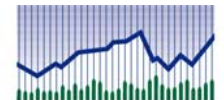




SKAGEN Avkastning

Månedssrapport – juli 2007



Kredittkrisen – hva vet vi ?

- SKAGEN Avkastning tar minimalt med kredittrisiko – vi investerer kun i de beste norske finanspapirene og i statspapirer
- Midlertidig skaper denne situasjonen svingninger i markedsrenter og valuta for fondet, men dette bør være en god kjøpsmulighet siden problemene som har oppstått ikke ligger her
- Worst case er at en eller flere investeringsbanker ikke får finansiert seg og må legge inn årene. Mest sannsynlig vil sentralbankene trå til og løse den kredittkrisen som har oppstått ved å tilføre mer likviditet



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Kredittkrisen – hva vet vi ?

- Del 1: Boligmarkedet i USA har vært svakt ett års tid og dette har gitt noe mer tap på utlån fra boligkunder
- Del 2: Pakking og videreselging av obligasjoner som er basert på boliglån med lav kvalitet (sub-prime) er spredd gjennom store deler av det finansielle systemet. Mange utlånere i USA går konkurs
- Del 3: Disse lånene dukker opp i flere merkelige pengemarkedsfond i Europa. Flere av disse fondene ligner mistenkelig på juks, en lav meravkastning har blitt oppnådd historisk ved å ta en stor skjult risiko. Prisen på de fleste obligasjoner med kredittrisiko faller kraftig i verdi
- Del 4: ECB er først ute med å forsøke å redde tilliten til pengemarkedet. De sprøyter inn ca 95 milliarder Euro i kortsiktig finansiering for bankene. Panikken ser ut til å ha avtatt noe.



Det er forskjell på fond



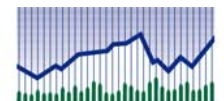
SKAGEN FONDENE

Kort oppsummering

- SKAGEN Avkastning hadde en avkastning på 0,4 prosent i juli mot 0,4 prosent for SKAGEN Høyrente og 0,9 prosent for referanseindeksen (norsk stat 3 år ST4X). Hittil i år er avkastningen 4,3 prosent mot 2,5 prosent for SKAGEN Høyrente og 0,7 prosent for referanseindeksen
- Høy løpende rente og stabil til fallende inflasjon på verdensbasis vil gi oss gode avkastningsmuligheter i 2007.
- Vår største post er i Islandsk stat, i tillegg har vi investert noe i Tyrkia, Mexico og i New Zealand. Vi har også en svært liten kortsiktig plassering i Brasiliansk stat
- Rentefølsomheten i den norske delen er 0,7 år. Vi økte tidligere i år rentefølsomheten i Norge fordi vi tror det svake norske obligasjonsmarkedet nå er riktig vurdert
- Hittil i år har vi hatt en svak utvikling i Islandsk stat, New Zealand og i norske obligasjoner – totalavkastningen har likevel vært tilfredsstillende



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Kort oppsummering forts.

- Lange obligasjonsrenter har falt kraftig tilbake samtidig som kredittspreader har gått ut. SKAGEN Avkastning har svært lav kredittrisiko og investerer kun i statspapirer og sunne gjennomanalyserte norske finanspapirer
- Sist måned tjente vi endelig penger på våre obligasjoner i Norge og New Zealand. Kredittproblemene i USA førte til en korreksjon i den islandske valutaen samt noe i Mexico. Tyrkia hadde en god måned etter et fordelsaktig valgresultat og flotte inflasjonstall
- Inflasjonen er raskt fallende på Island, handelsbalansen overrasket positivt og inflasjonsrapporten var mer edruelig enn på lenge. De fundamentale forholdene bedres stadig, men vi har foreløpig bare sett kurstap på vår obligasjon. Inflasjonen er nå på 3,8 prosent som er innenfor ønsket intervall på 1 – 4 prosent.
- Inflasjonen faller mer enn ventet i Tyrkia og Mexico. Begge disse landene har hatt en veldig progressiv rentesetting noe vi ser resultatet av nå. Neste renteendring er sannsynligvis ned i begge disse landene



Det er forskjell på fond

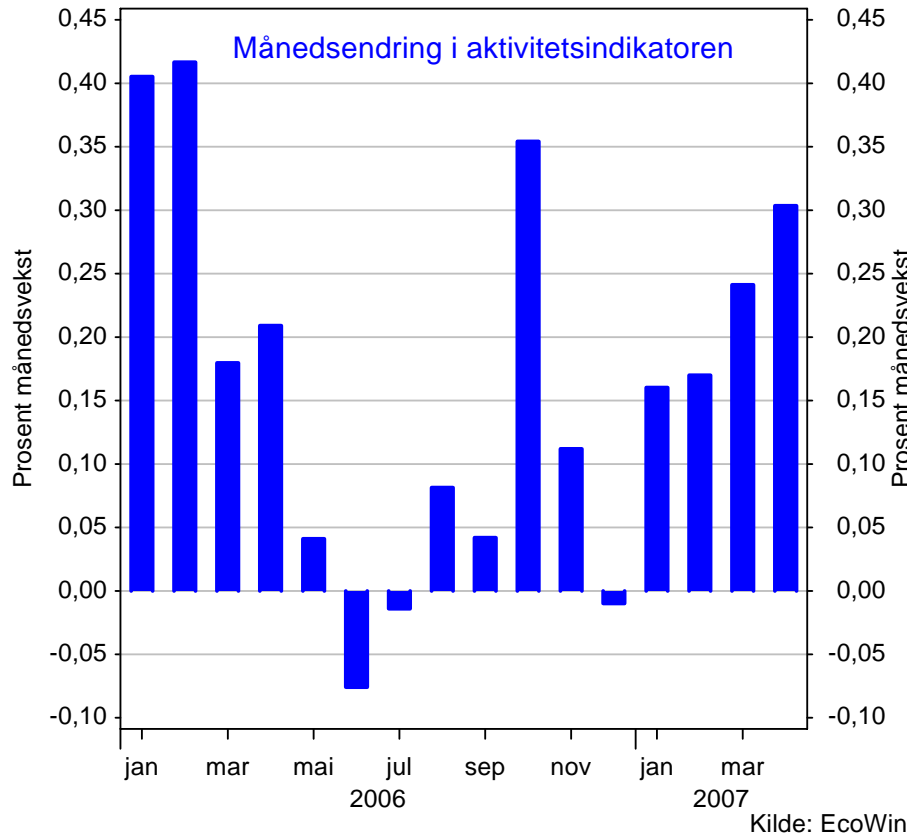


SKAGEN FONDENE

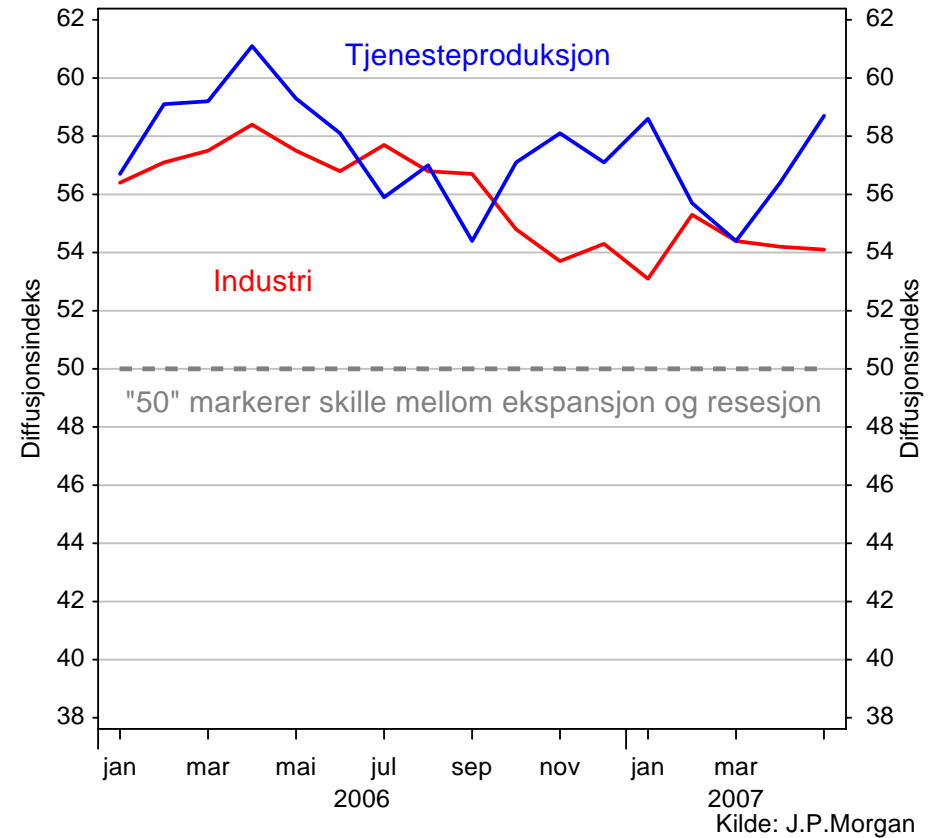
Globalt

Tiltakende månedsvekst i OECD-indikator; høyere globale aktivitetsindikatorer i Q2

Aktiviteten i OECD-området



Globale aktivitetsindikatorer

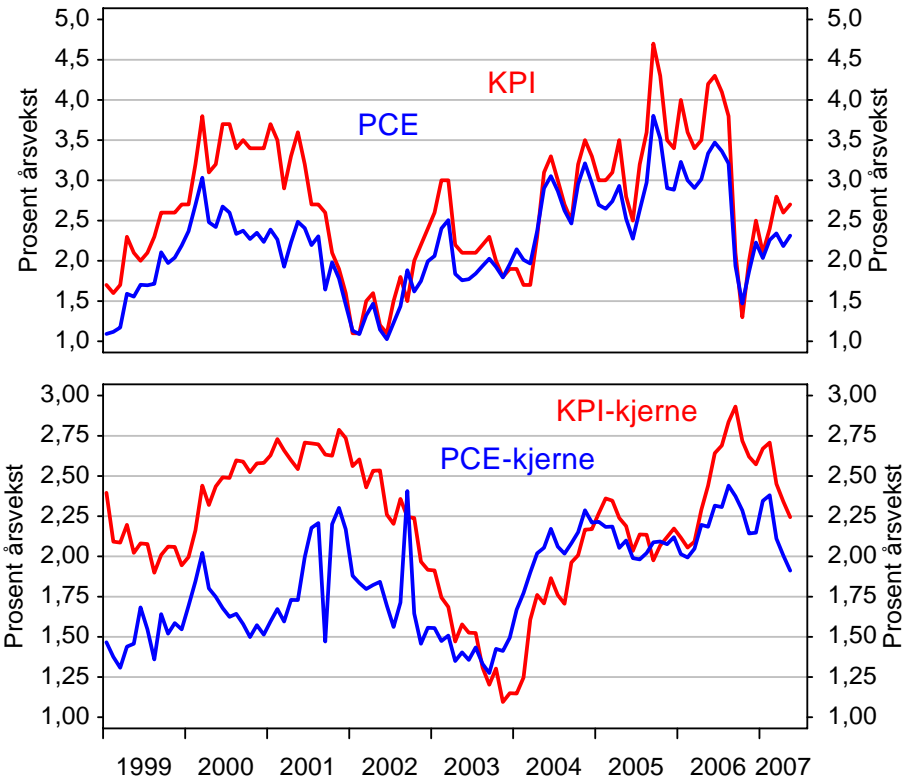


Det er forskjell på fond

USA

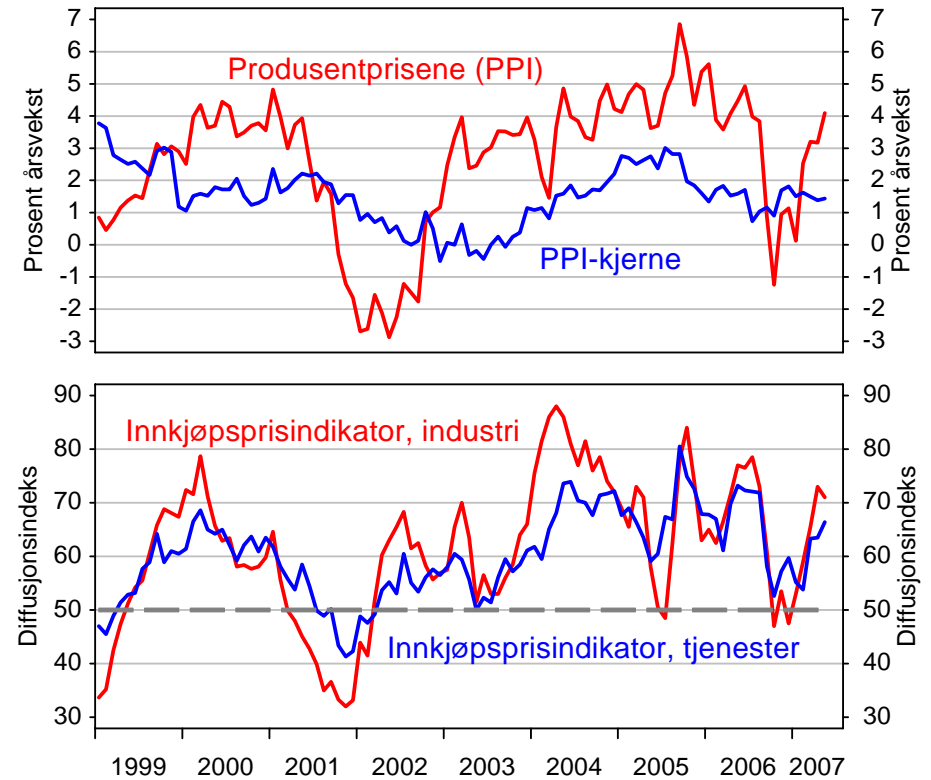
Avtagende kjerneinflasjon: KPI-kjernen er 2,2%, Feds foretrukne PCE-kjerne er 1,9%

Inflasjon



Kilde: EcoWin

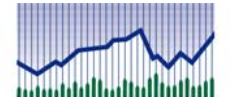
Produsentpriser



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond



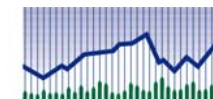
SKAGEN FONDENE

Avkastningsanalyse i juli – kun marginal avkastning i utlandet

	Andel	Kroneavkastning	Avkastning	Bidrag totalavkastning
Utland	23,7 %	298 871	0,03 %	0,01 %
Norge	76,3 %	17 946 167	0,54 %	0,41 %
<hr/>				
Totalavkastning juli		18 245 038		0,42 %



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Fondets sammensetning

- Lav rentefølsomhet skal gi betydelig lavere svingninger enn andre obligasjonsfond i et klima med stigende renter – 76 prosent investert i Norge med en rentefølsomhet på 43 uker. Durasjonen for hele fondet er på 25 måneder (samme som sist).
- Vi har gått noe utover 20 prosent i utlandet fordi den løpende renten er såpass høy som 5,85.
- Investerer i lange statsobligasjoner i land som er i motfase – og der det er gode muligheter for rentefall
 - 14,3 prosent i islandsk stat
 - 3,1 prosent i Tyrkia (diverse utstedere med AAA-rating)
 - 4,0 prosent i New Zealand (utsteder med AAA-rating)
 - 2,5 prosent i Meksikansk stat
- Utenlandseksponeringen trekker opp den løpende renten på fondet fra ca 4,8 prosent til 5,8 prosent.
- Island har valutarisiko mot Euro. Tyrkia og Mexico mot amerikansk dollar, New Zealand er helt valutasikret



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

Hvorfor vil vi oppnå en bedre avkastning ved aktiv forvaltning ?

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

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

Security Name	Security Group Name	Sharpe Ratio 3 yr,
SKAGEN Avkastning	Obligasjonsfond 2-4	1,41
Nordea Global High Yield	Internasjonale Obligasjonsfond	0,35
ABN AMRO Global Emerging Markets B	Internasjonale Obligasjonsfond	0,31
WarrenWicklund Obligasjon	Obligasjonsfond 2-4	0,28
Storebrand Global Obligasjon A	Internasjonale Obligasjonsfond	0,23
DnB NOR Obligasjon (III)	Obligasjonsfond 2-4	0,15
Nordea Global Statsobligasjon	Internasjonale Obligasjonsfond	0,15
AM-Global Convertibles B (USD)	Internasjonale Obligasjonsfond	0,02
Storebrand Stat A	Obligasjonsfond over 4	-0,05
DnB NOR Obligasjon (II)	Obligasjonsfond 2-4	-0,06
Statsobligasjonsind, 3,00	Referanseindekser	-0,23

Kilde: Oslo Børs informasjon



Det er forskjell på fond

Obligasjonsutviklingen i år: 10-årig stat

(Rente på 100 = 1 prosent) Island og Brasil falt kraftig i juli til tross for stadig bedre fundamentale forhold. Det bør gi en opplagt kjøpsanledning

Land	Rentenivå	Endring siste måned	Inflasjonsmål	"realrente"
Sverige	430	-28	200	230
Polen	560	-4	250	310
Norge	500	-17	250	250
Tsjekkia	460	-10	250	210
Sveits	312	-10	80	232
Tyskland	435	-22	200	235
Usa	474	-29	200	274
Japan	180	-8	0	180
Mexico	770	0	300	470
Ungarn	670	7	400	270
Brasil	940	70	450	490
Sør-Afrika	849	9	450	399
Island	944	42	250	694
Korea	537	-14	300	237
New Zealand	664	-7	250	414
Tyrkia	1293	-28	400	893

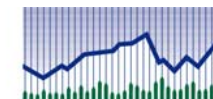
Dyrest

Billigst

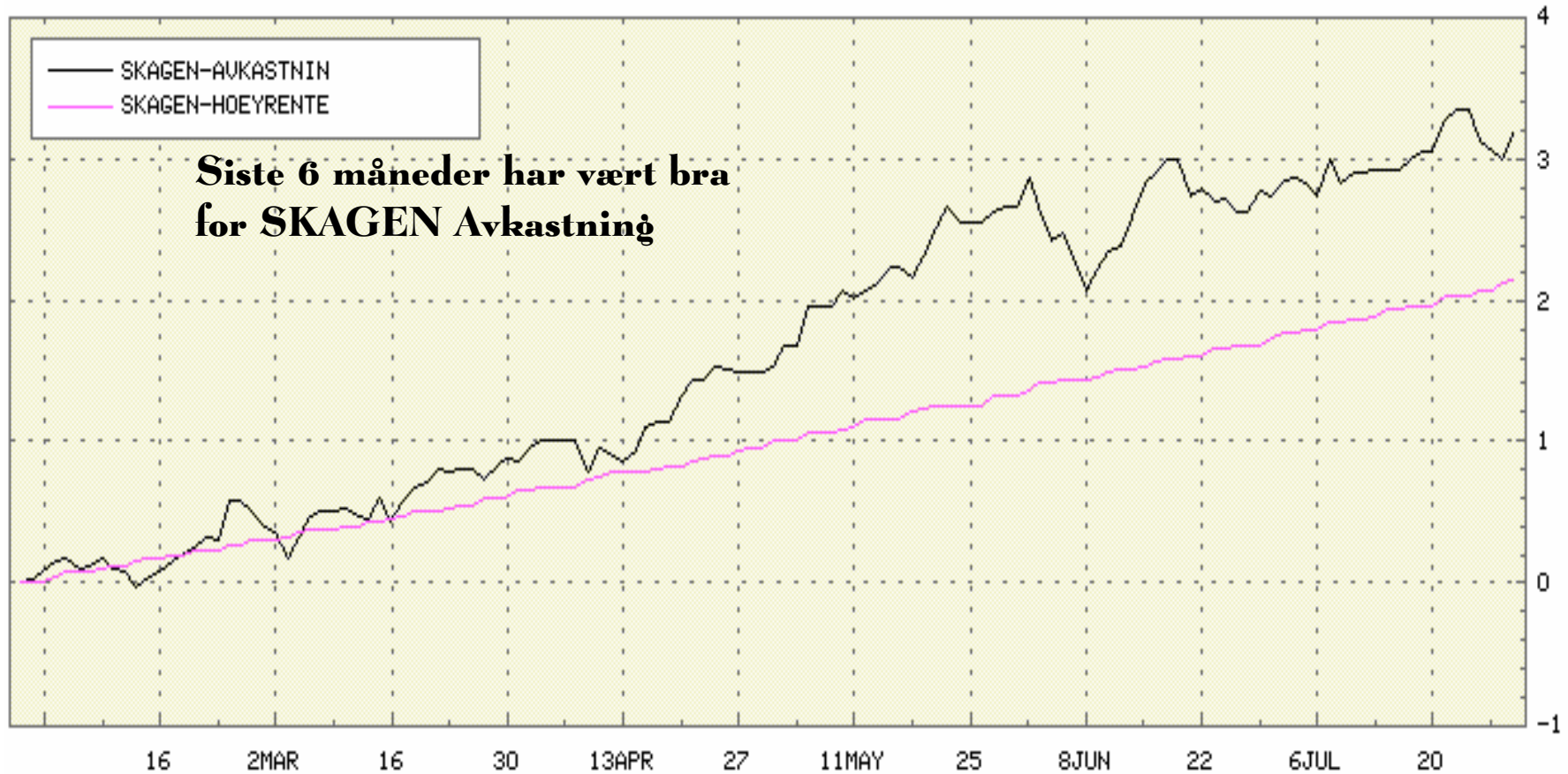
Land med lange statsobligasjoner hvor "realrenten" er høyere enn 2,5 prosent (250) synes vi er interessante i et verdiperspektiv. Realrente her er langsiktig rente i landet justert for inflasjonsmålet (offisielt/uoffisielt).



Det er forskjell på fond



Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot SKAGEN Høyrente siste 6 måneder

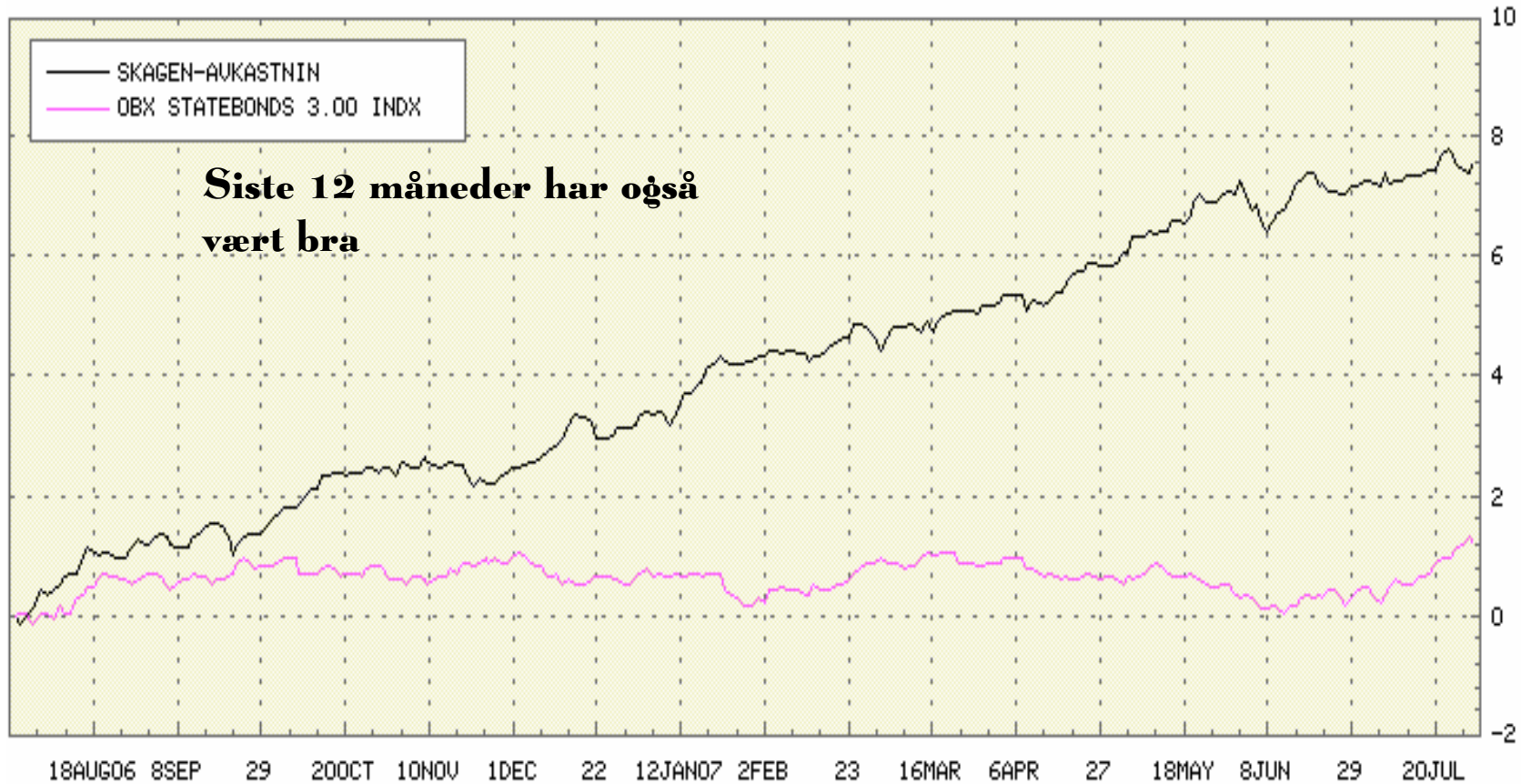


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot referanseindeksen siste 12 måneder

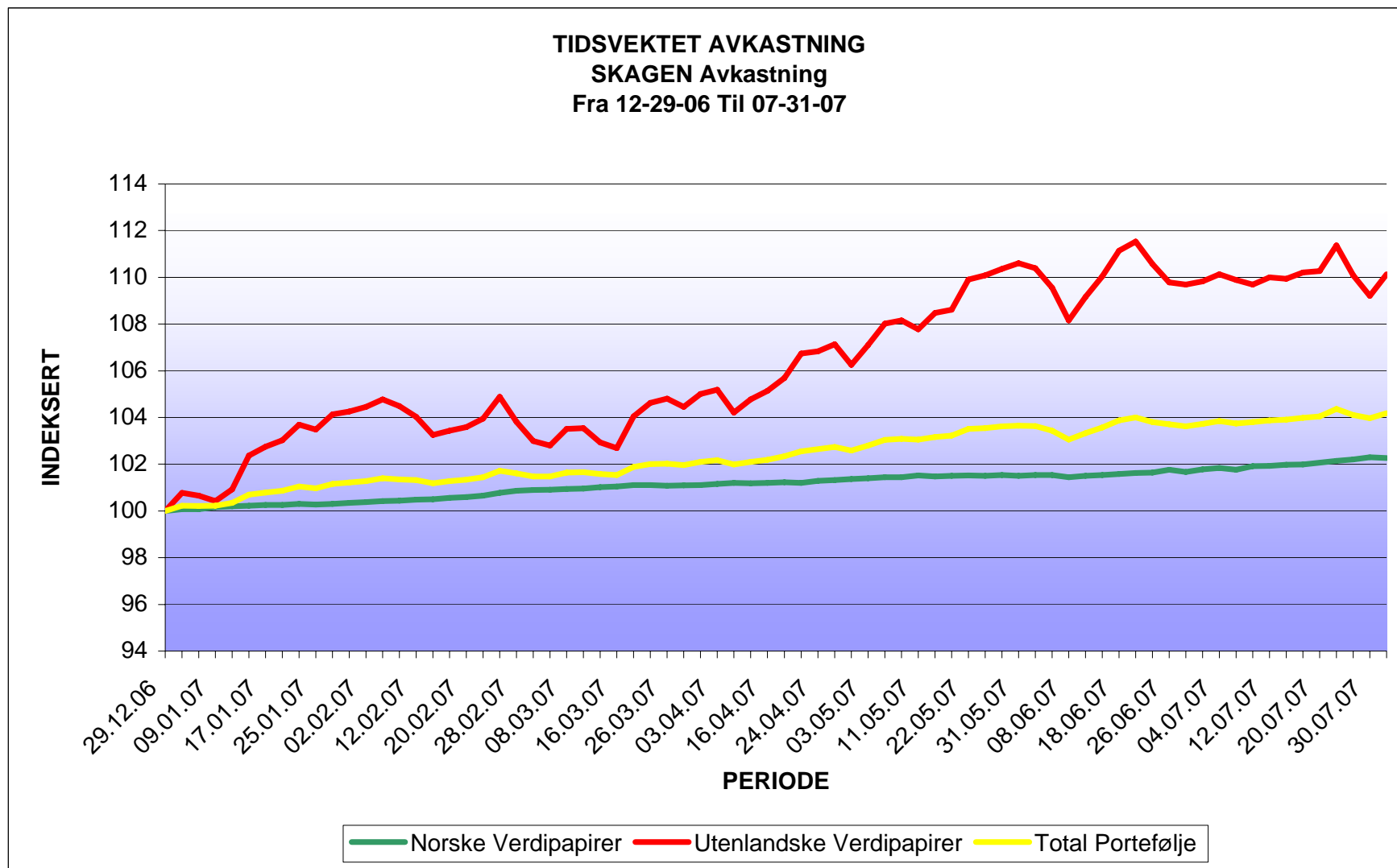


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

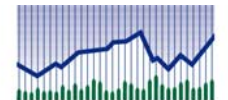
Utvikling i Norge, utlandet og totalporteføljen hittil i år



Det er forskjell på fond



SKAGEN Avkastnings investeringer

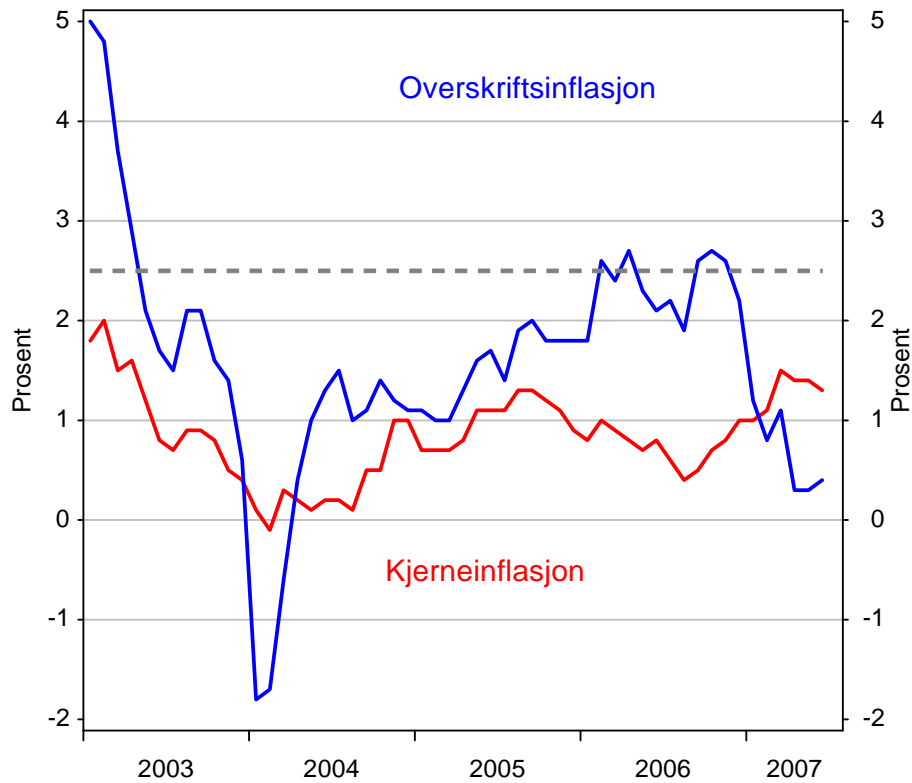


SKAGEN FONDENE

Norge

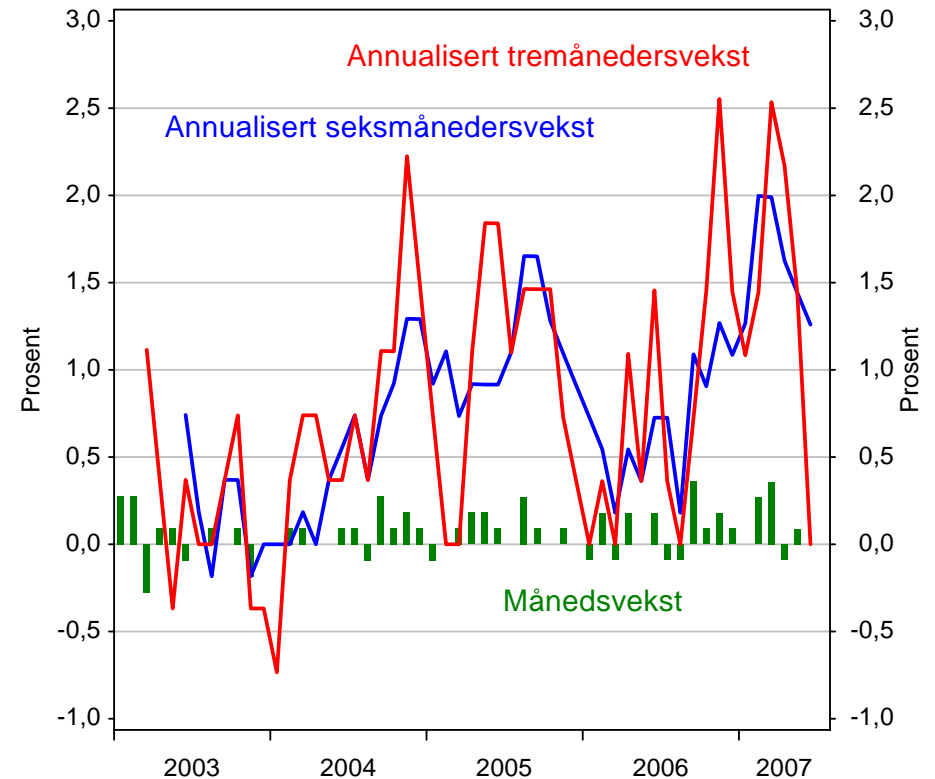
Kjerneinflasjon på 1,3% i juni; samlet inflasjonen var 0,4%

Årsvekst i konsumprisene



Kilde: EcoWin

Sesongjustert kjerneinflasjon



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

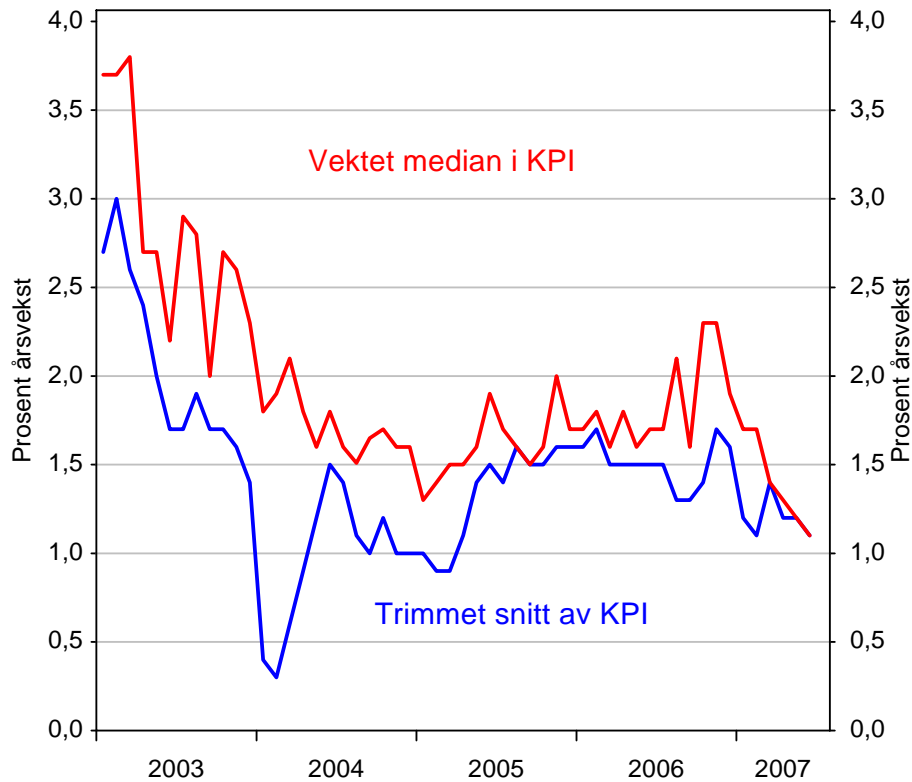


SKAGEN FONDENE

Norge

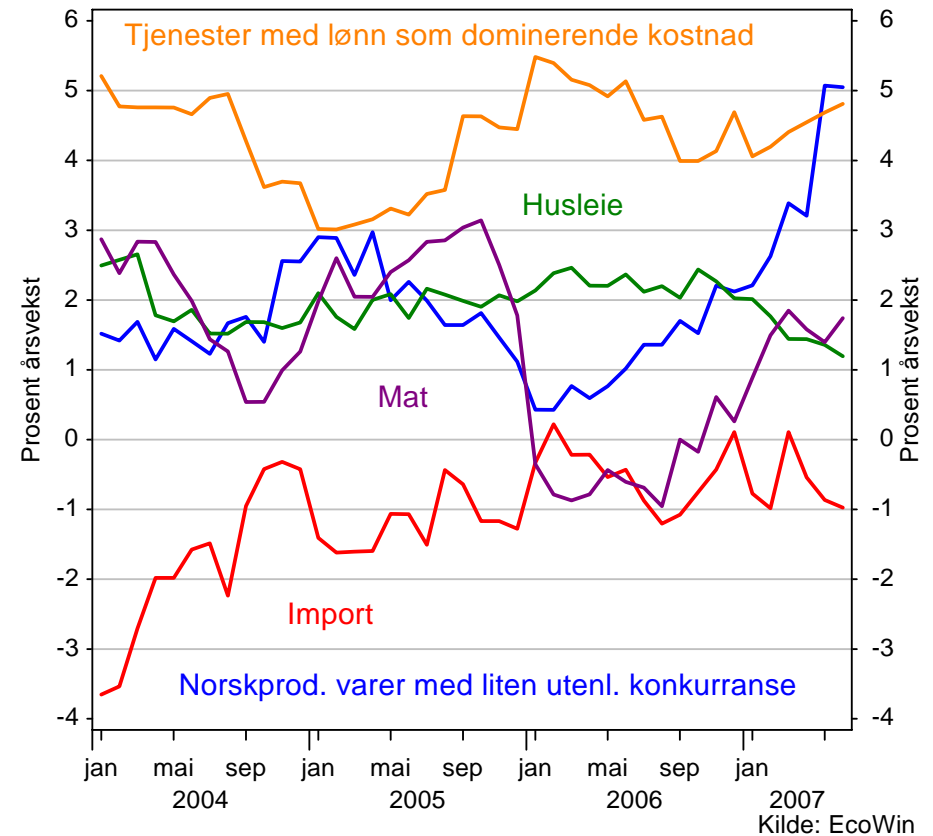
De andre målene på underliggende inflasjonen falt til 1,1% i juni

Vektet median og trimmet gjennomsnitt



Kilder: EcoWi og SSB

Delindeksene i KPI-JAE



Det er forskjell på fond

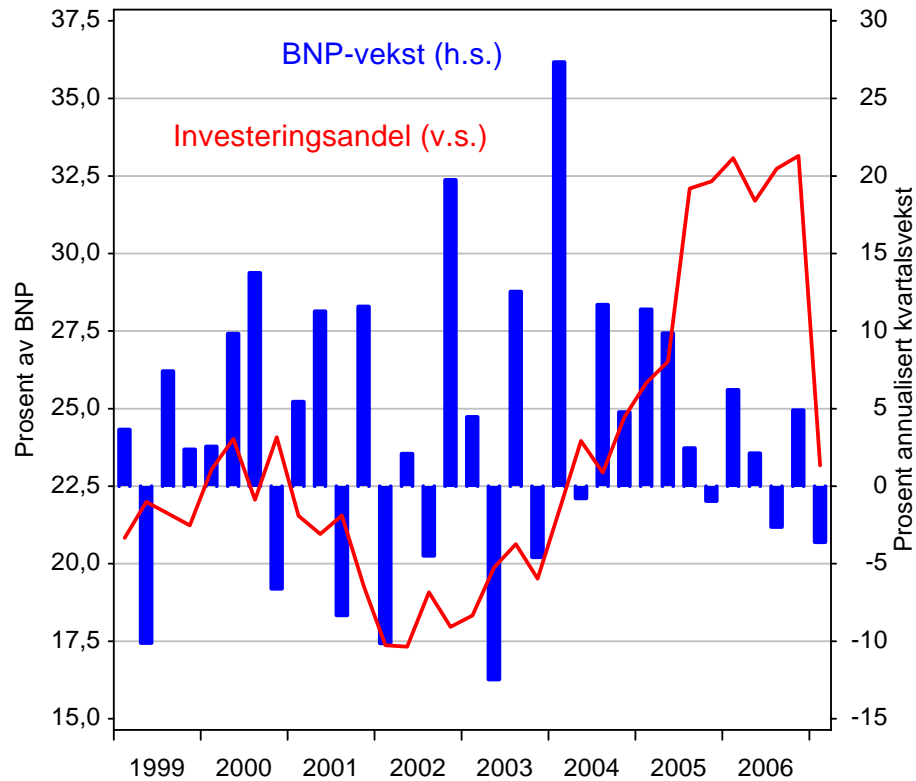


SKAGEN FONDENE

Island

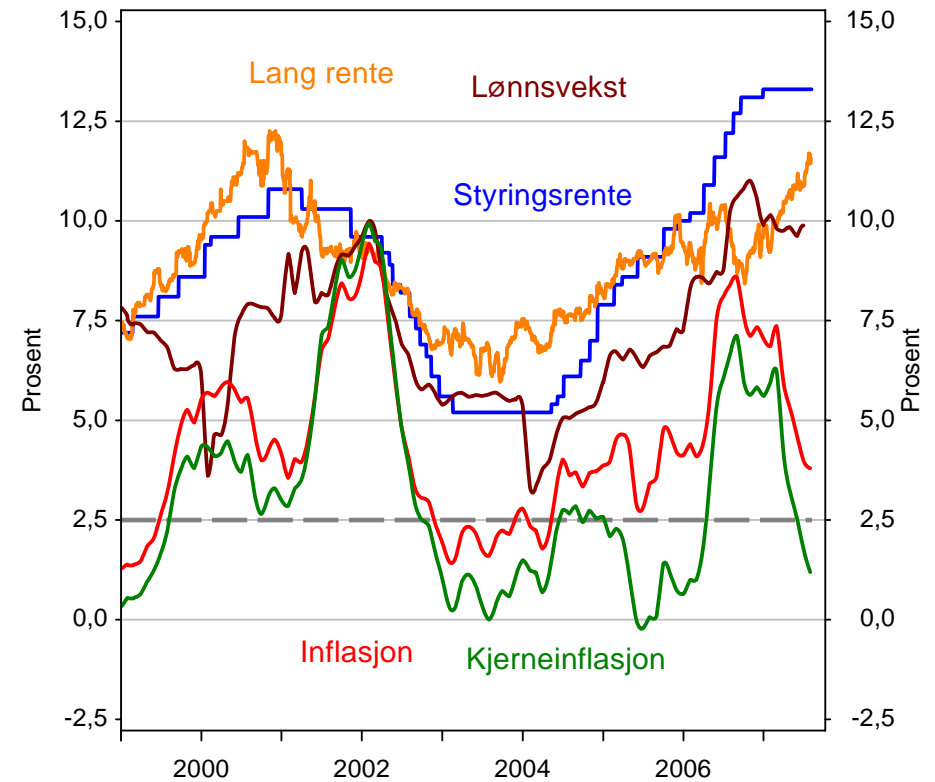
-3,6% vekst i 1.kv; 3,8% inflasjon; 1,2% kjerneinflasjon; styringsrenten er 13,3%

Vekst og investeringer



Kilde: EcoWin

Inflasjon, lønnsvekst og renter



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

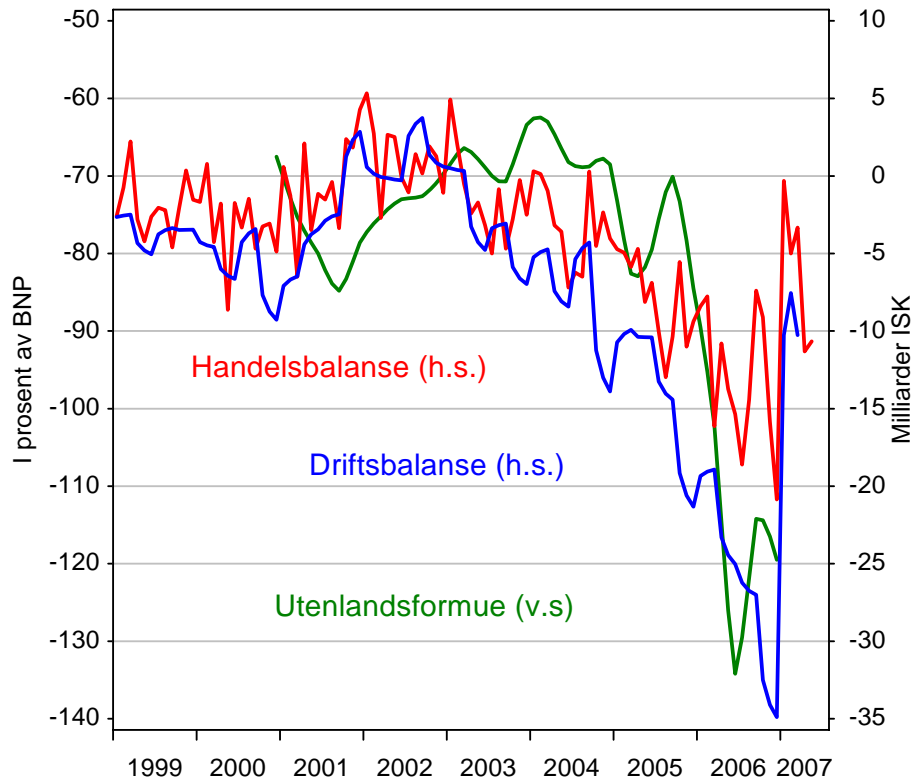


SKAGEN FONDENE

Island

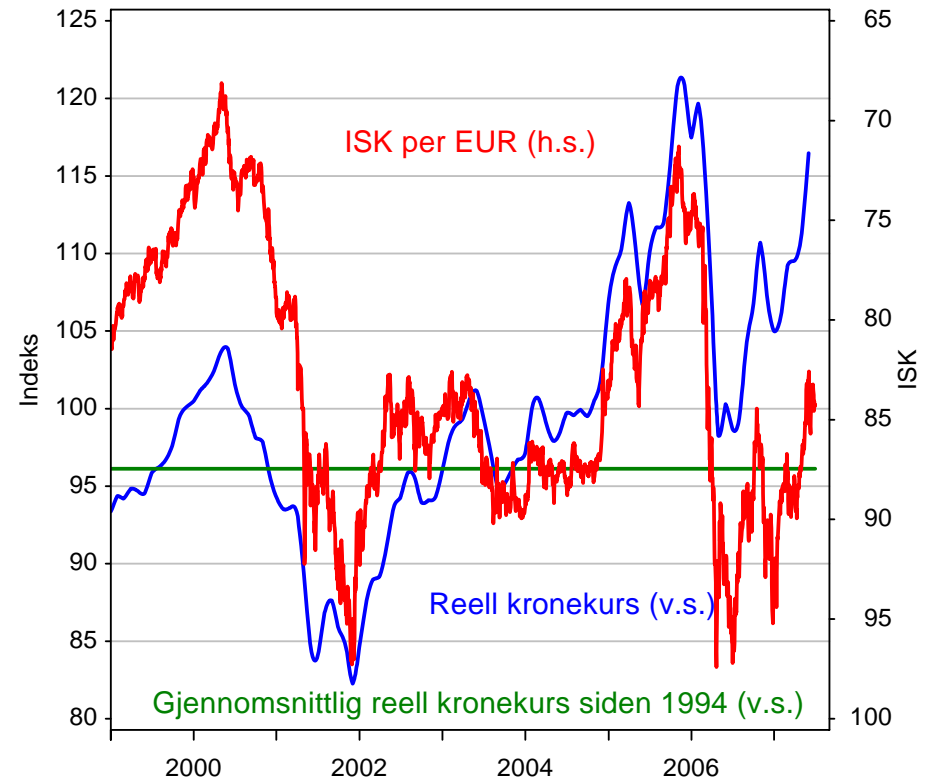
Handelsunderskuddet reduseres; den islandske kronen svekket seg litt i juni

Utenriksøkonomi



Kilder: EcoWin og Sedlabanki

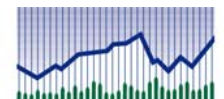
Kronens internasjonale verdi



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

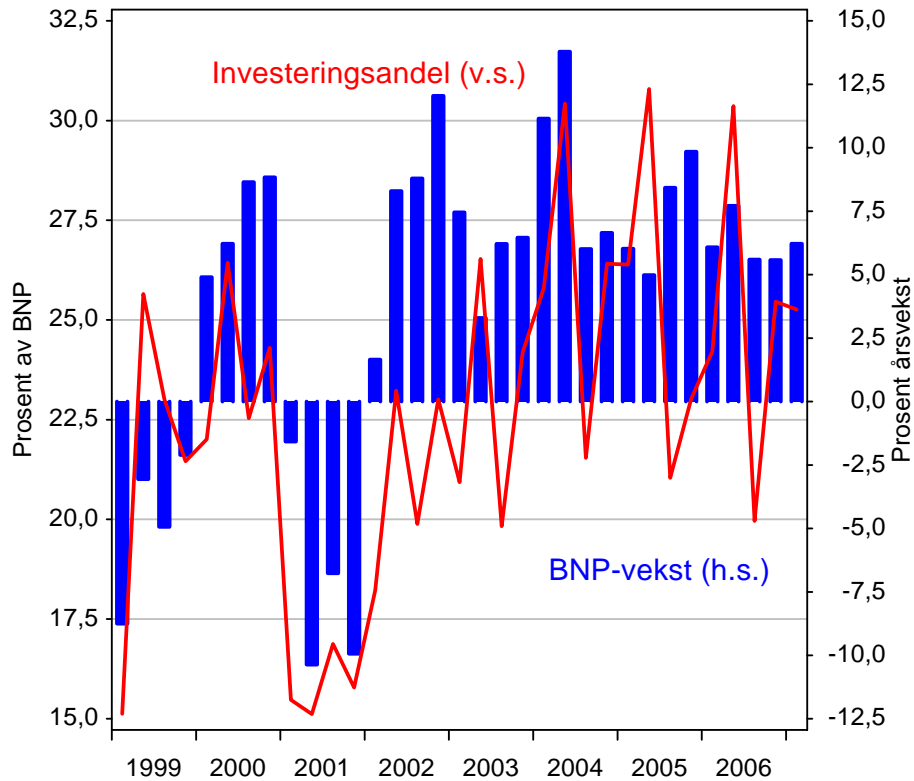


SKAGEN FONDENE

Tyrkia

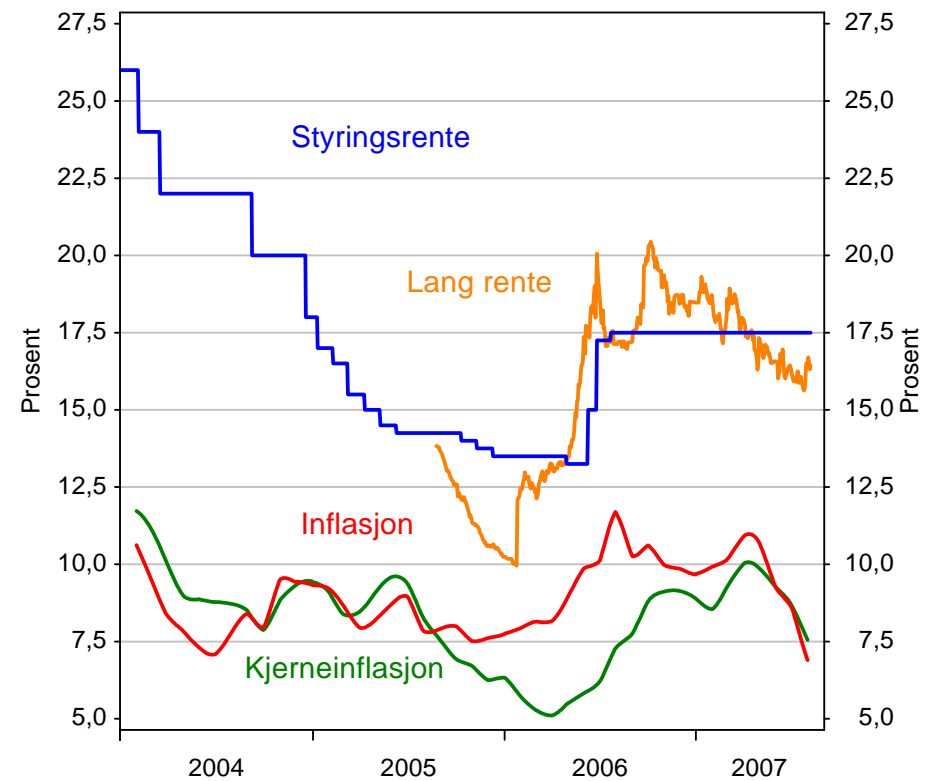
Vekst på 6,2% i 1.kv; kjerneinflasjon 8,7%; styringsrenten er 17,5%

Vekst og inflasjon



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

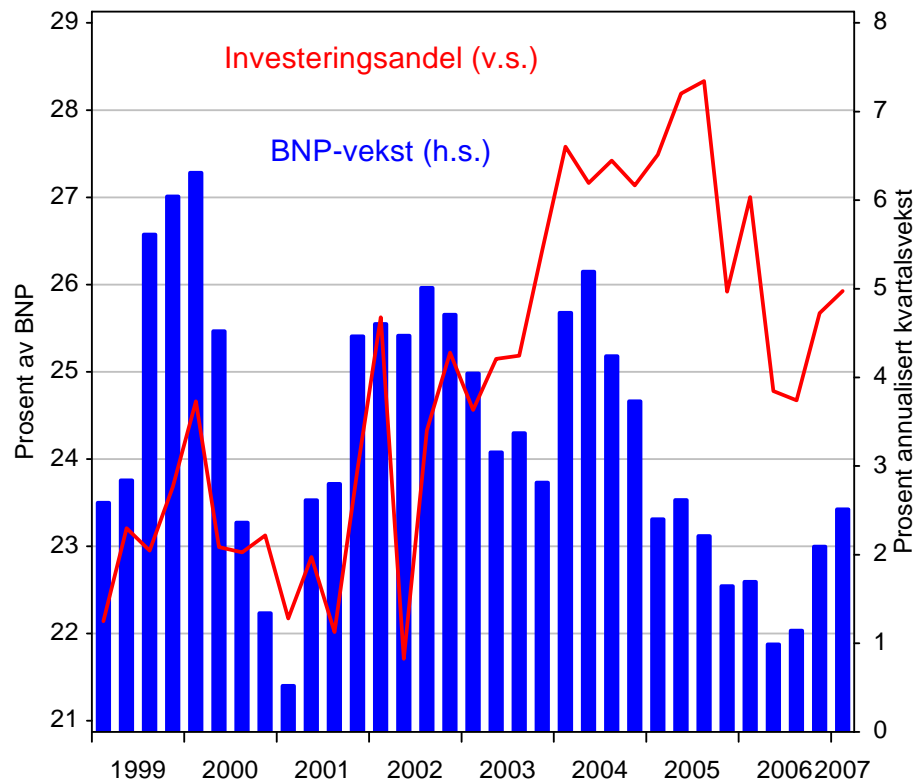


SKAGEN FONDENE

New Zealand

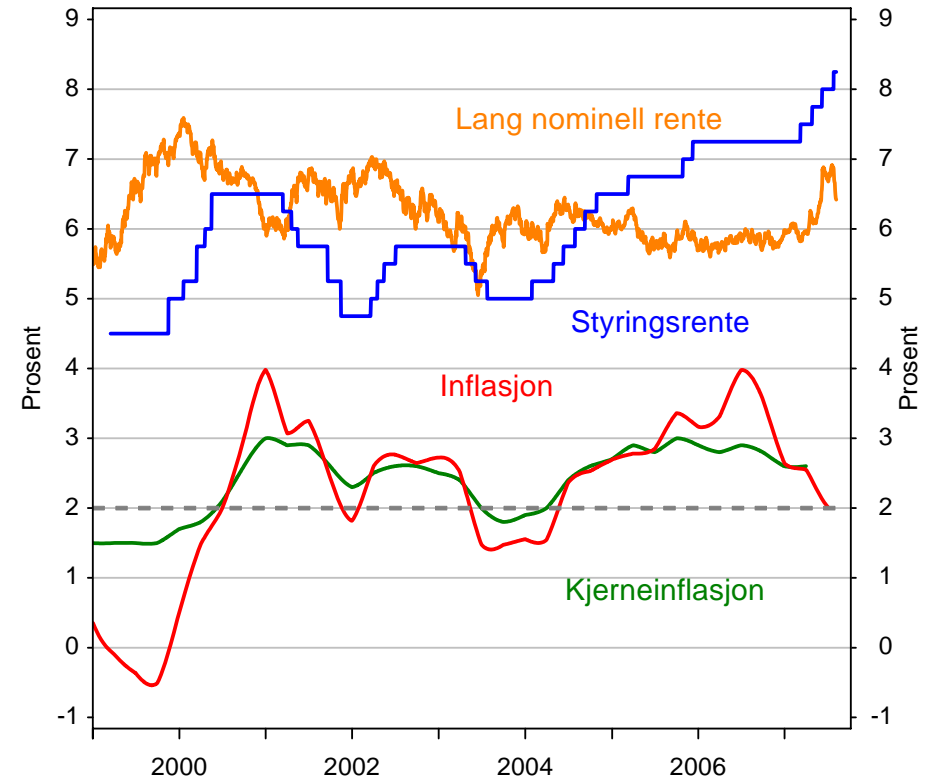
2,5% vekst i 1.kv; 2% kjerneinflasjon; styringsrenten er 8,25%

Vekst og investeringer



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



Kilder: EcoWin og Reserve Bank of New Zealand

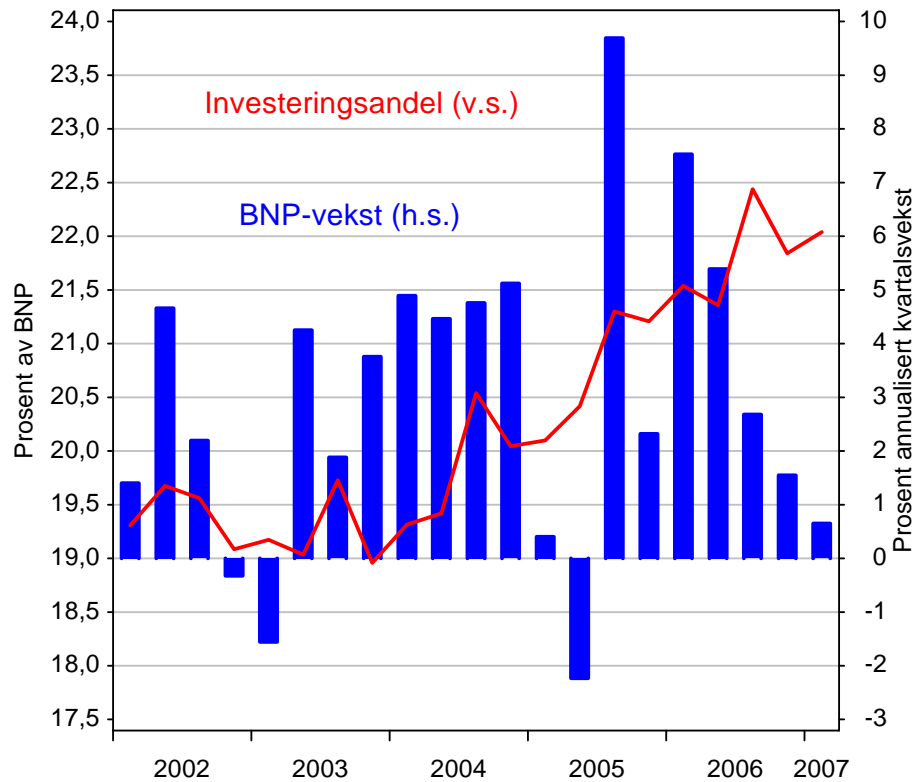


Det er forskjell på fond

Mexico

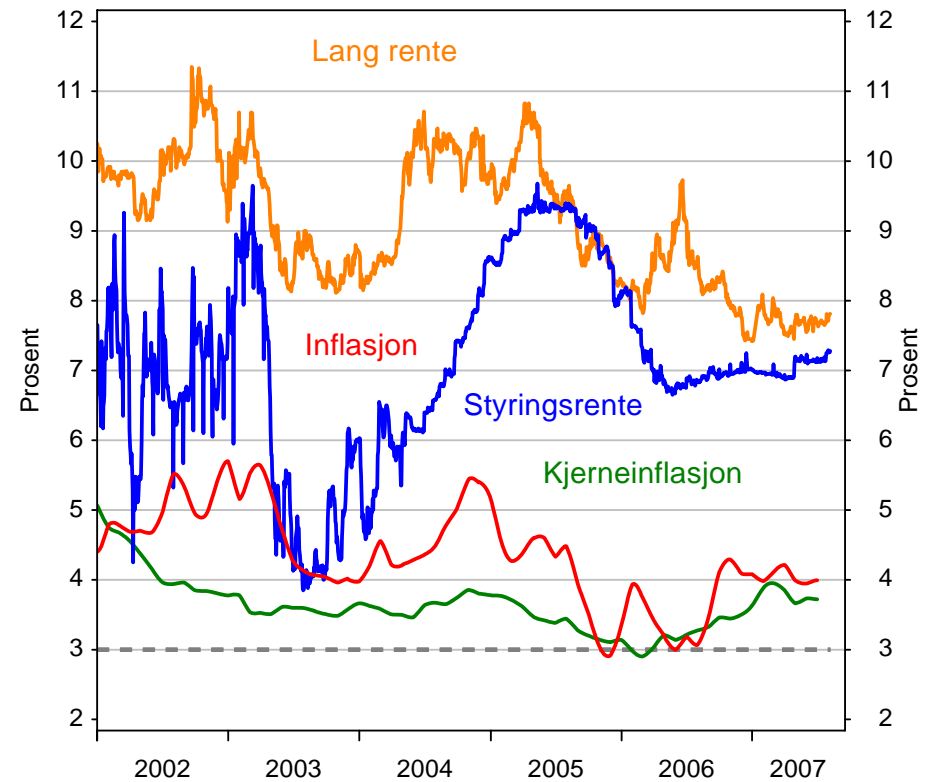
0,6% vekst i 1.kv; kjerneinflasjon 3,7%; styringsrente er 7,25%

Vekst og investering



Kilde: EcoWin

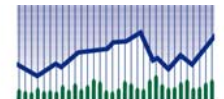
Inflasjon og renter



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

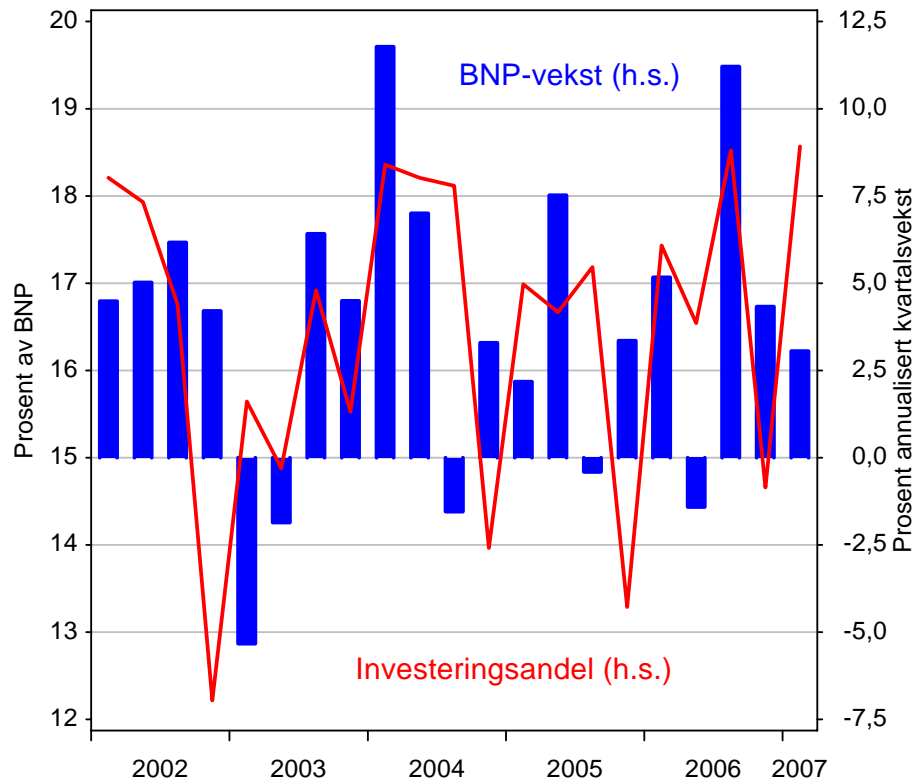


SKAGEN FONDENE

Brasil

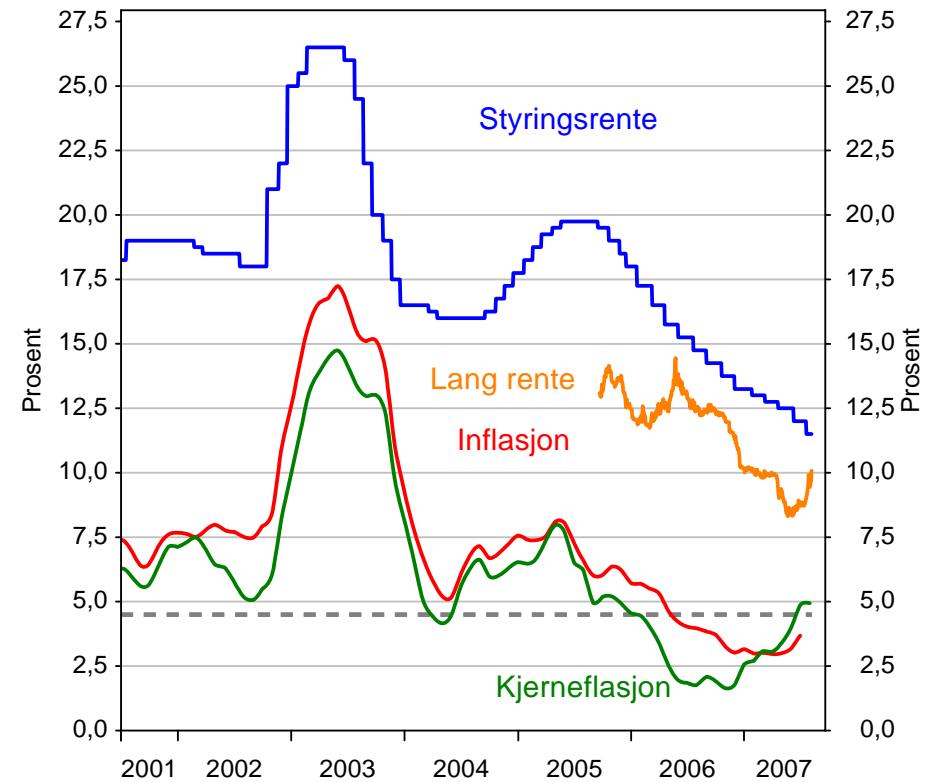
3,1% vekst i 1.kv, 4,9% kjerneinflasjon; 11,5% styringsrente

Vekst og investering



Kilde: EcoWin

Inflasjon og renter



Kilde: EcoWin



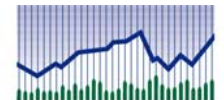
Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE



SKAGEN Avkastning – mandat, filosofi og hvem passer fondet for

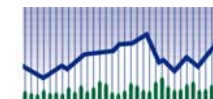


Fondets mandat

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



Det er forskjell på fond



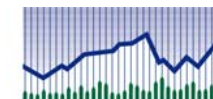
SKAGEN FONDENE

Hvem passer SKAGEN Avkastning for?

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

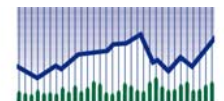
Fondet har fritt mandat med hensyn til rentebindingstid – kan investere noe i utlandet

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

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

SKAGEN Avkastnings filosofi (I)

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

SKAGEN Avkastnings filosofi (II)

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE