%
KLEPP SPAREBANK	21-06-11	4,88	30 000 000	29 985 000	100,07	162 667	30 021 900	30 184 567	36 900	0,68%
KREDITTFORENING FOR SPAREBANKER	09-09-10	4,88	29 000 000	28 986 950	100,26	196 556	29 076 850	29 273 406	89 900	0,66%
SPAREBANKEN ØST	16-03-09	4,94	25 000 000	25 916 000	100,31	147 514	25 076 500	25 224 014	-53 500	0,57%
EIENDOMSKREDITT	01-03-10	4,9	25 000 000	25 040 000	100,19	156 528	25 047 500	25 204 028	7 500	0,57%
KLEPP SPAREBANK	22-10-07	5,15	21 000 000	21 054 000	100,04	24 033	21 008 400	21 032 433	-45 600	0,47%
LILLESTRØM SPAREBANK	03-09-09	4,86	20 000 000	20 009 000	100,17	153 900	20 034 000	20 187 900	25 000	0,45%
SPAREBANKEN VEST	10-12-09	4,69	20 000 000	19 760 000	98,88	130 278	19 775 800	19 906 078	15 800	0,45%
BN KREDITT	15-06-11	4,92	20 000 000	19 680 000	98,77	125 733	19 754 000	19 879 733	74 000	0,45%
GLITNIR	31-08-09	4,87	18 000 000	18 000 000	99,96	148 535	17 993 340	18 141 875	-6 660	0,41%
STOREBRAND	02-09-11	4,99	15 000 000	15 000 000	100,69	118 512	15 104 100	15 222 612	104 100	0,34%
SPAREBANKEN 1 GRUPPEN	14-06-10	4,95	15 000 000	15 052 500	100,3	96 937	15 056 450	15 142 387	-7 050	0,34%
ASKIM SPAREBANK	14-04-08	5,04	15 000 000	15 000 850	100,08	31 500	15 011 700	15 043 200	10 850	0,34%
ANKENES SPAREBANK	23-03-11	4,97	10 000 000	10 000 000	100,33	49 700	10 032 600	10 082 300	32 600	0,23%
RYGGE-VAALER SPAREBANK	30-03-09	4,94	10 000 000	10 041 000	100,19	43 911	10 019 100	10 063 011	-21 900	0,23%
AURSKOG SPAREBANK	01-07-08	5,12	10 000 000	10 011 000	100,21	41 244	10 021 400	10 062 644	10 400	0,23%
AURSKOG SPAREBANK	06-07-10	5	10 000 000	10 004 700	100,16	34 722	10 016 200	10 050 922	11 500	0,23%
ØRSKOG SPAREBANK	10-01-08	5,13	10 000 000	10 021 800	100,08	29 925	10 007 800	10 037 725	-14 000	0,23%
SPAREBANKEN TELESFAR	11-01-10	5,02	10 000 000	9 998 500	99,99	27 889	9 999 000	10 026 889	500	0,23%
SPAR NORD BANK	30-01-09	5,01	10 000 000	10 000 000	99,96	1 392	9 995 700	9 997 092	-4 300	0,22%
STOREBRAND	11-12-07	5,54	7 500 000	7 623 300	100,21	57 708	7 515 750	7 573 458	-107 550	0,17%

<b>OBLIGASJONER (ISK)</b>										
<b>STATSOBLIGASJONER</b>										
ISLANDSK STAT	17-05-13	7,25	6 840 000 000	588 526 190	8,61	9 691 915	589 249 693	598 941 608	723 504	13,47%
MEXIKANSK STAT	28-12-36	10	250 000 000	174 835 599	67,27	1 218 611	168 168 350	169 386 961	-6 667 248	3,81%
BRASILIANSK STAT	10-01-28	10,25	20 000 000	62 155 017	323,29	-	64 657 780	64 657 780	2 502 763	1,45%

<b>OBLIGASJONER (NOK)</b>										
EXPORT DEVELOPMENT CANADA (AAA)	30-04-12	5,05	50 000 000	50 000 000	98,58	636 438	49 289 500	49 925 938	-710 500	1,12%
NORSKE STAT	16-05-09	5,5	3 000 000	3 054 600	100,65	34 808	3 019 380	3 054 188	-35 220	0,07%
FINSK STAT	21-02-12	4,75	100 000 000	99 813 000	97,85	2 082 192	97 852 000	99 934 192	-1 961 000	2,25%

<b>FINANSOBLIGASJONER</b>										
SANDNES SPAREBANK	19-02-13	5,35	100 000 000	100 000 000	97,91	2 374 521	97 906 000	100 280 521	-2 094 000	2,26%
SPAREBANKEN NORD-NORGE	11-04-12	4,35	100 000 000	95 880 000	94,34	1 322 877	94 342 000	95 664 877	-1 538 000	2,15%
SR BANK	26-01-11	7,01	75 000 000	79 462 500	103,85	2 679 164	77 887 500	80 566 664	-1 575 000	1,81%
STOREBRAND BANK	16-06-10	5	75 000 000	74 257 500	97,89	468 750	73 418 250	73 887		

## SKAGEN Høyrente Verdipapirportefølje per 31.07.2007

	FORFALLSSTAV	KUPONG	PLAVENDE	KOSTPRIS	MARKESKURS	PÅLØPT RENTE	MARKESVERDI	MARKESVERDI INKL. PÅLØPT RENTE	UREALISERT GJENNSTAV	ANDEL AV FONDET
<b>RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE</b>										
<b>FINANSOBLIGASJONER</b>										
BN BANK	19-12-07	4,83	95 000 000	95 031 160	99,99	522 579	94 991 450	95 514 029	-39710	2,45%
BN BANK	24-08-07	4,64	60 000 000	59 999 500	99,96	525 867	59 977 800	60 503 667	-21700	1,55%
BN BANK	14-03-08	4,79	58 000 000	58 000 000	99,98	362 709	57 988 980	58 351 689	-11020	1,50%
GJENSIDIGE BANK	28-02-08	4,72	30 000 000	29 994 000	99,93	247 800	29 980 200	30 228 000	-13800	0,78%
BN KREDITT	06-02-08	4,64	25 000 000	25 003 775	99,98	273 889	24 994 750	25 268 639	-9025	0,65%
TERRA FINANS	19-09-07	5,24	20 000 000	20 031 000	100	119 356	20 000 400	20 119 756	-30600	0,52%
NORDLANDSBANKEN	30-10-07	6,59	20 000 000	20 232 600	100,37	3 861	20 073 800	20 077 461	-158800	0,52%
STOREBRAND BANK	23-01-08	7,14	16 000 000	16 239 025	100,4	25 387	16 064 800	16 090 187	-174225	0,41%
BLAKER SPAREBANK	09-05-08	4,71	15 000 000	15 013 500	100,04	160 925	15 006 150	15 167 075	-7350	0,39%
SPAR NORD BANK	10-03-08	4,77	15 000 000	14 992 050	99,95	99 375	14 992 800	15 092 175	750	0,39%
RYGGE-VAALER SPAREBANK	20-11-07	4,59	10 000 000	9 999 000	99,95	90 525	9 995 100	10 085 625	-3900	0,26%
STOREBRAND BANK	28-09-07	4,76	10 000 000	9 995 000	99,96	43 633	9 996 300	10 039 933	1300	0,26%
ROMSDALS FELLESBANK	29-10-07	6,41	10 000 000	10 048 750	100,32	1 781	10 031 900	10 033 681	-16850	0,26%
BN BANK	11-06-08	4,84	6 000 000	6 004 476	100,01	40 333	6 000 360	6 040 693	-4116	0,15%
BUD, FRÆNA OG HUSTAD SPAREBANK	05-09-07	6,14	5 000 000	5 012 550	100,04	126 211	5 002 050	5 128 261	-10500	0,13%
NARVIK SPAREBANK	19-09-07	6,24	5 000 000	5 013 450	100,08	116 133	5 004 050	5 120 183	-9400	0,13%
SPAREBANKEN NORD-NORGE	18-06-08	6,09	5 000 000	5 058 150	100,97	34 679	5 048 300	5 082 979	-9850	0,13%
SPAREBANKEN MIDT-NORGE	18-04-08	6,5	5 000 000	5 057 650	100,97	11 736	5 048 450	5 060 186	-9200	0,13%
HELGELAND SPAREBANK	24-09-07	6,07	5 000 000	5 037 350	100,13	30 350	5 006 500	5 036 850	-30850	0,13%
BLAKER SPAREBANK	15-10-07	5,16	1 000 000	1 000 945	100,03	2 150	1 000 320	1 002 470	-625	0,03%
<b>INDUSTRIOBLIGASJONER</b>										
ENTRA EIENDOM	09-05-08	4,6	150 000 000	149 988 320	99,99	1 571 667	149 986 500	151 558 167	-1820	3,89%
AKER YARDS	12-10-07	8,81	106 500 000	109 534 090	100,69	495 195	107 230 590	107 725 785	-2303500	2,76%
SEADRILL	23-01-08	5,64	105 000 000	105 012 231	100,02	131 600	105 016 800	105 148 400	4569	2,70%
TELENOR	20-02-08	4,62	75 000 000	74 991 050	99,95	683 375	74 965 500	75 648 875	-25550	1,94%
STEEN & STRØM	11-06-08	4,84	75 000 000	75 000 000	99,97	504 167	74 980 500	75 484 667	-19500	1,94%
NORSKE SKOG	06-03-08	4,84	70 000 000	69 995 590	99,98	517 611	69 983 200	70 500 811	-12390	1,81%
DOF ASA	15-11-07	6,58	69 000 000	69 979 050	100,45	971 098	69 309 810	70 280 908	-669240	1,80%
ORKLA	05-05-08	4,55	50 000 000	49 996 000	99,98	556 111	49 992 500	50 548 611	-3500	1,30%
ENTRA EIENDOM	06-06-08	4,76	50 000 000	50 000 000	100	350 757	49 998 000	50 348 757	-2000	1,29%
COLOR GROUP	05-10-07	6,53	42 000 000	42 614 600	100,24	198 077	42 102 060	42 300 137	-512540	1,09%
FAIRSTAD SHIPPING	07-02-08	6,18	27 500 000	27 835 390	100,62	401 271	27 671 050	28 072 321	-164340	0,72%
DNO ASA	29-11-07	5,18	27 000 000	26 949 720	99,94	244 755	26 982 990	27 227 745	33270	0,70%
NORGANI HOTELS	17-12-07	5,74	25 000 000	25 010 320	100,16	171 403	25 041 250	25 212 653	30930	0,65%
NORGANI HOTELS	23-07-08	5,59	25 000 000	25 000 000	99,99	31 056	24 998 250	25 029 306	-1750	0,64%
STEEN & STRØM	14-09-07	4,81	10 000 000	9 999 000	99,97	61 461	9 997 100	10 058 561	-1900	0,26%
<b>KRAFTOBLIGASJONER</b>										
BKK	21-01-08	5,44	150 000 000	150 642 600	100,21	181 333	150 319 500	150 500 833	-323100	3,86%
HAFSLUND ASA	31-10-07	4,98	55 000 000	55 009 500	100	-	54 998 350	54 998 350	-11150	1,41%
<b>SERTIFIKATER</b>										
<b>FINANSERTIFIKATER</b>										
AMFI EIENDOM	21-08-07	4,75	20 000 000	20 001 400	99,99	184 795	19 998 000	20 182 795	-3400	0,52%
AMFI EIENDOM	20-08-07	4,83	30 000 000	29 998 260	100	162 764	29 998 800	30 161 564	540	0,77%
BBS	31-08-07	4,74	20 000 000	20 000 600	99,98	249 337	19 996 400	20 245 737	-4200	0,52%
TERRA FINANS	14-08-07	4,75	20 000 000	20 000 000	99,99	203 014	19 998 400	20 201 414	-1600	0,52%
<b>INDUSTRIERTIFIKATER</b>										
AKER KVAERNER	27-08-07	4,97	50 000 000	50 000 000	100	231 479	50 000 000	50 231 479	0	1,29%
COOP	07-08-07	4,47	10 000 000	10 000 000	99,99	213 090	9 999 000	10 212 090	-1000	0,26%
COOP	07-08-07	4,65	10 000 000	10 000 000	99,99	108 288	9 999 500	10 107 788	-500	0,26%
ENTRA EIENDOM	10-09-07	3,84	35 000 000	34 924 600	99,87	1 189 348	34 953 100	36 142 448	28500	0,93%
EIENDOMSSPAR	14-09-07	4,87	20 000 000	20 000 000	99,99	125 419	19 998 400	20 123 819	-1600	0,52%
KONGSBERGGRUPPEN	20-08-07	4,65	50 000 000	49 994 900	99,99	471 370	49 993 000	50 464 370	-1900	1,29%
KONGSBERGGRUPPEN	24-09-07	4,9	70 000 000	70 000 000	99,99	366 493	69 993 700	70 360 193	-6300	1,81%
NORGESGRUPPEN	06-08-07	4,6	50 000 000	49 999 450	100	554 521	49 998 000	50 552 521	-1450	1,30%
NORGESGRUPPEN	22-10-07	4,92	50 000 000	49 998 350	99,98	269 589	49 991 500	50 261 089	-6850	1,29%
NORTURA	15-08-07	4,68	40 000 000	40 000 000	99,99	395 337	39 996 400	40 391 737	-3600	1,04%
NORTURA	15-09-07	4,7	30 000 000	29 998 500	99,97	177 699	29 991 300	30 168 999	-7200	0,77%
NORTURA	17-10-07	5	20 000 000	19 999 000	100	38 356	20 001 000	20 039 356	2000	0,51%
NORTURA	23-08-07	4,7	10 000 000	9 999 650	99,99	88 849	9 998 700	10 087 549	-950	0,26%
ORKLA	17-09-07	4,83	120 000 000	119 987 270	99,99	730 455	119 989 200	120 719 655	1930	3,10%
ORKLA	27-08-07	4,7	50 000 000	49 994 800	99,99	431 370	49 994 000	50 425 370	-800	1,29%
OLAV THON	07-09-07	4,58	30 000 000	30 000 000	99,96	549 600	29 999 200	30 538 800	-10800	0,78%
OLAV THON	15-10-07	4,75	15 000 000	14 994 810	99,94	212 774	14 991 150	15 203 924	-3660	0,39%
OLAV THON	27-09-07	4,91	30 000 000	30 000 000	99,99	137 211	29 998 200	30 135 411	-1800	0,77%
POSTEN NORGE	05-10-07	4,93	20 000 000	19 998 380	100	67 534	19 999 600	20 067 134	1220	0,51%
POSTEN NORGE	15-08-07	4,66	40 000 000	40 000 000	99,99	393 227	39 996 800	40 390 027	-3200	1,04%
POSTEN NORGE	29-08-07	4,75	20 000 000	19 999 400	99,99	163 973	19 997 800	20 161 773	-1600	0,52%
PROSAFE	15-08-07	4,83	85 000 000	84 996 125	99,99	866 092	84 994 050	85 860 142	-2075	2,20%
REITAN HANDEL	21-08-07	4,46	15 000 000	14 999 265	99,97	293 260	14 995 650	15 288 910	-3615	0,39%
RIEBER	14-08-07	4,65	30 000 000	30 000 000	99,99	298 110	29 997 300	30 295 410	-2700	0,78%
RIEBER	12-09-07	4,85	40 000 000	39 999 000	99,99	260 438	39 996 800	40 257 238	-2200	1,03%
RIEBER	26-10-07	4,8	10 000 000	9 999 030	99,94	124 932	9 994 300	10 119 232	-4730	0,26%
SCHIBSTED	22-08-07	4,7	20 000 000	19 993 040	99,99	180 274	19 997 400	20 177 674	4360	0,52%
SCHIBSTED	15-10-07	4,92	30 000 000	29 999 400	99,99	186 016	29 997 600	30 183 616	-1800	0,77%
STEEN & STRØM	07-08-07	3,75	10 000 000	9 961 950	99,98	367 808	9 997 600	10 365 408	35650	0,27%
THON HOLDING	14-09-07	4,85	50 000 000	49 999 350	99,99	312 260	49 996 000	50 308 260	-3350	1,29%
THON HOLDING	03-10-07	4,97	10 000 000	9 999 510	100	38 126	10 000 000	10 038 126	490	0,26%
THON HOLDING	07-11-07	4,82	10 000 000	9 999 000	99,93	112 247	9 993 300	10 105 547	-5700	0,26%
TINE	24-08-07	4,74	50 000 000	50 000 650	99,99	629 836	49 995 500	50 625 336	-5150	1,30%
TINE	12-09-07	4,85	40 000 000	40 000 000	99,99	260 438	39 997 200	40 257 638	-2800	1,03%
VEIDEKKE	21-08-07	4,71	20 000 000	19 999 500	99,99	183 238	19 997 800	20 181 038	-1700	0,52%
VEIDEKKE	17-09-07	4,88	30 000 000	30 000 750	100	184 504	29 999 700	30 184 204	-1050	0,77%
<b>KRAFTSERTIFIKATER</b>										
AGDER ENERGI	31-08-07	4,72	50 000 000	49 992 900	99,99	394 829	49 994 000	50 388 829	1100	1,29%
EIDSIVA ENERGI	29-08-07	4,7	50 000 000	49 993 550	99,99	405 616	49 993 500	50 399 116	-50	1,29%
FREDRIKSTAD ENERGI	13-09-07	4,87	22 000 000	22 000 000	99,99	1				

HOVEDKONTOR

SKAGEN AS  
Postboks 160, 4001 Stavanger  
Skagen 3, Torgterrassen  
Telefon 04001. Telefaks 51 86 37 00  
Organisasjonsnummer: 867 462 732  
kundeservice@skagenfondene.no  
www.skagenfondene.no

Opplag 117 000  
Grafisk produksjon Sandnes Trykkeri as

AVDELINGSKONTORER

Oslo Klengenbergt. 5, 0161 Oslo  
Bergen Øvre Ole Bulls plass 5, 5012 Bergen  
Trondheim Kongensgate 8, Mercursorerret, 7011 Trondheim  
Ålesund Notenesgate 3, 6002 Ålesund  
Tønsberg Nedre Langgate 32, 3126 Tønsberg  
Stockholm Drottninggatan 86, 111 36 Stockholm, Sverige  
København Nyhavn 63A, 1051 København K, Danmark

NB! Medarbeiderne på våre kontorer utenfor Stavanger er ofte på kundebesøk. Det betyr at kontorene ikke alltid er betjent. Derfor kan det være fornuftig å avtale møte på forhånd, telefon 04001.

# Fondsranking

FONDSRANGERING	SKAGEN Vekst	SKAGEN Global	SKAGEN Kon-Tiki	SKAGEN Avkastning	SKAGEN Høyrente
Morningstar.no** (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 (Nov 2006)		Nr. 1 av 580	Nr. 1 av 102		
Lipper European Fund Awards 2006	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 44	☰ Nr. 1 av 12		
Fondsbarometeret Kilde: Stavanger Aftenblad	☰ Nr. 3 av 30	☰ Nr. 1 av 30			

Oppdatert per 31. juli 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/vaare\\_fond/rangeringer/](http://www.skagenfondene.no/vaare_fond/rangeringer/) og [www.skagenfondene.no/vaare\\_fond/utmerkelse/](http://www.skagenfondene.no/vaare_fond/utmerkelse/)

\*\*Morningstar gjør kvantitative ratinger av fondets avkastning i forhold til risiko, og gjelder kun avgrenset geografisk område (Norge). Samme fond kan ha ulike rangering i ulike land.

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 kursstap.

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](http://www.skagenfondene.no)

ANGRERETT

Når du tegner andeler i fond har du ikke angrerett fordi andelens kurs – det vil si den pris du betaler for andelen – avhenger av svingninger på finansmarkedet jf. angrerettsloven § 22b. Som kunde har du likevel krav på informasjon om SKAGEN og våre fond i henhold til angrerettsloven § 9a. Denne informasjonen sendes i 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](http://www.skagenfondene.no).

## Spar til barna



Elisabeth Gausel  
fondsdoktoren

Dersom man vil spare til barna sine, er månedlig sparing i aksjefond et gunstig alternativ. Sparing til barn er langsiktig, som regel minimum 18 år hvis man kommer i gang tidlig. På så lang sikt har kun noen få prosentpoeng forskjell i avkastning stor betydning for sluttverdien man oppnår. Historisk sett har SKAGENs aksjefond gitt en betydelig meravkastning sammenlignet med tradisjonell sparing i bank.

Noen mener at man ved sparing til barn bør velge trygge spareprodukter med lav risiko og at man ikke må "gamble" med barnas penger ved å investere dem for eksempel i et aksjefond. Dette mener vi er en helt feilaktig oppfatning. Ved langsiktig sparing påtar man seg ikke en høy risiko ved å spare i aksjefond. Man vil kunne oppleve svingninger i verdiene på kort sikt, men på lengre sikt kan man forvente en god meravkastning sammenlignet med bankrente.

Det er fornuftig å begynne å spare til barna allerede fra småbarnsalderen. Mange starter sparing fra dåpen, og følger opp med anledninger som fødselsdager, julegaver, konfirmasjon og bryllup. Et annet alternativ er å spare faste månedlige beløp, for eksempel hele eller deler av barnestrygden. Minste sparebeløp i våre aksjefond er kr 250. En spareavtale sprer investeringene dine over tid og reduserer dermed risikoen for å være spesielt uheldig med tidspunktet for kjøp.

**Bør man spare i en av foreldrenes eller barnas navn?**  
Ved langsiktig sparing kan det være en fordel å spare til barnet i foresattes navn. Dette gjelder spesielt når det er foreldrene selv som sparer til sine egne barn. Da unngår du mulige problemstillinger overfor overformynderiet. Dersom en mindreårig får mer enn kr 75 000 i formue kan overformynderiet begrense foresattes råderett over midlene. I tillegg kan mulighetene for å få studiestipend bli begrenset dersom barnet har en formue som overstiger kr 241 000 (nivå for 2008, justeres årlig) når tiden for utdanning kommer. Velger du å spare i ditt eget navn, kan du merke VPS-kontoen med barnets navn og

på den måten kunne holde sparingen til barna atskilt fra din egen. Du vil da ha full kontroll over midlene og kan selv velge når du vil overdra dem til barna.

Når det gjelder direkte gaver til barnet, for eksempel jul, bursdag eller konfirmasjon kan det være lurt å registrere disse midlene direkte i barnets navn. Dette for å sikre at midlene tilfaller riktig person. Mye kan endre seg i årene frem til pengene skal brukes. Ved å spare i barnets navn, er barnet sikret at pengene forblir uberørte av et eventuelt samlivsbrudd, dødsfall eller nye familieforhold. Dersom sparingen er registrert i barnets navn, er det foreldrene i fellesskap som disponerer dem frem til barnet fyller 18 år. Dette betyr at begge foreldre må signere ved et eventuelt salg av fondet. Dette gjelder uavhengig av hvem som har gitt barnet aksjefondsandelene.

Oppsummeringsvis kan man si at det kan være lurt å spare både i foreldres og barnets navn. Men det viktigste er at man sparer.

Oppsummeringsvis kan man si at det kan være lurt å spare både i foreldres og barnets navn. Men det viktigste er at man sparer.

Oppsummeringsvis kan man si at det kan være lurt å spare både i foreldres og barnets navn. Men det viktigste er at man sparer.