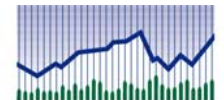




# **SKAGEN Avkastning**

## **Månedsrapport – april 2007**



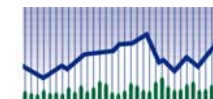
**SKAGEN FONDENE**

## Kort oppsummering

- SKAGEN Avkastning hadde en avkastning på 0,6 prosent i april mot 0,4 prosent for SKAGEN Høyrente og 0,0 prosent for referanseindeksen (norsk stat 3 år ST4X). Hittil i år er avkastningen 2,6 prosent mot 1,3 prosent for SKAGEN Høyrente og 0,1 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 og i New Zealand
- Rentefølsomheten i den norske delen er 0,9 år. Vi økte tidligere i år rentefølsomheten i Norge fordi vi tror det svake norske obligasjonsmarkedet nå er riktig vurdert
- Jeg har bommet på en god del i år: Råvarepriser, dollarkurs og norske renter. Likevel har vi oppnådd brukbar avkastning, det er betryggende!



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

# Kort oppsummering forts.

- En for sterk vekst i USA er en risiko for inflasjonsforventningene og for realrentene. Foreløpig er det blandede signaler fra USA
- I det meste av verden er fortsatt inflasjonen lav og muligens fallende, samtidig som den økonomiske veksten vil forbli høy
- Inflasjonen er raskt fallende på Island, handelsbalansen overrasket positivt og inflasjonsrapporten var mer edruelig enn på lenge. Det gir gode utsikter for vår lange statsobligasjon på Island
- Vi tok noe gevinst i Tyrkia, men valg-uro gav oss muligheten til å kjøpe tilbake betydelig billigere
- April var en brukbar måned for Island, spesielt valutakursen steg mot euro. I tillegg gav også de andre utenlandsplassingene god avkastning. Våre norske obligasjoner skuffet igjen



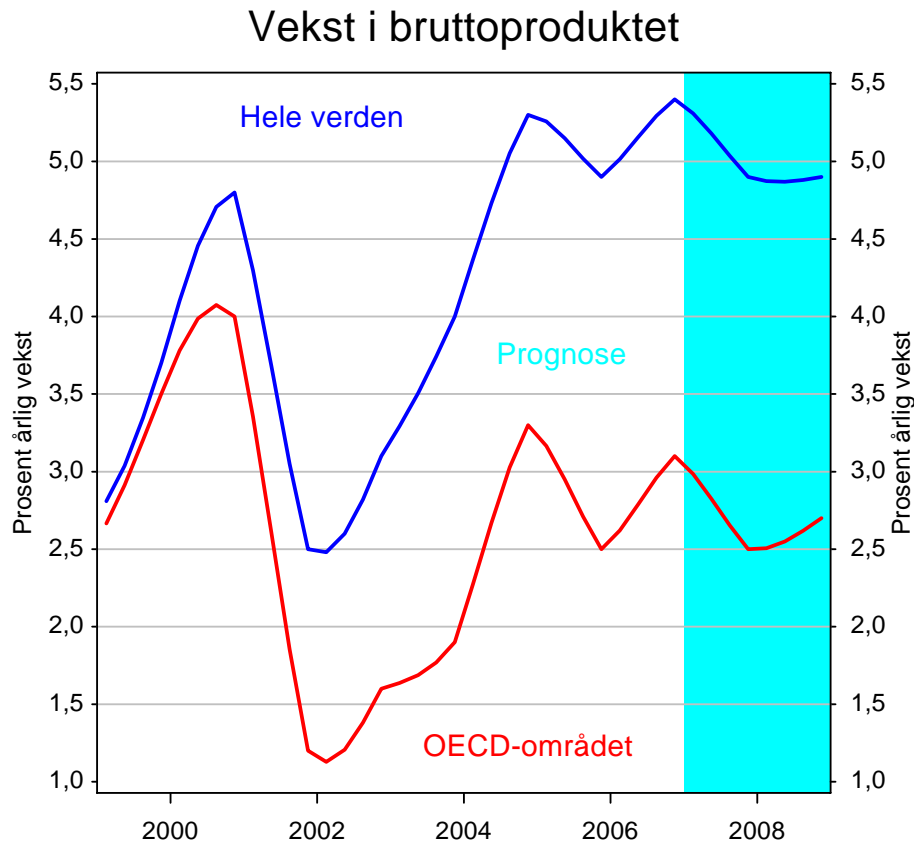
Det er forskjell på fond



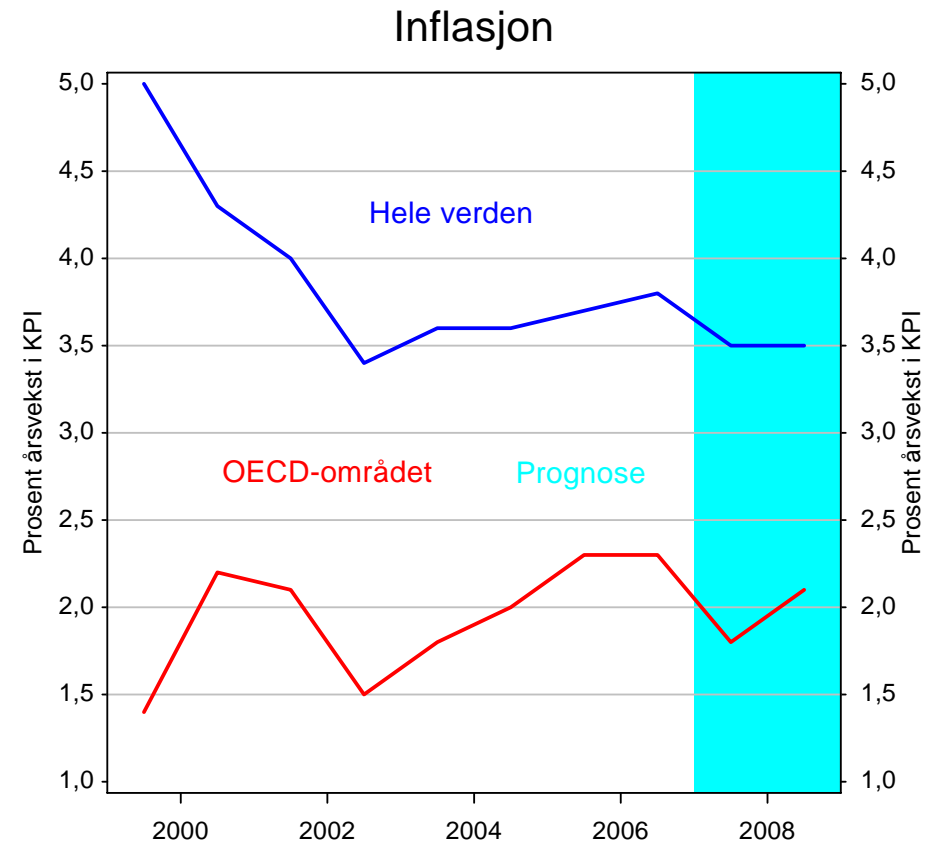
SKAGEN FONDENE

# Globalt

IMF tror den global høykonjunkturen med lav inflasjon vil fortsette ut 2008



Kilde: IMF



Kilder: EcoWin og IMF



Det er forskjell på fond

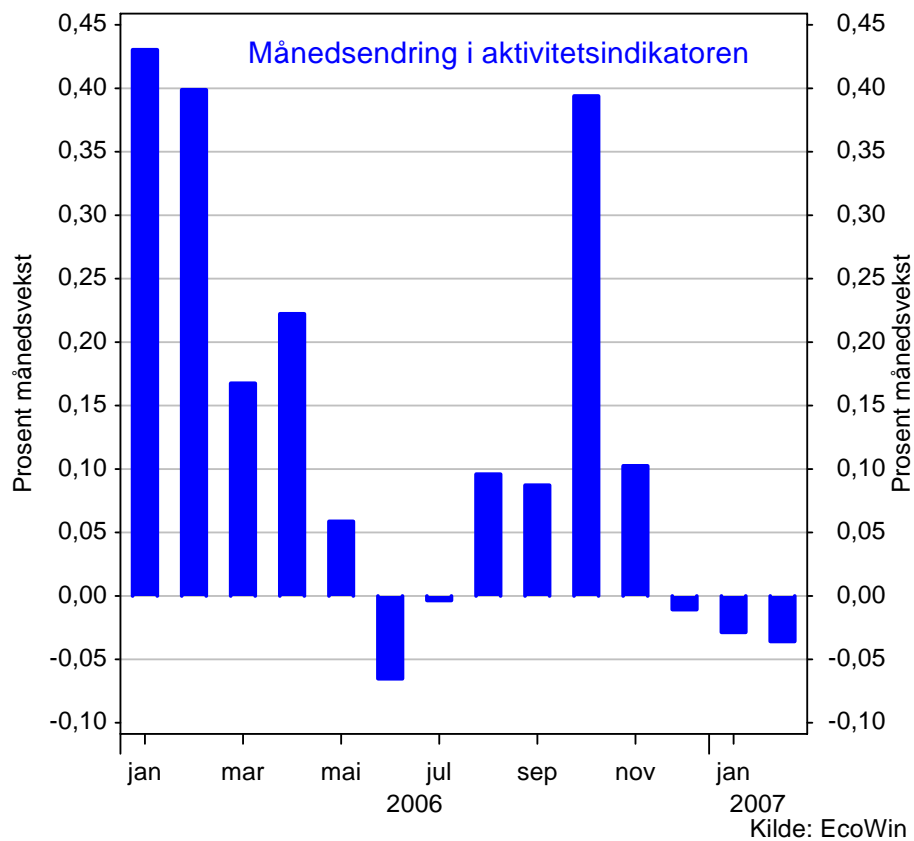


SKAGEN FONDENE

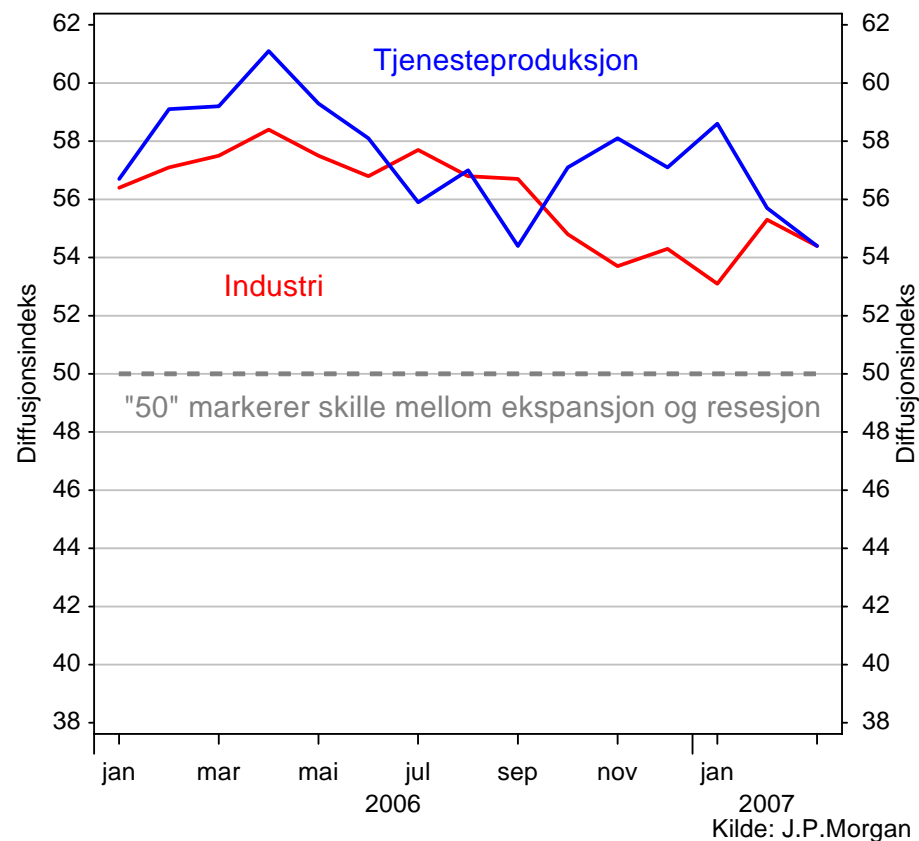
# Globalt

Svakt negativ månedsvekst i OECD-indikator, litt lavere globale aktivitetsindikatorer

### Aktiviteten i OECD-området



### Globale aktivitetsindikatorer



Det er forskjell på fond

# Avkastningsanalyse i april

## Avkastningsanalyse april

	Andel	Kroneavkastning	Avkastning	Bidrag totalavkastning
Utland	22,6 %	19 084 258	1,95 %	0,44 %
Norge	77,4 %	6 954 178	0,21 %	0,16 %
<hr/>				
Totalavkastning april		26 038 436		0,60 %



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 – 77 prosent investert i Norge med en rentefølsomhet på 48 uker. Durasjonen for hele fondet er på 25 måneder (opp fra 24 sist).
- Vi har gått noe utover 20 prosent i utlandet fordi den løpende renten på fondet har økt i år.
- Investerer i lange statsobligasjoner i land som er i motfase – og der det er gode muligheter for rentefall
  - 15 prosent i islandsk stat
  - 5 prosent i Tyrkia (diverse utstedere med AAA-rating)
  - 3 prosent i New Zealand (utsteder med AAA-rating)
- Utenlandseksponeringen trekker opp den løpende renten på fondet fra ca 4,8 prosent til 5,8 prosent.
- Island har valutarisiko mot Euro. Tyrkia 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



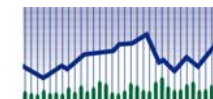
# Rangering over de ti beste obligasjonsfondene som tilbys i Norge siste 36 månedene etter risikjustert avkastning (Sharpe ratio)

Security Name	Security Group Name	Sharpe Ratio 3 yr,
SKAGEN Avkastning	Obligasjonsfond 2-4	1,59
Nordea Global High Yield	Internasjonale Obligasjonsfond	1,03
ABN AMRO Global Emerging Markets B	Internasjonale Obligasjonsfond	0,75
DnB NOR Obligasjon (III)	Obligasjonsfond 2-4	0,66
WarrenWicklund Obligasjon	Obligasjonsfond 2-4	0,63
ABN AMRO High Yield Bond	Internasjonale Obligasjonsfond	0,46
DnB NOR Obligasjon (II)	Obligasjonsfond 2-4	0,43
DnB NOR Lang Obligasjon 20	Obligasjonsfond over 4	0,38
DnB NOR Obligasjon 20 (III)	Obligasjonsfond 2-4	0,36
Storebrand Global Obligasjon A	Internasjonale Obligasjonsfond	0,36
Statsobligasjonsind, 3,00	Referanseindekser	0,14

Kilde: Oslo Børs informasjon



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

# Obligasjonsutviklingen i år: 10-årig stat

(Rente på 100 = 1 prosent) Av våre markeder var Tyrkia bra, Island midt på treet og Norge svakt

Land	Rentenivå	Endring siste måned	Inflasjonsmål	"realrente"
Sverige	408	17	200	208
Polen	532	12	250	282
Norge	478	21	250	228
Tsjekkia	417	16	250	167
Sveits	279	5	80	199
Tyskland	415	10	200	215
Usa	462	-2	200	262
Japan	166	0	0	166
Mexico	769	8	300	469
Ungarn	655	-13	400	255
Brasil	937	-53	450	487
Sør-Afrika	761	-12	450	311
Island	910	10	250	660
Korea	515	22	300	215
New Zealand	609	17	250	359
Tyrkia	1392	-23	400	992

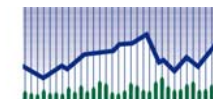
Dyrest

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

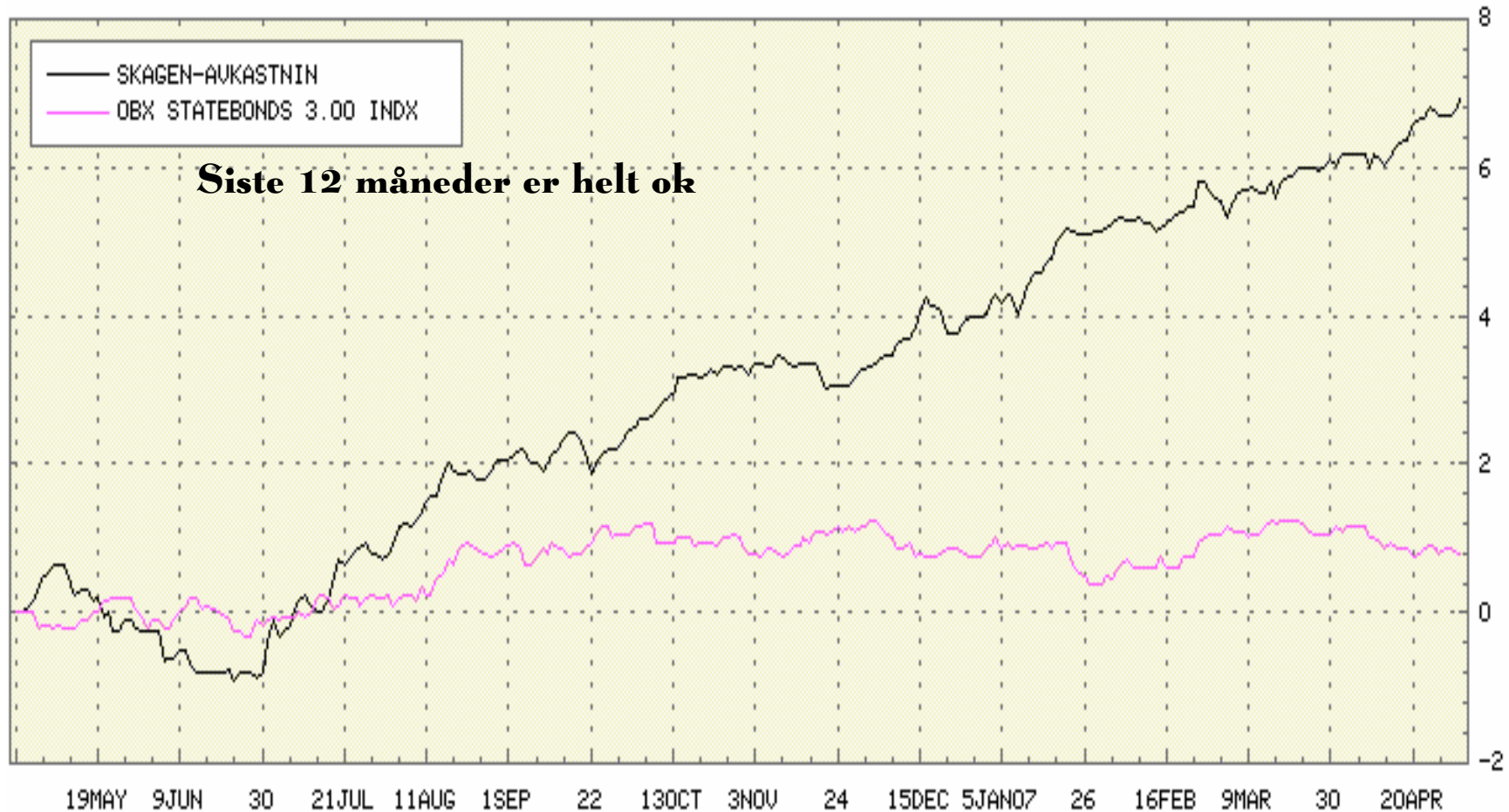


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

# Utviklingen for SKAGEN Avkastning mot referanseindeksen siste 12 måneder

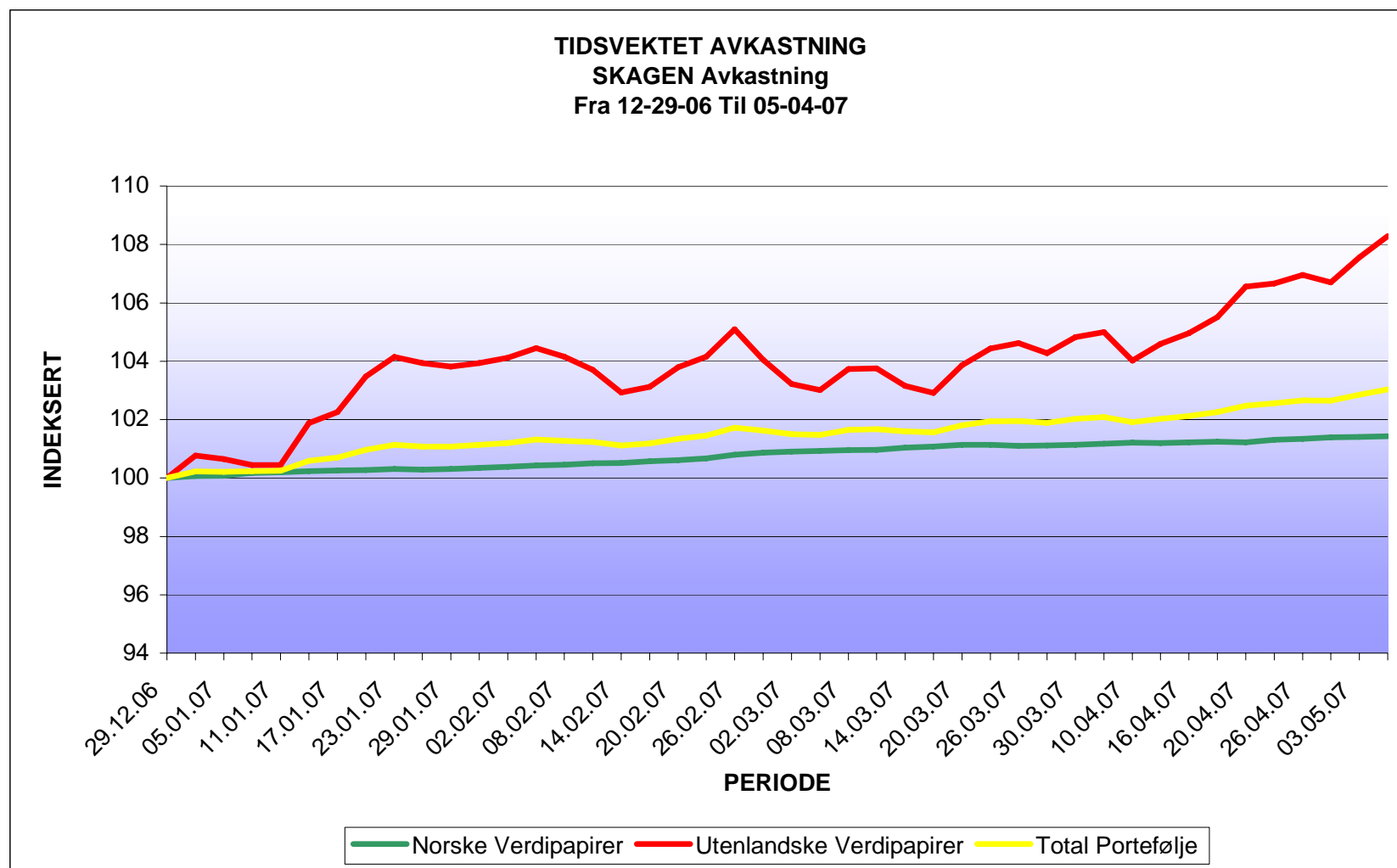


Kilde: Bloomberg



Det er forskjell på fond

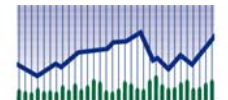
# Utvikling i Norge, utlandet og totalporteføljen hittil i år



Det er forskjell på fond



# SKAGEN Avkastnings investeringer

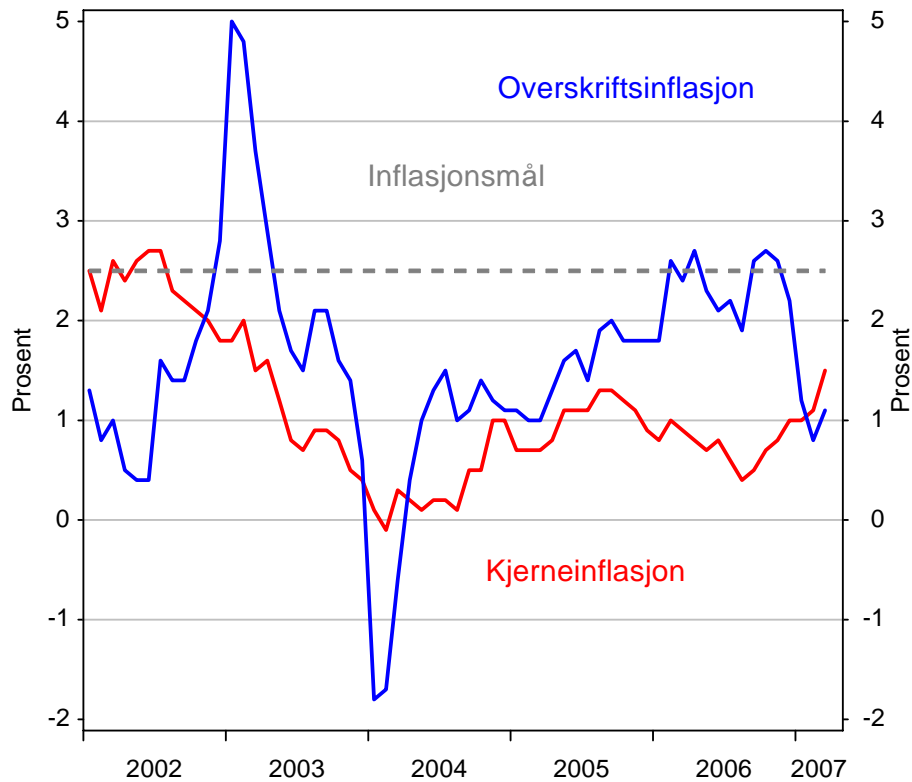


SKAGEN FONDENE

# Norge

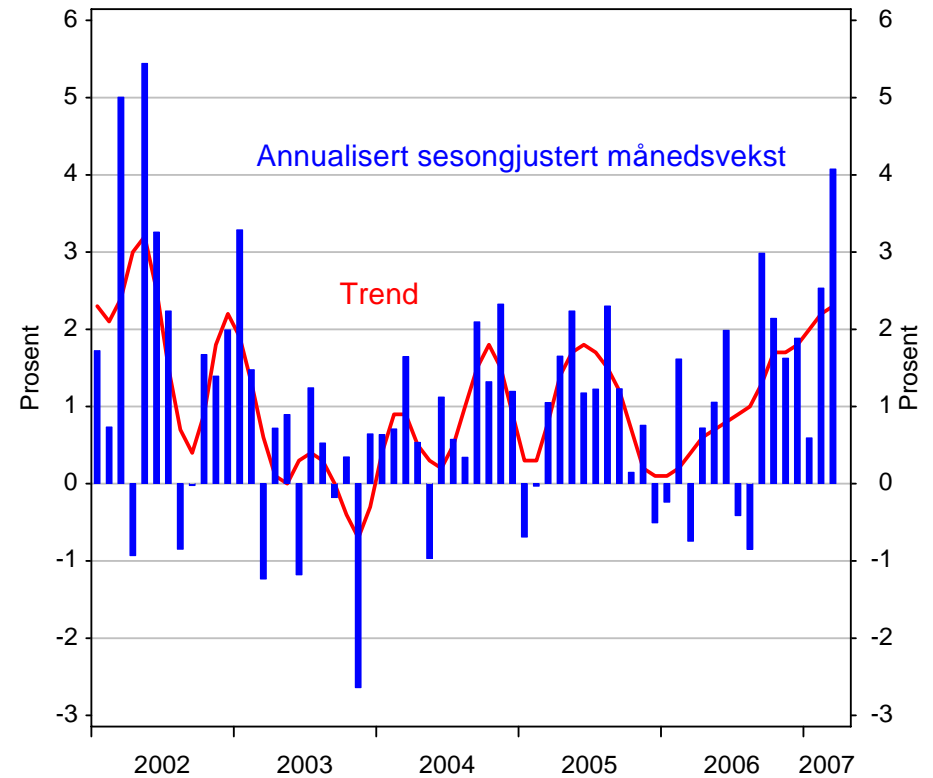
Kjerneinflasjonen økte til 1,5% i mars, samlet inflasjonen steg til 1,1%

### Årsvekst i konsumprisene



Kilde: EcoWin

### Kjerneinflasjon justert for sesongmønster



Kilde: DNB-Nor Markets

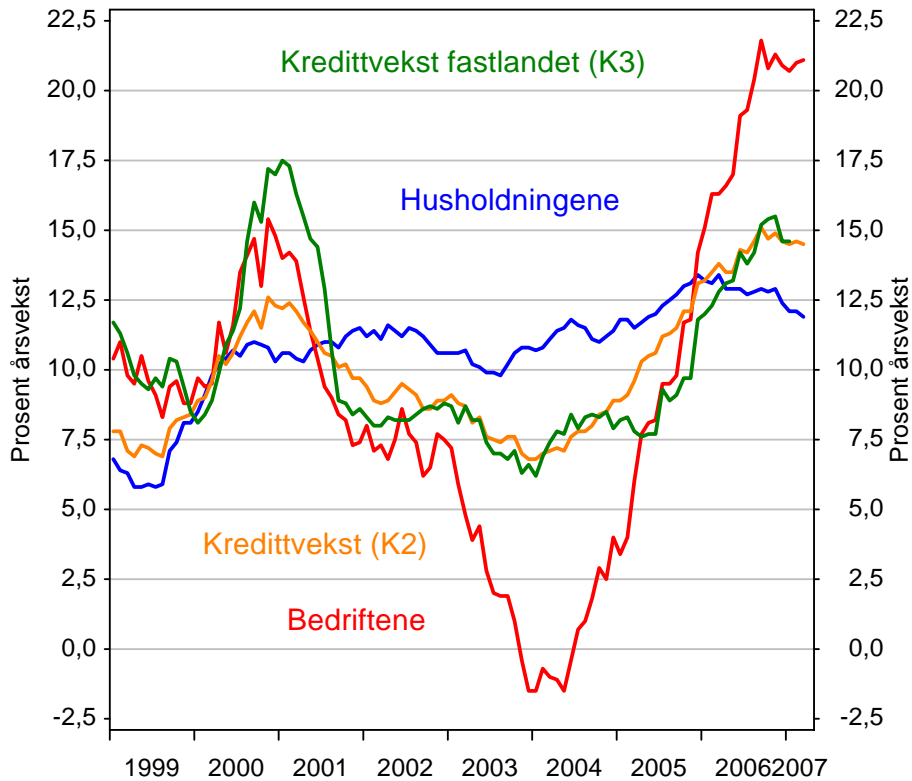


Det er forskjell på fond

# Norge

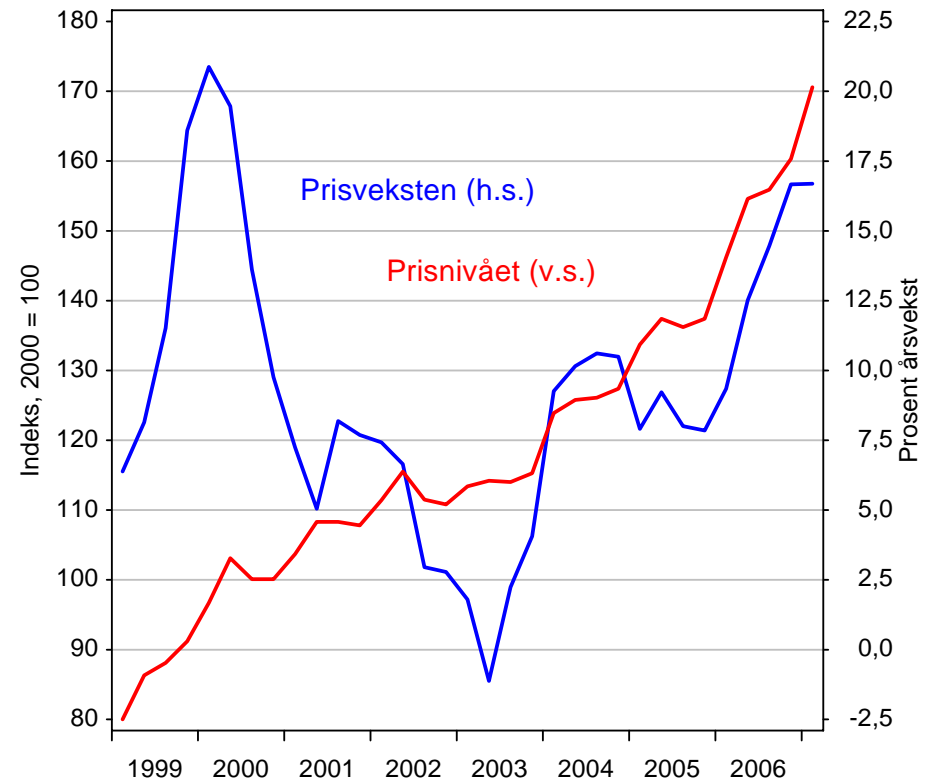
Kredittveksten har avtatt litt de siste månedene, fortsatt kraftig boligprisstigning

## Kredittvekst



Kilder: EcoWin og SSB

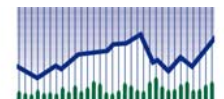
## Boligpriser



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond



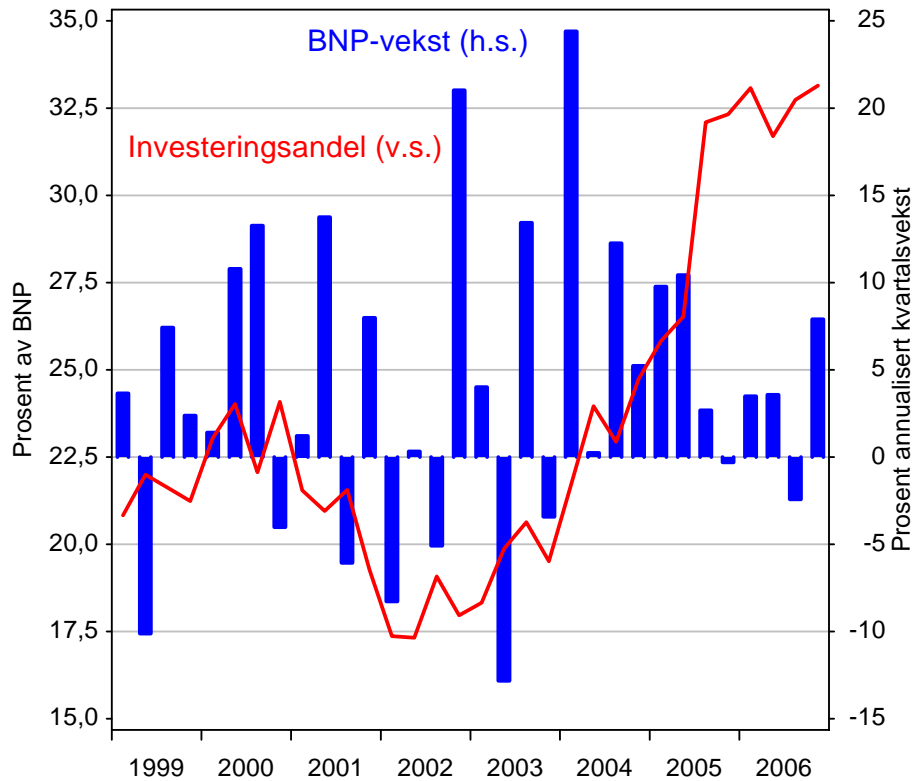
SKAGEN FONDENE



# Island

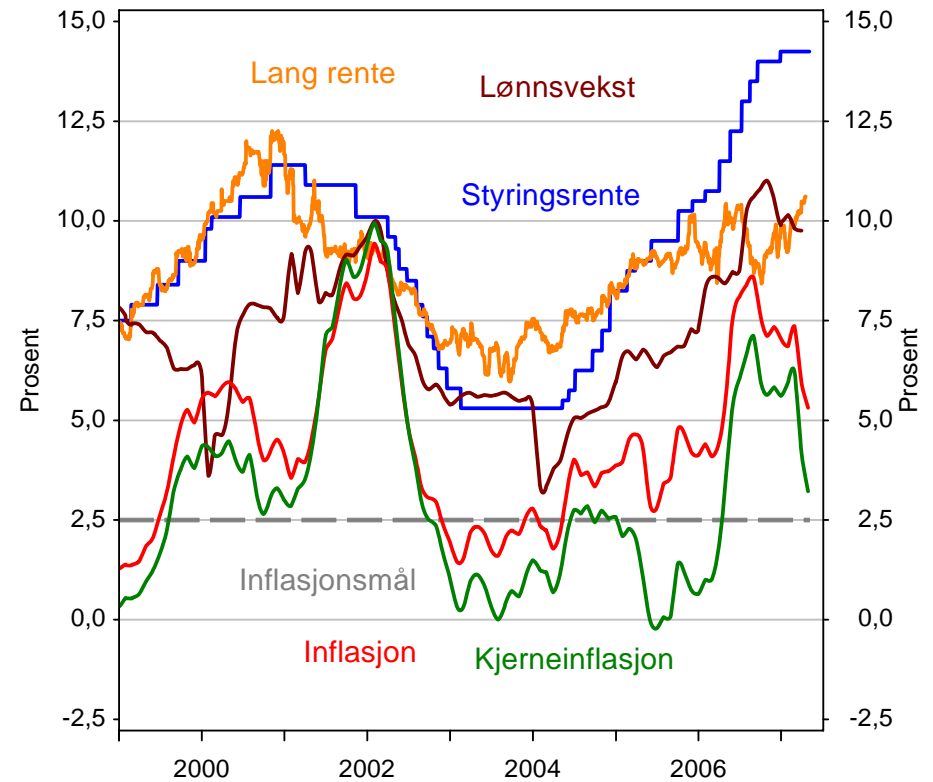
7,9% vekst i Q4, 3,2% kjerneinflasjon, styringsrenten er 14,25%

## Vekst og investeringer



Kilde: EcoWin

## Inflasjon, lønnsvekst og renter



Kilde: EcoWin



Det er forskjell på fond

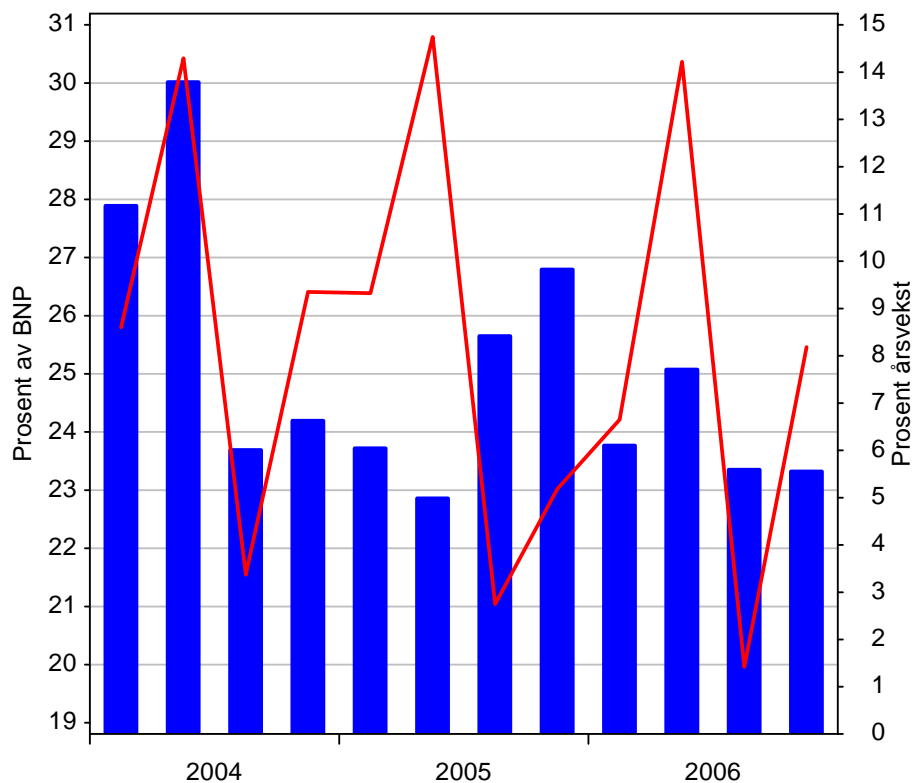


SKAGEN FONDENE

# Tyrkia

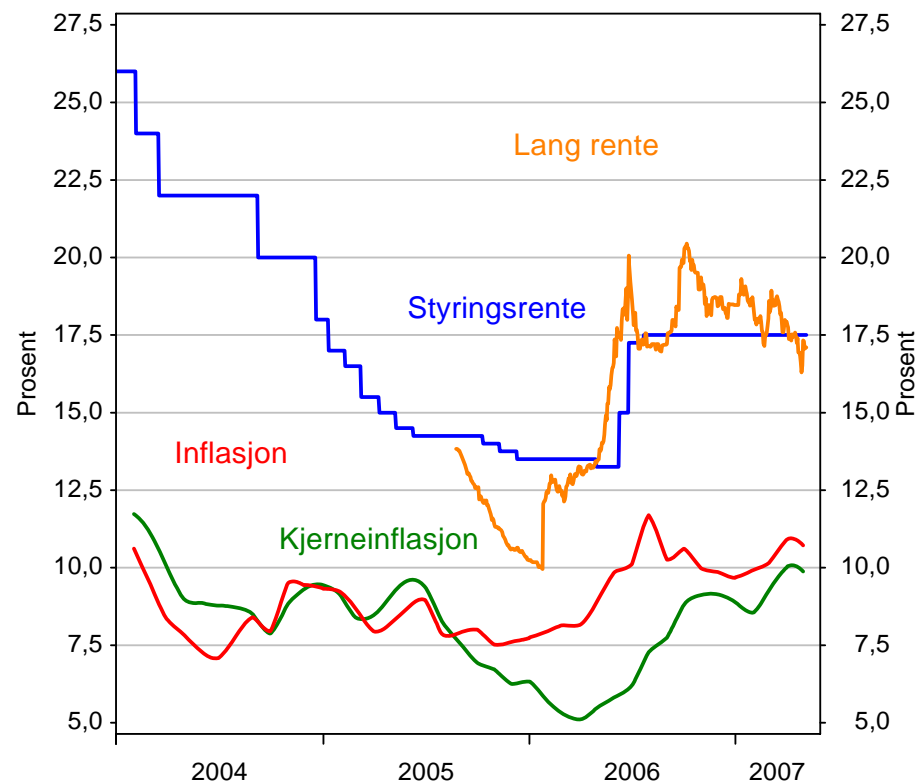
Vekst på 5,6% i Q4, kjerneinflasjon 10% i mars, styringsrenten er 17,5%

### Vekst og inflasjon



Kilde: EcoWin

### Inflasjon og renter



Kilde: EcoWin

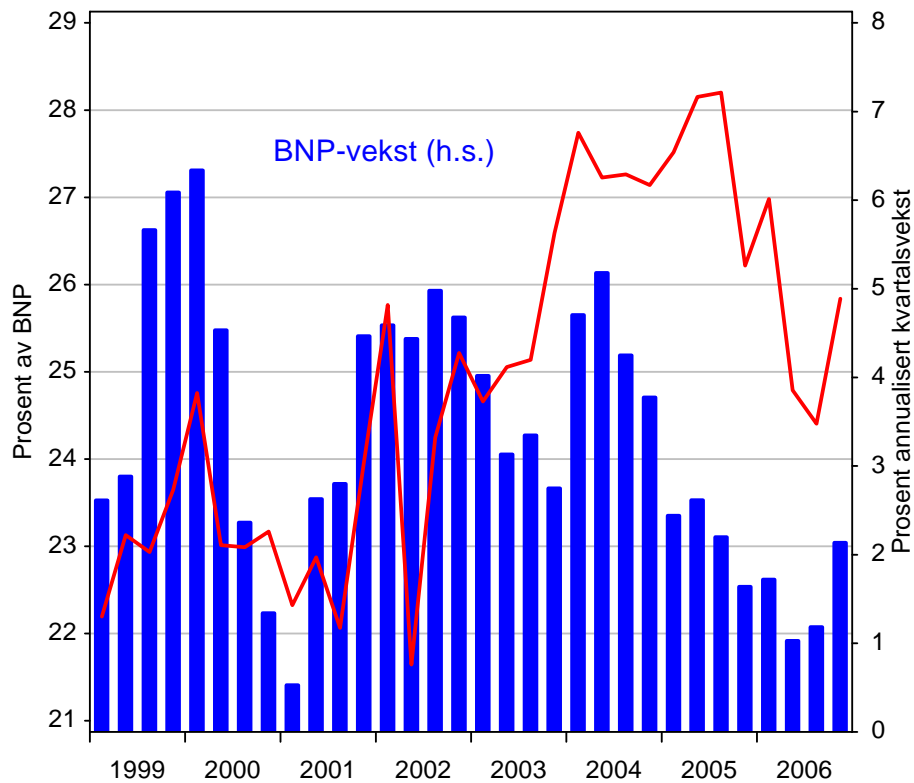


Det er forskjell på fond

# New Zealand

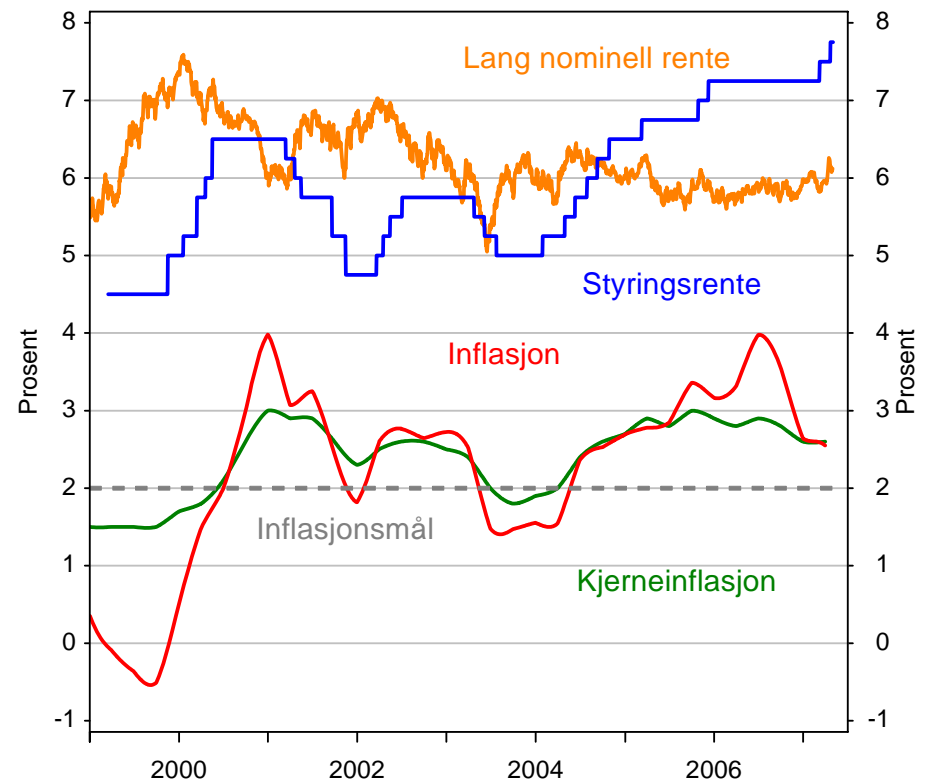
2,1% vekst i Q4, 2,6% kjerneinflasjon, styringsrenten er 7,75%

## Vekst og investeringer



Kilde: EcoWin

## Inflasjon og renter



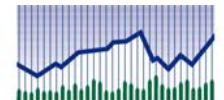
Kilder: EcoWin og Reserve Bank of New Zealand



Det er forskjell på fond



# **SKAGEN Avkastning – mandat, filosofi og hvem passer fondet for**



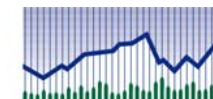
**SKAGEN FONDENE**

# Fondets mandat

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



Det er forskjell på fond



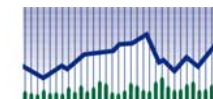
SKAGEN FONDENE

# Hvem passer SKAGEN Avkastning for?

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

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

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

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE

# SKAGEN Avkastnings filosofi (I)

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE



# SKAGEN Avkastnings filosofi (II)

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



Det er forskjell på fond



SKAGEN FONDENE