

Fra heden nord for Skagen, 1885
Av P.S. Krøyer, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.

Noen ser bare skyer – vi ser glimt av sol

Våre fond 2007

Porteføljeforvalternes
beretning

Tillitens vokter

Intervju med Kristian Falnes,
investeringsdirektør i SKAGEN

Dette vil prege 2008

Tid for gode tilbud

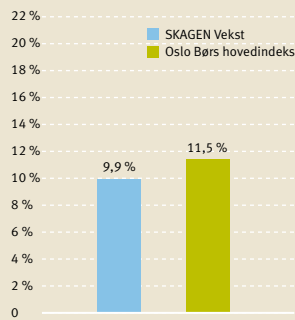
Nok et godt år

2007 var nok et godt år for SKAGENs kunder, på tross av tidvis turbulens og uro i flere markeder. Alle våre rentefond og to av tre aksjefond, som er rangert blant de beste i verden, leverte bedre avkastning enn sine respektive referanseindekser.

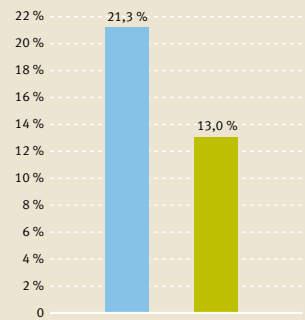
SKAGEN VEKST

Forvalter: Kristian Falnes Oppstart: 1. desember 1993

Avkastning 2007



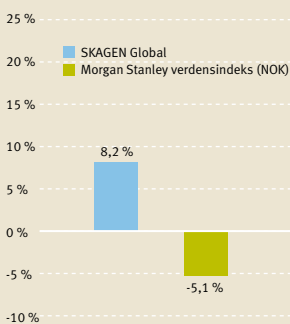
Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



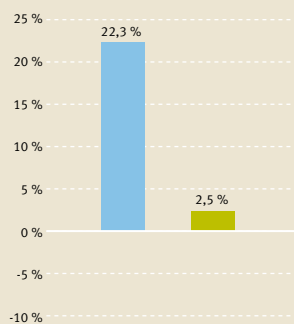
SKAGEN GLOBAL

Forvalter: Filip Weintraub Oppstart: 7. august 1997

Avkastning 2007



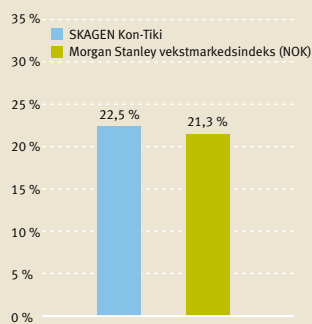
Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



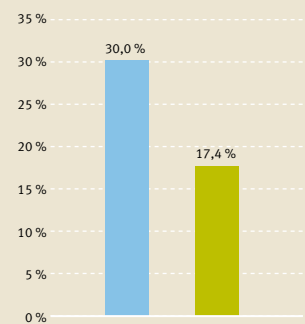
SKAGEN KON-TIKI

Forvalter: Kristoffer Stensrud Oppstart: 5. april 2002

Avkastning 2007



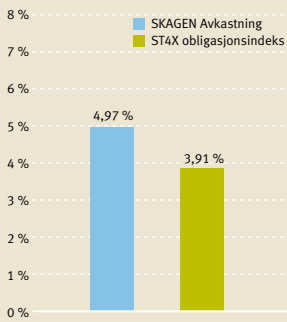
Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



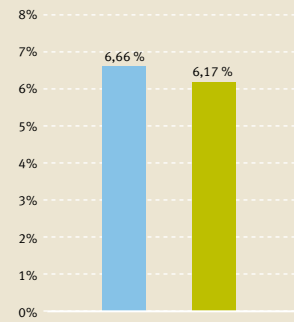
SKAGEN AVKASTNING

Forvalter: Ross Porter Oppstart: 16. september 1994

Avkastning 2007



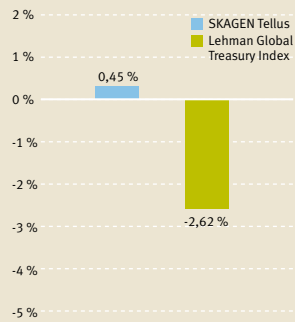
Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



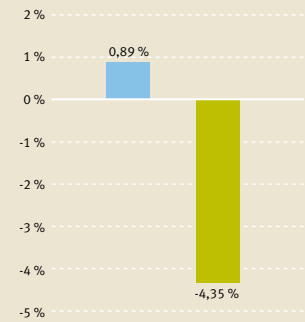
SKAGEN TELLUS

Forvalter: Torgeir Høyen Oppstart: 29. september 2006

Avkastning 2007



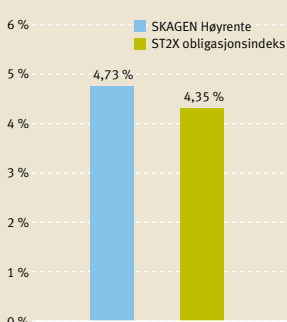
Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



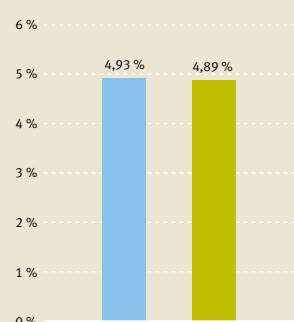
SKAGEN HØYRENTE

Forvalter: Ola Sjøstrand Oppstart: 18. september 1998

Avkastning 2007



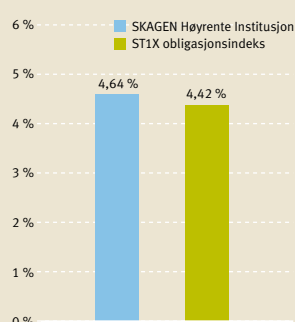
Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



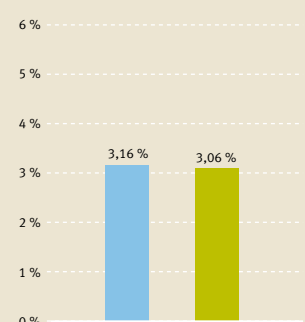
SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON

Forvalter: Ola Sjøstrand Oppstart: 14. mars 2003

Avkastning 2007



Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



Innkalling til valgmøte i verdipapirfondene til SKAGEN

Vi ønsker våre andelseiere i SKAGEN Fondene velkommen til valgmøte i Stavanger Konserthus 13. februar kl. 18.00 – 21.00.

Etter det offisielle programmet vil vår investeringsdirektør Kristian Falnes fortelle hva vi tror om utsiktene for 2008. Kåre Valebrokk vil stå for utspørringen av våre porteføljeforvaltere om fjoråret, og deres tanker om det nye året vi har gått inn i.

Valgmøtet vil bli direkte overført på www.skagenfondene.no slik at flest mulig kan følge med.

Til behandling foreligger:

1. Valg av møteleder og to andelseiere til å undertegne protokollen
2. Styrets årsberetning
3. Revisors beretning
4. Valg til valgkomiteen (Styret innstiller at Truls Holthe gjenvelges med varighet frem til 2011)
5. Valg av ett styremedlem til styret i SKAGEN AS (Valgkomiteen innstiller at Sigve Erland gjenvelges som andelseiervalgt styremedlem med varighet til 2010)
6. Innsendte spørsmål fra andelseierne

På valgmøtet gir hver andel én stemme. Andelseiere kan stemme ved fullmektig. Ingen møtedeltaker kan avgi stemme for mer enn 1/3 av samtlige stemmer representert på møtet. Godkjent fullmaktskjema er tilgjengelig på www.skagenfondene.no eller ved å ta kontakt med Kundeservice på telefon 04001.

En andelseier har rett til å få drøftet spørsmål som meldes skriftlig til styret i forvaltningsselskapet innen én uke før valgmøtet holdes. Med unntak av valgene kan valgmøtene ikke treffe vedtak som binder fondene eller forvaltningsselskapet.

Fondssamtale med Kåre Valebrokk

Etter at den formelle delen av valgmøtet er over gjentar vi suksessen med fondssamtale med porteføljeforvalterne og administrerende direktør Harald Espedal. I år vil Kåre Valebrokk lede fondssamtalen.

Nærmere informasjon og påmeldingsskjema finner du på www.skagenfondene.no eller ta kontakt med kundeservice på 04001. Påmeldingsfrist er 11. februar. Det blir underholdning, lettere servering og god drikke.

SKAGEN AS
Stavanger 31. januar 2008



Martin Gjelsvik
Styrets leder

INNHALDSFORTEGNELSE

- | | | | |
|-----------|---|-----------|--|
| 2 | Hovedtrekk fond | 20 | Porteføljeforvalternes beretning om fondene |
| 3 | Innkalling til valgmøte | 40 | Avkastnings- og risikomålinger |
| 4 | Leder | 41 | Fondsraner |
| 6 | Portrettintervju med Kristian Falnes | 42 | Styrets beretning – Langsiktig innsats gir gevinst |
| 8 | Porteføljeforvalterne | 46 | Årsregnskap |
| 10 | 2008: Tid for gode tilbud | 47 | Generelle noter |
| 12 | Mot et todelt verdensbilde | 63 | Revisjonsberetning |
| 14 | Frie markeder: Forhastet nekrolog | 64 | Året som har gått |
| 16 | Islamsk finans og koreansk internettmegling | 66 | Milepæler |
| 18 | Inflasjon: Offer for krigen mot resesjon | 67 | SKAGENs ansatte engasjerer seg |

Nok et godt år

Til tross for tidvis turbulens og børsuro i flere markeder, var 2007 nok et godt år for SKAGENs kunder. Alle våre rentefond og to av tre aksjefond, som er rangert blant de beste i verden, leverte bedre avkastning enn sine respektive referanseindekser.



Harald Espedal, adm. dir. i SKAGEN Fondene. (Foto: Jan Inge Haga).

SKAGEN Global har steget 8,2 prosent i løpet av året, og endte over Morgan Stanleys verdensindeks i år igjen. Målt på avkastning er fondet rangert som nummer 5 av 1359 globale fond over de siste 5 årene av ratingbyrået Standard & Poor's, og har slått verdensindeksen hvert år siden starten i 1997.


SKAGEN Kon-Tiki steg 22,5 prosent i 2007 og slo Morgan Stanleys vekstmarkedsindeks. Standard & Poor's rangerer fondet som nummer 1 av 434 vekstmarkedsfond målt i avkastning over de siste 5 årene. Fondet har slått sin referanseindeks hvert år siden oppstart i 2002.

SKAGEN Vekst steg 9,9 prosent og endte litt under Oslo Børs. Dette fondet blir også gjennomgått av Standard & Poor's og har med AAA den høyest mulige kvalitative rangering for sin kategori.

Rentefondene

SKAGEN Høyrente kunne i 2007 med rette hevde å være bedre enn banken med 4,7 prosent avkastning. SKAGEN Høyrente Institusjon slo også sin referanseindeks. Det samme gjaldt for både SKAGEN Tellus og SKAGEN Avkastning, som leverte en avkastning på henholdsvis 3,6 prosent (målt i euro) og 5 prosent.

Lanseringen av det svenske pengemarkedsfondet SKAGEN Krona ved utgangen av juni betyr at våre svenske kunder nå har et like bredt produkttilbud som våre norske kunder. Fondets to første kvartal har gått godt, med 1,86 prosent avkastning.



«Det er spesielt gledelig å se at våre kunder ikke bare er de som er mest fornøyd med avkastningen på investeringen, men også med vår kommunikasjon, service og oppfølging.»

Vår ambisjon er ikke å bli beste fond siste 12 måneder, men å være best over tid gjennom stadig meravkastning og å unngå større verditap. Prestasjonene i 2007 er et viktig bidrag til å realisere denne ambisjonen.

Sterk satsning på kommunikasjon til kundene

Vi har fortsatt vår satsing på service og kommunikasjon. Kapasiteten innen kundebehandling er økt for å opprettholde et høyt oppfølgingsnivå. Satsingen på nettsidene er ytterligere styrket, med fokus på aktuelt nyhetsstoff, TV-sendinger og nettmøter. Markedsrapporten utgis nå samtidig i våre hjemmemarkeder Norge og Sverige, og er tilgjengelig kort tid senere på engelsk i elektronisk format.

Med innføring av flervaluta fondskurs kan våre svenske kunder nå opprette spareavtaler i svenske kroner, og alle utenlandske kunder kan få informasjon om kurser, gjøre transaksjoner og få rapportering om avkastning i ønsket valuta.

Som tidligere har vi lagt stor vekt på informasjon til våre kunder, også i en direkte dialog ved informasjonsmøter. I Norge har over 7000 kunder deltatt på våre nærmere 100 informasjonsmøter. I Sverige har vi satset mer enn tidligere på slike møter. I 2007 holdt vi mer enn 150 informasjonsmøter fra Skåne i sør til Kiruna i nord.

Fornøyde og lojale kunder

I SKAGEN foretar vi jevnlig markedsundersøkelser for å vite mer om hvordan kundene vurderer våre produkter, service, kommunikasjon og oppfølging. I den årlige uavhengig utførte fondsundersøkelsen, er SKAGENS kunder de mest fornøyde. Hele 92 prosent svarer at de vil anbefale SKAGEN til andre, en ambassadørandel som er svært sterk – uavhengig av bransje. Spesielt gledelig er det å se at i tillegg til å være fornøyd med avkastningen på investeringen, er det SKAGENS kunder som er mest fornøyd med kommunikasjon, service og oppfølging.

I vår egen kundeundersøkelse ser vi at svenske kunder faktisk er mer fornøyd enn de norske. Sverige er et mer modent fondsmarked, og vi kan forvente mer bevisste og kravstore investorer. Da er det gledelig å se at våre svenske kunder gir oss spesielt høy score innen kompetanse.

Vi er stolte og glade for tilbakemeldingene fra kundene, samtidig som vi er ydmyke for det faktum at dette kun er et øyeblikksbilde som vi må jobbe hardt for å opprettholde. Fondsundersøkelsen viser også at SKAGENS kunder er de mest bevisste av de spurte, og at det er våre kunder som har de høyeste forventningene til avkastning.

Vi takker kundene for tilliten, og skal gjøre vårt ytterste for å innfri målet om å levere best mulig risikostyrt avkastning, service, kommunikasjon og kompetent oppfølging også i fremtiden.

Nye kontorer

Høsten 2007 åpnet vi kontor i Göteborg i Sverige, og mer enn 400 kunder og gjester deltok under åpningen. Fjoråret var det første hele driftsåret for våre kontorer i Tønsberg og København. Med disse etableringene har vi kommet nærmere kundene og økt vår servicegrad i viktige markedsområder. I løpet av året som har gått har SKAGEN hatt markedsføringstillatelse i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Luxemburg, Nederland, Island og Storbritannia.

Ved utgangen av 2007 har SKAGEN mer enn 143.000 kunder. 4300 av disse er svenske direktekunder, i tillegg til at vi har et stort antall kunder gjennom våre svenske distributører. For andre år på rad har SKAGEN hatt størst netto tegning i aksjefond i Sverige. Kapitalen fra våre svenske kunder har økt fra 7 til 15,3 milliarder norske kroner.

2007 var året da SKAGEN fikk sitt internasjonale gjennombrudd. Spesielt briter og nederlendere har fått sansen for våre fond, i Nederland møtte 400 interesserte frem til informasjonsmøte. Netto tegning fra Nederland har vært 1,5 milliarder kroner, fra Storbritannia 2,3 milliarder.

Kvalitet i alle ledd

2007 har vist verdien av å være et integrert fondsforvaltningsforetak, altså at kundesiden og porteføljesiden er tett integrert. Vi er like opptatt av hvilken avkastning den enkelte kunde faktisk sitter igjen med som av avkastningen vi skaper i det enkelte fond. Vi konsentrerer innsatsen vår om det vi kan, og som en følge av det tilbyr vi utelukkende fond hvor vi har kompetanse og kapasitet til å gjøre en førsteklasses jobb.

Kristian Falnes ny investeringsdirektør

I november overtok Kristian Falnes jobben som investeringsdirektør etter Kristoffer Stensrud. Etter ti års forvaltning av SKAGEN Vekst er Kristian Falnes det naturlige valget, og den beste kandidat til stillingen. Han har solid erfaring i å utøve vår investeringsfilosofi, og har en sentral rolle i forvalterteamet. Han vil fortsatt være ansvarlig forvalter for SKAGEN Vekst. Kristoffer Stensrud har lenge ønsket å rendyrke den faglige delen av sitt arbeid, og bruke mindre tid på administrative oppgaver. Kristian Falnes' erfaring og dyktighet i forvaltningen, kombinert med hans talent og engasjement innen organisasjon og ledelse, vil komme ansatte og kunder til gode.



Kristian Falnes, investeringsdirektør i SKAGEN Fondene.

Tillitens vokter

Kristian Falnes, investeringsdirektør for SKAGEN Fondene og forvalter av SKAGEN Vekst, snakker med den britiske investeringsspesialisten Peter A. Scott.

Vellykkede forvaltere er ofte intellektuelt arrogante adrenalinjunkier, som er fulle av både pretensjoner og usikkerhet. I Kristian Falnes fant jeg en fyr med fantastiske investeringsmeritter, men som er en beskjeden, upretensiøs, hardtarbeidende familiemann som setter pris på de enkle ting i livet. Under overflaten finner vi imidlertid en sterk ryggrad, fokus og besluttsomhet, og en personlighet som er forankret i sunn fornuft og sikre overbevisninger.

Kan du fortelle oss hvem du egentlig er?

Jeg er en uglamorøs og jordnær bondeknøl fra en fiskerlandsby som utviklet seg til oljehovedstad. Jeg vokste opp i Stavanger da det virkelig var en landsby, etter fisket og i tidlig oljealder. Jeg likt tall på skolen og studerte regnskap og økonomi. Jeg gikk på BI i Oslo og regnet med at jeg ville ende opp som økonomisjef. Jeg har vært gift med Torhill i 20 år – hun er leder for et fremgangsrikt programvareselskap. Sammen har vi tre barn mellom 9 og 15 år.

Hva var det som formet din utvikling?

Jeg var så heldig – selv om det ikke var akkurat slik det følte i 1987! – at min første jobb var å rydde opp etter en kraftig økonomisk nedgang. Du lærer mer i motgang enn i medgang. Videre ga arbeid i skyttergravene for et Oslo-basert finansselskap meg forståelse for hvor kritisk viktig kontantstrøm er. Deretter vendte jeg tilbake til Stavanger og fikk sju år med variert erfaring innen analyse og porteføljeforvaltning. Å arbeide sammen med Kristoffer Stensrud har definitivt hatt stor innflytelse på min utvikling.

Når så du lyset og kom til SKAGEN Fondene?

I november 1997 – for litt mer enn ti år siden – ble jeg invitert til å forvalte den norske delen av SKAGEN Vekst. Jeg tok fullt ansvar for fondet i 2000. I 2007 ble jeg investeringsdirektør i SKAGEN Fondene.

Hva er viktigst for deg i din nye rolle?

Det er lett – det er å bidra til å opprettholde god risikoustert avkastning selv med økende forvaltningskapital.

Jeg har en mistanke om at du mener å unngå «stjerneskudd»-syndromet, dvs. når vellykkede mindre forvaltnings-selskaper utvikler seg til å bli gjennom-snittlige, større fondsforvaltere?

Ja. En del av jobben er å pleie og opprettholde de nøkkelelementene i vår investeringsfilosofi og kultur som driver våre investeringsresultater, uansett hvilken størrelse vi er.

Er det ikke uunngåelig at det blir utvanning nå som selskapet er en stor aktør?

Nei. SKAGEN er kanskje en stor fisk i den lille norske dammen, men globalt er vi ikke engang en brisling. Og vår filosofi og prosesser er like sterke som de alltid har vært.

Da jeg var direktør i et investeringshus i London med hundrevis av konti, brukte våre fondsforvaltere mindre tid på å forvalte penger enn de gjorde på å markedsføre nye fond. Vil du falle i denne fellen?

Vår strategi er stikk motsatt. Vi fokuserer

ekstra investeringsressurser på et meget lite antall fond. Vi rekrutterer kunder som ikke avleder vår energi.

Porteføljeavdelingen omfatter nå 14 fagfolk. Hvordan går det med SKAGEN-kulturen når det ankommer så mange smarte og viljesterke individer? Har de ikke sine egne idéer og arbeidsmetoder?

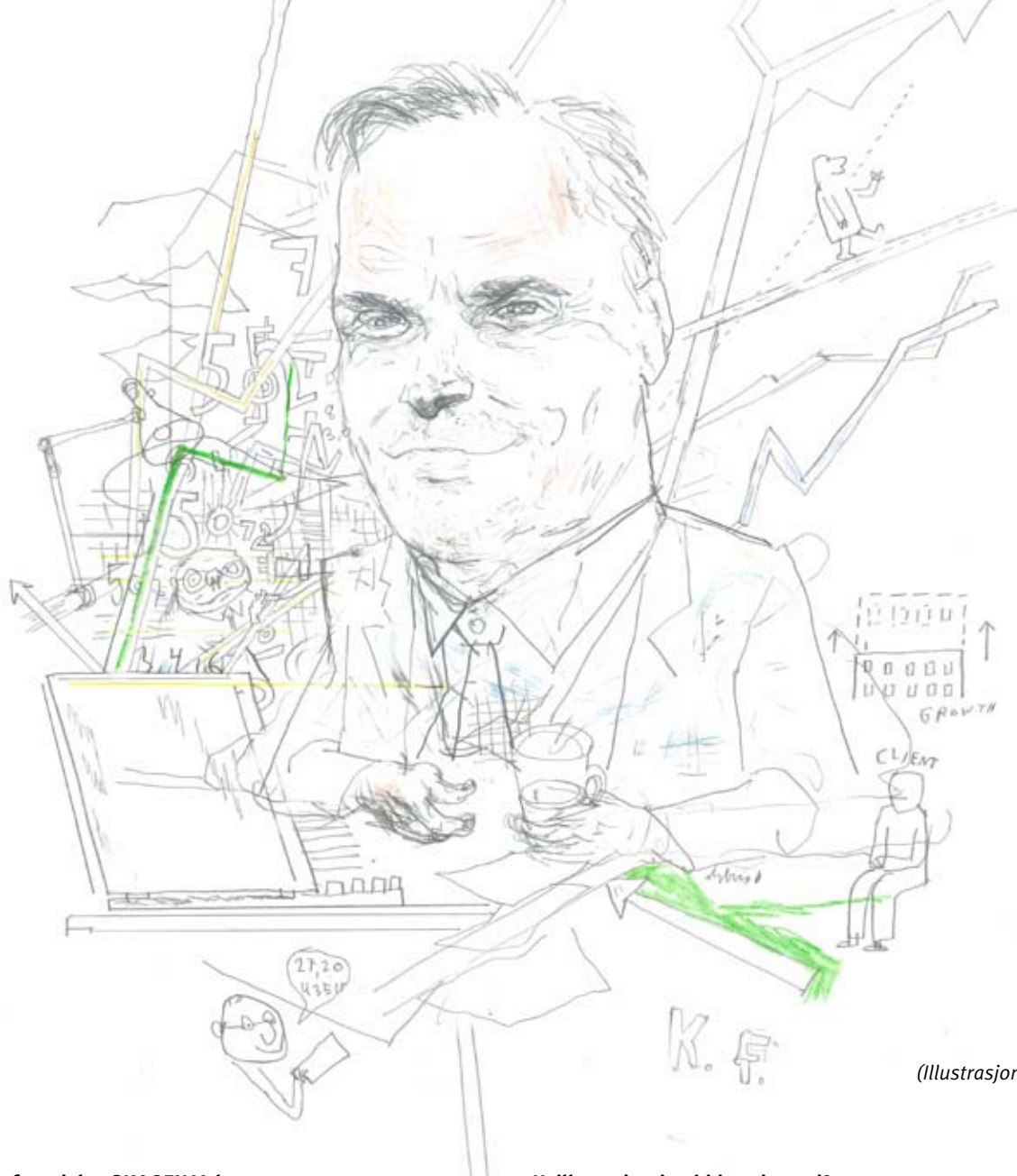
Vi vil aldri slå ned på nytenkning eller kreativitet, men vår sterke filosofi, troen på våre investeringsprosesser og våre holdninger endrer seg ikke. Det har imidlertid vært behov for å tilpasse ledelsesprioritetene: Vi legger mer vekt på prosessene rundt informasjon, analyse og beslutninger. Gode investeringsidéer er verdifulle. Å sørge for at de gjennomføres er livsviktig.

Hvordan opprettholder du moralen, spesielt når det kladder litt?

Det er ikke noe problem i det hele tatt, vår lagånd er meget robust. Talentfulle porteføljeforvaltere flytter ikke til Stavanger for å finne palmetrær og eksotisk uteliv. Men vi driver frem et miljø som er muntert, åpent, stimulerende og inkluderende. Ethvert medlem av laget kan komme med en idé, stille et investeringsforslag – og bli behandlet med samme respektløshet hvis det slår feil.

Hva er det du ikke liker ved å være investeringsdirektør for SKAGEN?

Å være en mer offentlig person. Å stå foran et stort publikum – jeg er ingen underholder av natur. Jeg har trenet på det, men det kommer fremdeles ikke lett.



(Illustrasjon: Per Dybvik).

Du forvalter fremdeles SKAGEN Vekst.

Hvordan er din stil forskjellig fra andre fondsforvaltere?

Jeg vil anta at jeg, som de andre her på huset, er jordnær og praktisk, og ikke så opportunistisk.

Jeg er en gjerrigknark – jeg hater å tape penger. Jeg nekter å betale overpris, selv for flotte selskaper. Å unngå ulykker er ikke like glamorøst som å finne vinnere, men det bidrar like mye, eller mer, til avkastningen. Og jeg er veldig tålmodig – jeg venter og venter, slik at jeg kommer inn på riktig nivå.

Jeg er konservativ. Jeg må ha alle fakta på bordet. Jeg vil ikke eie ting som jeg ikke forstår eller stoler på. Glem ti ganger salg eller ti ganger bokført verdi for dagens teknologimirakel – som kan bli morgendagens rabattkampanje.

Hvilke andre ting bidrar du med?

Jeg må forholde meg mye nærmere enn resten av teamet til muligheter i Norge. Dessuten, som Stavanger-gutt kjenner jeg – og vokste opp med – mange av våre andelseiere. Mange av dem har like stor tro på oss som vi har på oss selv. Av den grunn har vi veldig få «godværsvenner». Andelseierne vet at vi løper maraton, ikke 100-meteren. Denne gjensidige tilliten bidrar til å definere oss som selskap.

Til slutt, hva gjør du på fritiden?

Jeg skulle ønske jeg hadde mer av det. Jeg har en flott jobb, men jeg er ingen arbeidsnarkoman! Min favorittid er påsken, når vi drar på fjellet med tre eller fire andre familier. Hva er vel bedre enn en lang skitur med familien i påskesol?

OM PETER A. SCOTT

Peter A. Scott er «pensjonist» og bor for det meste på Malta, hvor han røyker sigarer og støtter bandet sitt Ska Cubano. Han var tidligere medlem av London-børsen, ledet forvaltningsselskaper og startet med investeringer i vekstmarkeder et tiår for tidlig. Skrivekunsten lærte han hos magasinet «The Economist». Med jevne mellomrom blir han fristet ut av pensjonisttilværelsen av SKAGEN Fondene som gjesteskribent.



Ikke på moten

I jargongen til finansnæringen er vi «aksjeplukkere». SKAGEN bruker ikke beregning av tidspunktet for markedsbevegelser, eller allokering på bransje eller geografi, som våre hovedverktøy. I stedet fokuserer vi på å kjøpe, til riktig kurs, og å eie aksjer i selskaper med skjulte verdier og/eller skjult potensial.

SKAGENS investeringsfilosofi sammenfattes av våre tre U'er – Upopulær, Underanalysert og Undervurdert.

Den rette filosofien...

Det oppstår «moter» innen investering, som ofte fører til irrasjonell prising av aksjer. Det er vår ambisjon å aldri være på moten! Vi svømmer derfor mot strømmen, noe som betyr at vi normalt antar at «vedtatte» oppfatninger er feil når det gjelder Upopulære aksjer. Deretter prøver vi så godt vi kan å identifisere hvor og hvorfor flokken tar feil. Ofte har markedet rett, det er en god grunn for at selskapet er upopulært. Det er først når våre analyser viser at det er snakk om et feilpriset kvalitetsselskap at vi investerer.

Hvis en aksje er Upopulær, er den nesten uunngåelig også Underanalysert. Aksjeanalytikere kaster ikke bort ressurser ved å analysere aksjer som ikke meglerne kan generere kurtasjeinntekter på. Vårt porteføljeforvalterteam har betydelig analysekapasitet, som vi bruker til å fokusere på den tredje U-en – Undervurderte selskaper.

Det holder imidlertid ikke at aksjer bare er Undervurderte. Vi må også klare å identifisere «katalysatorer», hendelser eller

utviklinger som vil gjøre at også markedet (andre) oppdager at aksjen er undervurdert. Én slik katalysator kan ganske enkelt være selskapets egen utvikling. For eksempel en forretningsmodell som har vært misforstått av markedet og viser seg å være mer vellykket enn det flokken forventet. Andre katalysatorer er mer typiske, som endring av ledelsen, omstruktureringer, bedre styring av driften, potensielle fusjoner og oppkjøp.

Vi har den tålmodigheten som skal til for at filosofien skal gi resultater. Overdreven utskiftning av porteføljen er en avkastningsdreper. Vi sitter i gjennomsnitt med våre selskaper i ca fire år.

...godt implementert

Som en viktig tilleggsdimensjon av investeringsfilosofien, er det essensielt hvordan porteføljeforvaltningen er organisert. Vårt forvaltningsselskap ble etablert av, og eies og ledes i hovedsak fremdeles av nøkkelpersonell med lang erfaring fra kapitalmarkedene. Investeringsprosessen forblir derfor helt og holdent i hendene på forvalterne.

Vi søker ikke bare å rekruttere de beste porteføljeforvalterne, vi legger også vekt på mangfold, det være seg innen kultur,

utdanning og erfaring. Vi unngår kloner av oss selv. Vårt intellektuelle livsblod er nye perspektiver, kreativitet, å tenke «utenfor boksen», sammen med hardt arbeid og grundig analyse – samt en stor dose praktisk sunn fornuft.

Innen våre filosofiske parametre og legale begrensninger, har hovedforvalterne fullstendig frihet til å forvalte sine fond slik de mener er til beste for andelseierne. De står på en felles analyseplattform, men trekker av og til forskjellige investeringskonklusjoner.

Alt dette fører til et stimulerende og spennende miljø, som gjør at våre porteføljeforvaltere blir i SKAGEN. Økonomiske incentiver knytter interessene til porteføljeforvalterne til andelseiernes interesser.

Vår sterkt voksende renteforvaltning bygger på samme filosofi som aksjeforvaltningen. Samarbeidet mellom aksje- og renteforvaltere, kombinert med SKAGENS globale perspektiv, er meget viktig. I den senere tid har dette hjulpet oss til å unngå de verste følgene av finanskrisen.

«Det oppstår moter innen investering, som ofte fører til irrasjonell prising av aksjer. Det er vår ambisjon å aldri være på moten!»



Porteføljeforvalterne i SKAGEN, fra venstre: Ola Sjöstrand, Chris-Tommy Simonsen, Kristian Falnes, Omid Gholamifar, Kristoffer Stensrud, Knut Harald Nilsson, Fredrik Astrup, Ross Porter, Beate Bredesen, Filip Weintraub og Torgeir Høien

2008: Tid for gode tilbud

«Det finnes økonomer som får meteorologer til å virke treffsikre». Med dette forbeholdet, her er et sammendrag av våre tanker ved inngangen til det nye året.

Resesjon eller ei i USA, verdensøkonomien vil senke farten i 2008. Men den globale veksten opprettholdes på et relativt høyt nivå. Forbrukerne i vekstmarkedene blir en stadig større bidragsyter til at de globale hjulene fortsatt ruller i pen fart fremover.

Kina, India, Russland og Latin-Amerika kommer fortsatt til å være de største bidragsyterne til veksten, med førstnevnte som den klare ledestjernen – og risikofaktoren. Midt-Østen og Afrika er nå på full fart inn i en blomstringsfase.

Global realøkonomisk vekst har de siste tre årene ligget klart over trendveksten de siste 20 årene. 2008 kommer til å gi lavere vekst enn de siste årene.

Med dette som et bakteppe, tror vi følgende utviklingstrekk blir viktige for markedene i 2008:

- Privatkonsumet i vekstmarkedene blir stadig viktigere. Mange hundre millioner mennesker i Kina, India og andre utviklingsland er på full fart oppover økonomistigen mot vestlig levestandard. Sykler skal byttes til biler, hytter blir til hus og noe av risen blir byttet ut med laks og biff.
- Med økt vekst i den fattige delen av verden, blir det et fortsatt stort press på konsumrelaterte råvarer. Store investeringer forventes på tilbudssiden, spesielt innen energi.

- I vekstmarkedene er det et stort behov for investeringer i infrastruktur. Det være seg både veier, elektrisitetsnett og flyplasser. Dette er bra for selskaper som leverer investeringsvarer for bygging av infrastruktur.
- Den svake amerikanske dollaren vil stimulere til økt eksport fra amerikanske globale selskaper. Landbrukssektoren vil antakeligvis ha en god utvikling, med basis i høyere priser på landbruksvarer globalt.

«Resesjon eller ei i USA, verdensøkonomien vil senke farten i 2008 – men den globale veksten opprettholdes på et relativt høyt nivå.»

Mye bra, utenom finans og eiendom

I skrivende stund preges fremdeles kreditt- og pengemarkedene av frykt. Etter at tapene er tatt, har bankene et stort behov for inn-sprøyting av ny kapital. Stagnerende og fallende eiendomspriser, både på boliger og næringsseiendom, fører til resultatnedgang også for denne bransjen. Selskaper som setter sin lit til konsumentene i den vestlige verden, med USA i spissen, kan gå et tøft år i møte.

Balanseregnskapene utenfor banksektoren virker å være i god form, men analytikernes resultatprognoser er for første gang siden børs-oppgangen startet i 2003 generelt for optimistiske. Aksjekursmultiplene er derfor høyere enn de synes.

Mange penger på sidelinjen

Fortsatt store overskudd fra industrien og balanser fulle av kontanter, spesielt innen energisektoren, tilsier at det er mye langsiktig kapital som søker make. For ikke å snakke om statlige investeringsfond i vekstmarkedene, som allerede har markert revir gjennom å gå inn med frisk kapital i de sterkt skadeskutte amerikanske finanshusene. Det vil komme mer penger fra den fronten.

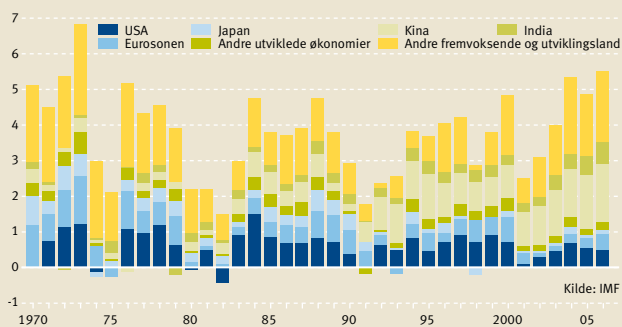
Det kan bli nødvendig for sentralbankene i økonomier som er i kredittknipe å la rentene falle et godt stykke til, og dermed tilføre likviditet.

Året foran oss vil ikke bli lett. Det kan bli ganske volatilt. Men frykt og usikkerhet forårsaker ofte feilprising av eiendeler. Det kan bli et overraskende godt år for fusjoner og oppkjøp. Og for langsiktige aksjeplukkere som SKAGEN, som er opptatt av verdivurdering, bør det komme til syne gode kjøp. Vi ser frem til et interessant og lønnsomt år.



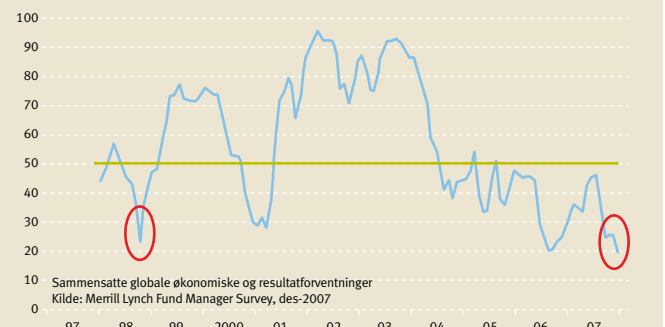
Privatkonsumet i vekstmarkedene blir stadig viktigere. Mange hundre millioner mennesker i Kina, India og andre utviklingsland er på full fart oppover økonomistigen mot vestlig levestandard. (Foto: Bloomberg)

VEKSTMARKEDENE ER DEN STORE VEKSTDRIVEREN



Vekstmarkedene, med Kina i spissen, har de siste årene betydd stadig mer for veksten i verdensøkonomien (noe også 2007 vil vise når disse tallene foreligger). USAs og Eurolandenes rolle har blitt stadig mindre. Japan, som var en relativt stor bidragsyter tidlig på 1970-tallet, har nå skrumpet inn til «nesten ingenting».

LAVESTE VEKSTFORVENTNINGER PÅ TI ÅR



En sammensatt indeks av forskjellige forventningsindikatorer hentet inn blant de globale investorene viser at forventningene til veksten i verdensøkonomien og i selskapsresultater er på sitt laveste på over ti år.

Mot et todelt verdensbilde

I disse sure tider for globale aksjemarkeder ser vekstmarkedsinvestorene med håp på fremtiden. Det store spørsmålet er imidlertid i hvor stor grad vekstmarkedene nå frikobler seg fra de industrialiserte landene.

Mot normalt falt de globale vekstmarkedene med fem prosent de første 11 dagene av 2008, mens de industrialiserte aksjemarkedene og Oslo Børs var ned henholdsvis 7,5 og 10,5 prosent målt i fortsatt sterke norske kroner. Nøkkeltallene som kom inn fra amerikansk økonomi rundt årsskiftet var dystre, og borger for svak utvikling i verdens største økonomi i første halvår. Den senere tid har båret bud om flere massive nedskrivninger av utlånsporteføljene innen bank og finans, i første rekke fra de store amerikanske finanshusene.

Et skadeskutt amerikansk bankvesen er nå i ferd med å bli refinansiert av investorer fra det vi for bare seks måneder omtalte som den tredje verden, de globale vekstmarkedene. Dette reflekterer vårt syn på en ny økonomisk verdensorden.

Det store spørsmålet er imidlertid i hvor stor grad vekstmarkedene nå frikobler seg fra de industrialiserte landene. Vi har tidligere ymtet frempå om at det neppe er Asia-krisen i 1997-2001 som bør være retningsgivende for global markedsutvikling fremover, men

heller perioden 1990-1993, hvor både den fundamentale økonomiske utviklingen og aksjemarkedene gikk hver sin vei i de to regionene.

Bolig og bankkrise

I de industrialiserte landene var økonomien da, som nå, preget av bolig- og bankkrise i både USA, Storbritannia og Norden. Europa måtte føre en restriktiv pengepolitikk for å redusere effekten av den tyske gjenforeningen. Med mindre smitten fra amerikanske kredittproblemer er direkte ødeleggende også for det europeiske banksystemet, noe vi finner lite sannsynlig, vil mer fleksible valutakurser i dette tiåret sannsynligvis ha mindre skadevirkninger enn for 17 år siden. Allerede nå reflekterer pundfallet at Storbritannia sannsynligvis kommer til å oppleve en betydelig oppbremsning i aktiviteten. På linje med USA har Storbritannia allerede forbedret sin konkurranseevne betydelig.

Mange bemerker at forskjellen mellom vekstmarkedslandenes statsrenter og amerikanske statsrenter har vært moderat økende den siste tiden. Dette pleier å signalisere større

risikoaversjon, og dermed mulige aksjekursfall i etterkant. Vi velger imidlertid å se på dette i lys av at amerikanske statsrenter har falt som et lodd, og at den økte differansen derfor mer skyldes reelle underliggende konjunkturtrekk.

Likviditetsdrevet rally?

I løpet av julen 2007 har vi sett flere oppmuntrende trekk globalt. Renten på lån bankene i mellom med kort løpetid, interbankrenten, har falt kraftig. Pengeinnsprøytningene fra sentralbanksjefene har vist seg å virke. Positivt er det også at styringsrenten i USA synes å falle vesentlig mer enn hva som var ventet for bare noen få uker siden. Samtidig har de andre industrialiserte landene sett rentetoppen for denne gang. Med stadig mer penger tilgjengelig i kapitalmarkedene kan vi fort oppleve et kraftig likviditetsdrevet rally i aksjemarkedene.

Mange assosierer svakere økonomisk aktivitet med fallende råvarepriser og fraktrater.

«Et skadeskutt amerikansk bankvesen er nå i ferd med å bli refinansiert av investorer fra det vi for bare seks måneder omtalte som den tredje verden, de globale vekstmarkedene.»



Mange assosierer svakere økonomisk aktivitet med fallende råvarepriser og fraktrater. Siden årsskiftet har sistnevnte tendert nedover fra tidligere ekstremt høye nivåer, mens både industri- og landbruksråvarer har steget vesentlig. (Foto: Bloomberg).

Siden årsskiftet har sistnevnte tendert nedover, fra tidligere ekstremt høye nivåer. Legg imidlertid merke til at både industri- og landbruksråvarer faktisk har steget vesentlig inn i det nye året. Det pleier sjelden å være en indikator på sterk global avmatning.

Reversen?

Legger vi til grunn at den perioden vi nå er inne i faktisk er 180 grader forskjellig fra 1997-2001, har vi en rekke interessante implikasjoner. Den ene er at råvareprisene da neppe har sett sin topp. Den andre er at verdenshandelen – mot normalt – ikke blir mindre, noe som indikerer en høyere oljepris enn hva de fleste investorene nå regner med. Mange husker med gru året 1998, året da oljeprisen stupte til 10 dollar fatet (Economist spådde at den skulle ned i fem dollar) og det norske aksjemarked halverte seg fra topp til bunn. Oslo Børs kom seg faktisk ikke ordentlig til hektene igjen før i 2003. I 1999-2000 hadde vi et par høyspekulative år i sektor- og dollarenes tegn, som endte med dunder og brak for både teknologiaksjer og dollar.

Vi håper en ny økonomisk verdensorden gir bedre lykke denne gang!

VEKSTMARKEDENE KOBLET SEG FRA VESTEN I 2007



Verdens vekstmarkeder kan siden høsten 2001 vise til en bedre kursutvikling enn de industrialiserte markedene. Den store frikoblingen kom imidlertid i fjor, da vekstmarkedene var opp 21 prosent, mens de industrialiserte markedene var ned 5 prosent, målt i norske kroner. Det samme fenomenet fant sted i 1991-1993. Indeksene er i norske kroner, ikke utbyttejusterte.

Frie markeder: Forhastet nekrolog

Er den gjenoppståtte autoritære venstresiden i ferd med å beseire kapitalismen i verdens vekstmarkeder? Vil energibasert rikdom og bestikkelser bety nederlag for liberalt demokrati?

«Et kontinent som sklir inn i diktatur» var overskriften i en kritisk artikkel om Sør-Amerika i Sunday Times for ikke lenge siden. Dusinvis av artikler advarer mot et nyaggressivt Russland, som viser muskler ved konfrontasjoner og gjenoppretter Kreml-styring av større selskaper. En mulig union mellom Russland og Hviterusland, som nå har kommet på agendaen, øker frykten for ny Sovjet-imperialisme. Statlige «hemmelige» investeringsfond på tre billioner dollar nevnes som eksempler på tilbakevending til statskapitalisme med lysskye mål.

To skritt tilbake

For ti år siden betraktet latinamerikanske liberaldemokrater selvtilfreds sitt kontinent. I dag er Venezuela, Bolivia og Ecuador autoritære sosialistrepublikker der antidemokratiske ledere har sterk støtte fra sine fattige innfødte. Flere andre latinamerikanske ledere er populistiske med proteksjonistiske holdninger. De få mer moderate landene er under konstant press.

Det synes å være en gjengs oppfatning at liberaløkonomiske eksperimenter på 1990-tallet gjorde de rike rikere og sviktet de fattige. Disse synspunktene berettiger statlig intervensjon, priskontroller, samt juling til utenlandske selskaper som syndebukker for økonomisk fiasko.

Som vanlig er imidlertid ikke det totale bildet like åpenbart. De apokalyptiske overskriftene stemmer ikke med erfaringen investorene har gjort. De store latinamerikanske økonomiene Brasil og Mexico, selv om de ikke har

perfekt styre, er stort sett privatsektordrevne suksesser med generelt fornuftig politikk og kjempestort og bærekraftig investeringspotensial. Andre steder har børsene hatt åpne dører og har (stort sett) vært snille mot investorer.

I Venezuela kan høyvannsmerket for den nye bolivariiske revolusjonen være passert. Velgerne der trakk nylig en strek i sanden ved å nekte å totalt rotfeste Hugo Chavez og hans drømmer i landets grunnlov. Hans allierte i Bolivia og Ecuador har også møtt motbør. Ineffektivitet og inkompetanse undergraver energibonanzaen som betalte for eksperimentet.

Russiske veivalg

Russland på den annen side driver redningsaksjoner for deler av det historiske sovjetiske «militærindustrielle komplekset». Men selv om den russiske formelen er udemokratisk, er den heller ikke en fullstendig tilbakevending til de verste skrekkeeksemplene på sentralplanlegging. Putindoktrinen er politisk: Selv helt private selskaper må underkaste seg viljen til Kremles sterke mann. Både lokale og utenlandske selskaper kan virke og blomstre, forutsatt at de verken forventer like spilleregler eller et upartisk rettsapparat. Bli rik, men skaff deg aldri politisk innflytelse. Bøy nakken når du passerer de nye partipampene.

Russiske oligarkener trenger sterke utenlandske forbindelser og venner for å fremme sine egne internasjonale ambisjoner og er en økende pragmatisk innflytelse innen

regjeringen. Utenlandske investorer i Russland kan nok av og til lide indirekte skade når Kreml trækker på sine «fiender», men forutsatt at de holder seg under den politiske radaren, og legger inn en russisk rabatt på grunn av risikofaktorene, finnes det interessante muligheter.

Åpent og spennende

Til tross for sine begrensninger er Kina og India, de viktigste historiene i det 21. århundre, i ferd med å bli modeller på fremskritt for frie markeder. Vietnam og andre ligger hakk i hel. Liberalisering er pådriveren for høy vekst i Afrika og Midt-Østen. Selv Cuba, et museum for feilaktig økonomisk politikk, sender signaler om at landet kan, dog meget sakte, frigjøre samfunnet og økonomien. Dette er til forlegenhet for Hugo Chavez, som er Cubas mest entusiastiske sponsor. De statlige investeringsfondene er redningsplankene til det amerikanske banksystemet.

Motstanderne av frie markeder kan ha rett når de snakker om redusert amerikansk hegemoni. Politisk makt vil migrere gradvis til de nye økonomiske gigantene. Men selv om Kina og India en gang kunne betraktes som de frie markeds kistebærere, er de nå blitt kapitalismens nye forkjempere. Dette vil til syvende og sist være til fordel for frihet og demokrati.

Konklusjonen må derfor være at for internasjonale investorer er verden fremdeles vidåpen og spennende.



Venezuela, under Hugo Chavez, samt Bolivia og Ecuador har blitt autoritære sosialistrepublikker der antidemokratiske ledere har sterk støtte fra fattige innfødte. (Foto: Bloomberg)

Islamsk finans og koreansk internettmegling

Vi bruker nå analyse av forretningsmodeller som et ekstra verktøy til å identifisere verdi. To gode eksempler på hva dette har ført til er vår inntreden i islamske finansaksjer og en koreansk internettmegler.

En gang var det forbudt for kristne å kreve eller motta renter, men i de siste tiårene har dette forbudet stort sett blitt overholdt av et voksende antall islamske finanshus. Disse er ikke banker som sådan. Innskyttere setter typisk inn 20 prosent på en ikke-rentebærende konto, de øvrige 80 prosentene tar del i fortjeneste og tap fra aktiva og prosjekter pengene blir lånt ut til. Det er ingen garanti på verken hovedstol eller inntekt. Låntakere betaler et forhåndsbestemt gebyr. «Bankens» risiko er begrenset til dens andel (10-25 prosent) av eventuell fortjeneste eller tap. Noen sektorer, for eksempel alkohol og gambling, er selvfølgelig forbudte områder. Det er også noen flaskehals forbundet med sharia-prinsippene. Men forholdet mellom risiko og belønning er mye bedre enn i den vestlige bankmodellen.

Vår favoritt blant islamske finansinstitusjoner er Bank Asya, som ble oppdaget og funnet meget interessant ved børsintroduksjonen i mai 2006. Dette er et privat, tyrkisk finanshus som benytter moderne teknologi til å bringe rentefri bankvirksomhet til «folket» i områder med meget lav bankdekning. Bank Asya-modellen fokuserer på nære kundeforhold og sitt innebygde nettverkspotensial. Resultatet er en avkastning på fire prosent av totalkapitalen, og 40 prosent på egenkapitalen. Selv om konkurransen vil øke, forventer vi at veksten holder seg på 30-50 prosent i året de kommende fem årene.

SKAGEN har gjort sin inntreden i islamske finansinstitusjoner. Bank Asya, som ble oppdaget og funnet meget interessant ved børsintroduksjonen i mai 2006, er favoritten. (Foto: Bloomberg)





Sophia Hagia, Istanbul. (Foto: Getty Images)

«En gang var det forbudt for kristne å kreve eller motta renter, men i de siste tiårene har dette forbudet stort sett blitt overholdt av et voksende antall islamske finanshus».

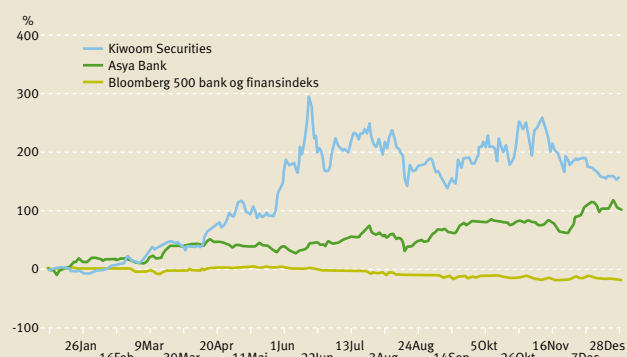
Hvorfor ikke Korea?

Lavprismegling på Internett er vel ingen nyhet? Nei, konseptet oppsto for to tiår siden og har vist sin verdi for store aktører i USA (Charles Schwab) og Japan – der internettmeglere har 66 prosent av markedet.

Med landets meget høye utbredelse av raskt bredbånd, var det naturlig med internettmegling i Korea. Da selskapet Kiwoom.com ble lansert i 2000, var markedet fragmentert og kurtasjene høye. Kiwoom.com importerte ganske enkelt den amerikanske modellen og baserte sin strategi på ultralave indirekte kostnader, og teknologi som muliggjorde rask og presis behandling av handler til meget lave kostnader.

Resultatet ble et stort fall i kurtasjesatsene i Korea ettersom investorer begynte å gjøre seg nytte av billig analyse og informasjonstjenester på Internett, samt brudd på favntaket som de tradisjonelle meglere hadde om markedet. Godt hjulpet av høy merkevarerprofil har Kiwoom.com nå over ni prosent av det samlede aksjemeglermarkedet og mer enn 15 prosent av det koreanske detaljmeglermarkedet. Det siste tiltaket, som ble gjennomført i midten av 2007, var å implementere fond-supermarkedskonseptet til Schwab i Korea. Til tross for sine meritter, høy egenkapitalavkastning (25 prosent pluss) og vekstpotensial, omsettes Kiwoom.com til store rabatter sammenlignet med tilsvarende aksjer andre steder. Det er søt musikk i våre ører.

BANKET BANK- OG FINANSINDEKSENE



Våre to banker, Asya Bank og Kiwoom Securities, var med på å gjøre bank- og finanssektoren til en god bidragsyter for våre aksjefond i 2007 – i et år da bank- og finansindekser verden rundt falt, og da spesielt den amerikanske. Finans var faktisk den nest beste bransjemessige bidragsyteren for SKAGEN Global i fjor.

Inflasjon: Offer for krigen mot resesjon

Det blåser friskt for tiden og mørke økonomiske uværsskyer er i ferd med å samle seg på horisonten. Hva skjer med inflasjonen hvis sentralbanker prioriterer kampen mot den forventede konjunkturedgangen?

Den amerikanske sentralbanken (Fed) kommer til å være mest aggressiv, fordi landets økonomi synes å være i størst ulage. Men, dette øker også faren for at inflasjonen tiltar, spesielt i USA og i de landene som har bundet sin valuta til dollaren.

Så sent som sommeren 2007 var den amerikanske sentralbankens hovedbekymring inflasjonsrisiko. Det viste det seg å være grunn til. Overskriftsinflasjonen steg til 4,1 prosent i desember, opp fra 2,0 prosent i august. Signalene fra Fed var derfor at det var størst sjanse for en ytterligere økning i styringsrenten, som i sommer lå på 5,25 prosent.

Amerikanske sentralbanken skiftet kurs
Høsten 2007 skiftet den amerikanske sentralbanken kurs, og kuttet signalrenten fra 5,25 prosent til 4,25 prosent. Årsaken var selvfølgelig opptrappingen av bankkrisen og økt frykt for konjunkturedgang. De fleste vil sannsynligvis anse helomvendingen som berettiget. Men nå er det likevel risiko for at inflasjonen tiltar ytterligere fremover.

Vil svakere økonomisk vekst føre til lavere inflasjon? Nei, ikke nødvendigvis. Tidligere sentralbanksjef i USA, Alan Greenspan, minnet oss nylig på at det ikke er noe i veien for at vi både kan ha svakere vekst og økende inflasjon. På 1970-tallet hadde USA stagflasjon, en situasjon hvor økonomien svekket seg samtidig som inflasjonen økte. Det kan godt hende vi ser noe av det samme fremover.

En del av inflasjonsøkningen er forbigående. Økninger i konsumprisindeksen er blitt forsterket av kraftige oppsving i prisene på



Slakkere pengepolitikk har allerede ført til en svakere dollar. Dette vil på kort sikt trolig ikke ha så mye å si for inflasjonen i USA, men de langsiktige effektene kan bli merkbare. (Foto: Bloomberg)

«Kineserne vil trolig la valutaen, renmimbien, stige enda mer mot dollaren fremover for å hindre økt importert underliggende inflasjon fra USA.»

energi og matvarer, som ofte svinger mye. Deres effekt på den samlede inflasjonen bør derfor avta, gitt at oppsvinget ikke fortsetter i samme tempo. Dette er lite sannsynlig, men kan ikke avskrives helt.

Men også kjerneinflasjonen, som ikke omfatter matvarer og energi, økte mot utgangen av 2007, og lå i desember på 2,4 prosent, opp fra 2,1 prosent i august. 2,4 prosent er godt over den målsonen på 1,6 - 1,9 prosent som Fed sier at de er komfortable med.

Styringsrenten kuttes til 2 prosent?

I januar reduserte Fed renten i to omganger fra 4,35 prosent til 3 prosent og signaliserte at det kan komme flere kutt. Markedet forventer nå at Fed kutter styringsrenten videre ned til ca. 2 prosent i løpet av året. Disse rentekuttene kan være nødvendige for å hindre et sterkt tilbakeslag i amerikansk økonomi. Risikoen er imidlertid til stede for at pengepolitikken blir for løs, slik at kjerneinflasjonen øker videre gjennom 2008.

Den amerikanske sentralbanken har ikke fordelene av å ha pengepolitikken forankret i et vedtatt inflasjonsmål som kan demme opp for folks inflasjonsforventninger. Finansmarkedene forventer nå en årlig inflasjon på 2,3 prosent i de neste ti årene. Husholdningene forventer en inflasjon på litt i overkant av 3 prosent per år de neste 5 årene.

Slakkere pengepolitikk har allerede ført til en svakere dollar. Dette vil på kort sikt trolig ikke ha så mye å si for inflasjonen i USA, men de langsiktige effektene kan bli merkbare. Dollarens svakhet er på kort sikt til størst bekymring for små, åpne økonomier som har bundet sin valuta til dollaren. Her har importprisene en langt større direkte effekt på prisene enn i USA. Inflasjonen akselererte merkbart i mange slike dollar-land i 2007. Om dollaren fortsetter å svekke seg, kan det derfor bli aktuelt å legge om pengepolitikken i disse landene.

Kina løsner valutagrepet

I 2005 begynte Kina å la sin valuta stige litt mot dollaren. Valutakurstigningen siden den gang har bidratt til å dempe kjerneinflasjonen, som kun har steget til 1,4 prosent. Kineserne vil trolig la renmimbien stige enda mer mot dollaren fremover for å forhindre økt importert underliggende inflasjon fra USA.

I eurosone har høyere matvare- og energipriser skjøvet inflasjonen opp til 3,1 prosent, men kjerneinflasjonen ligger på 1,9 prosent, rett under målet på 2,0 prosent.

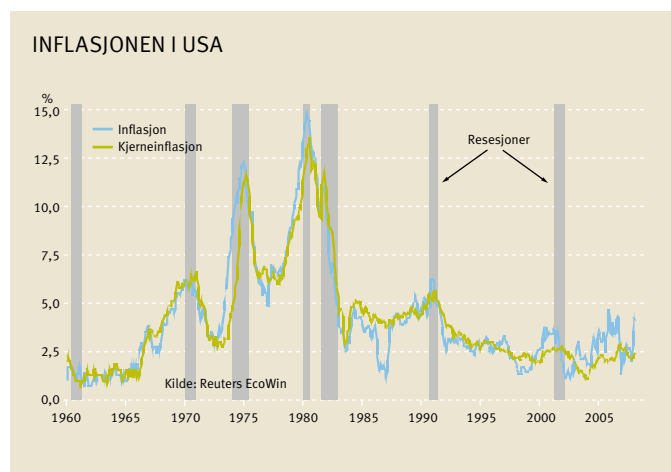
Den europeiske sentralbanken (ECB) har, som de andre store sentralbankene, smurt banksystemet med milliarder av euro for å lindre smerten fra kredittkrisen, men indikerer så langt at den ikke ser behov for kutt i styringsrenten.

Sterk euro demper inflasjonen

Noen politikere i EU mener at den europeiske sentralbanken bør kutte styringsrenten på grunn av den sterke euroen. ECB synes med rette å mene at styrkelsen av euroen ikke reflekterer at pengepolitikken er for stram i eurosone, men at pengepolitikken er slakk i USA. Dollaren svekket seg mot euroen i 2007 fordi det er forventet at en lempelig pengepolitikk vil svekke dollarens kjøpekraft målt i varer og tjenester.

Ved ikke å kutte styringsrenten for å svekke euroen, beskytter derfor ECB kjøpekraften til euroen. Dermed anser vi faren for økt underliggende inflasjon i eurosone som svært liten.

Det er først og fremst dollarinflasjon som kan bli et problem i 2008.





Kristian Falnes, porteføljeforvalter.
Ansvarer for SKAGEN Vekst.

God verdi for pengene

Fremfor alt så dreier SKAGEN Vekst seg om avkastning basert på «god verdi for pengene», og i skrivende stund ser vi mye av det. Porteføljeselskapene i SKAGEN Vekst er i gjennomsnitt verdsatt lavere enn markedet generelt, basert på fundamentale nøkkeltall som P/E og Pris/Bok.

SKAGEN Vekst oppnådde i 2007 en avkastning for andelseierne på 9,9 prosent mot 11,5 prosent for Oslo Børs Hovedindeks. Avkastningen på den norske porteføljen (56,6 prosent av kapitalen) var 3,1 prosentpoeng lavere enn Oslo Børs, mens den globale porteføljen overgikk verdensindeksen med hele 17,2 prosentpoeng. En del av fremgangen til den internasjonale porteføljen gjenspeiler at vi lykkes i å etterleve vår filosofi, som går ut på å identifisere førsteklasses selskaper globalt som erstatning for typiske «norske» investeringer, i for eksempel bransjene olje, oljeservice, shipping og råvarer. Sektorer som i økende grad drives frem av den industrielle ekspansjonen i Kina.

Sammen med vår verdibaserte investeringsfilosofi (se artikkelen «Ikke på moten»), har denne større diversifiseringen ført til konsekvent lavere risiko, målt i standardavvik, enn for Oslo Børs Hovedindeks. I 2007 var for eksempel fondets standardavvik 10,4 prosent, sammenlignet med 13,8 prosent for Oslo Børs. På lang sikt har SKAGEN Vekst også konsekvent hatt høyere avkastning enn Oslo Børs. Fondet er anerkjent av bl.a. ratingbyråene Morningstar og Standard & Poor's for å ha en av de beste forholdene mellom risiko og avkastning.

Ledende industriaksjer

Industriaksjer var årets beste sektor, med en oppgang på mer enn 30 prosent. De største investeringene var Kongsberggruppen, Hyundai Heavy Industries og LG Corp. Energisektoren, der vi har den største sektoreksponeringen, gjorde det også bra med en oppgang på 15 prosent, mot åtte prosent for Oslo Børs' energiindeks. Vi ønsker å være sikre på at vi forblir tilstrekkelig diversifisert. I motsetning til det norske markedet, hvor energi representerer omtrent halvparten av markedsverdien, har vi satt et tak på hvor stor andel vi kan ha i energi på 33 prosent, som var energisektorens andel av fondet ved årsskiftet.

Selv om informasjonsteknologi kun utgjorde seks prosent av fondet ved utgangen av året, medførte et kursfall på hele 22 prosent at denne sektoren var en betydelig negativ bidragsyter i 2007. Verstingene var Samsung Electronics (-10 prosent), Eltek (-53 prosent) og Global IP Solutions (-75 prosent).

Vinnere og tapere

De selskapene som leverte de største bidragene til avkastningen var Petrobras (173 millioner), Yara International (161 millioner), Kongsberggruppen (147 millioner), Hyundai Heavy Industries (135 millioner)

og LG Corp (121 millioner). De største taperne var Norske Skog (-163 millioner), DSG International (-84 millioner), Boliden (-82 millioner), Samsung Electronics (-75 millioner) og TGS Nopec (-45 millioner).

Oljeaksjer er fremdeles billige

Innen energi synes vi fortsatt at Fred. Olsen konglomeratene Ganger Rolf og Bonheur er lavt verdsatt. Til sammen er selskapene vår største post (5,3 prosent). Våre analyser viser at rabatten i forhold til de reelle verdiene (substansverdien) fremdeles er over 30 prosent. I beregningen er Fred. Olsen Energy verdsatt til markedspris, som etter vårt skjønn er for lavt.

Blant oljeselskaper liker vi fremdeles Petrobras. Til tross for en oppgang på 110 prosent i 2007, er selskapet fremdeles undervurdert sett i forhold til oljereserver og fremtidig inntjening. Høsten 2007 ble olje- og gassvirksomheten til Norsk Hydro fusjonert med Statoil. Det nye selskapet, StatoilHydro, er etter vår mening undervurdert, basert på markedets oljeprisfoventninger.

Etter kraftig oppgang solgte vi Seadrill og de fleste av våre aksjer i Transocean.



Etter en kraftig oppgang, solgte SKAGEN Vekst de fleste aksjene i det amerikanske riggselskapet Transocean mot slutten av året. (Foto: Bloomberg)

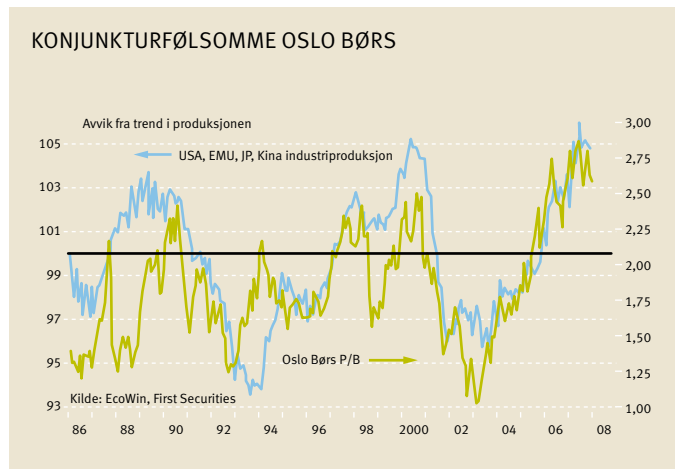
Investeringer i forsynings- og subseaserviceskip som Solstad Offshore, Deepocean, Dof, Farstad Shipping, Eidesvik Offshore og Dof Subsea er beholdt som følge av lav verdsettelse sett i forhold til inntjening og verdier. Til tross for det store antallet bestilte forsyningsbåter, vil markedet fortsatt være stramt i årene fremover, spesielt for sofistikerte ankerhåndterings-, undervannstjeneste- og konstruksjonsfartøy.

Innen råvarer hadde vi to blindgjengere, Norske Skog (avisopapir) og Boliden (kopper og sink). Begge var offer for synkende priser og ble rammet av den svake dollaren. Vi liker dem fremdeles, på grunn av den gode kontantstrømmen. Vi er investert i gjødselboomen via Yara International, en produsent med lave kostnader som fortsetter å dra fordel av økt etterspørsel etter landbruksvarer. En mindre post ble solgt på slutten av året, med pen gevinst.

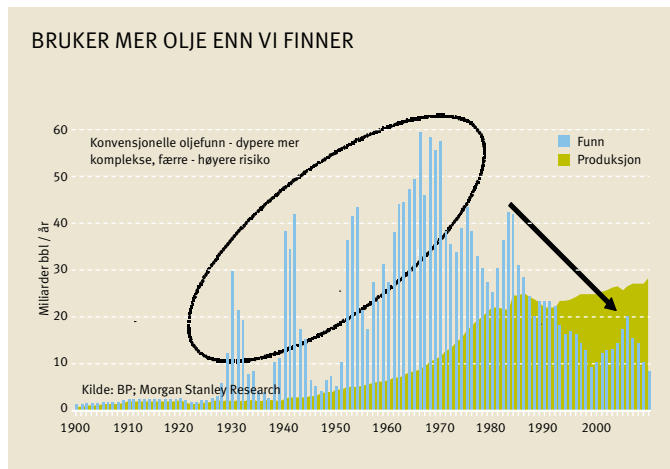
1000 prosent gevinst siden 2003, er det mulig? Ja, faktisk. Det tyske stålselskapet Salzgitter har gitt denne fantastiske avkastningen. Vi har nå solgt oss helt ut av selskapet og reinvestert i Ternium, som er en lavt vurdert latinamerikansk stålprodusent.

Fra sjø til luft

Den fantastiske inntjeningen i bulk og tank vil ikke vare evig. De fulle ordrebøkene til skipsverftene, tilsvarende 40 prosent av verdens tankflåte og 56 prosent av bulkflåten, vil føre til et mindre stramt marked fra 2010. Vi fortsetter å selge oss ut av shipping og skipsbygging. Vi har solgt oss ut av Hanjin Shipping, Korea Line og Hyundai Heavy Industries og redusert posten i Golden Ocean Group.



Utviklingen i forholdet mellom selskapenes aksjepris og bokførte verdier (P/B) på Oslo Børs har siden slutten av 1980-tallet stort sett fulgt utviklingen i den globale industriproduksjonen. Dårlige tider med lav egenkapitalavkastning fører til fallende P/B-forhold, og vise versa.



Siden 1990 har verdens oljeselskaper produsert og solgt mer olje enn de har funnet, slik at oljereservene stadig minker. Med fortsatt relativt pen vekst i verdensøkonomien tilsier det fortsatt høye oljepriser og stor etterspørsel etter borerigger.

«1000 prosents gevinst siden 2003, er det mulig? Ja, faktisk. Det tyske stålselskapet Salzgitter har gitt denne fantastiske avkastningen.»

Flyselskaper derimot, er upopulære og undervurderte. Vi økte beholdningen i Air France KLM og Norwegian Air Shuttle. Begge selskapene har god konkurranseevne og har til tross for høye oljepriser slått markedsforventningene.

Konglomeratet LG Corp fikk en fantastisk opptur på hele 134 prosent i 2007. Selskapet omsettes fremdeles med pen rabatt på den underliggende substansverdien. De to største verdibyggerne i gruppen var LG Electronics og LG Chem. Innen sektoren forbruksrelaterte varer ble vi kjøpt ut av den skandinaviske butikkjeden Expert, med betydelig premium i forhold til børskurs. Konkurrenten DSG International, som er eier av Elkjøp, opplevde et kursfall på 47 prosent og falt ut av den engelske børsindeksen FTSE 100. Problemene til DSG International i Storbritannia og Italia overskygger den gode utviklingen til Elkjøp, som er deres skandinaviske virksomhet. Vi doblet posten i 2007.

Lønnsomt cruise

Gjennom en tegningsrettsemisjon doblet vi også posten i Hurtigruten, som driver cruise- og hurtigruteskip. Den nåværende lave aksjekursen gjenspeiler ikke verdien av eien- deler og selskapets gode produkter, ei heller den nye ledelsens kostnadskuttprogram.

Vi liker fremdeles fisk og bananer. Sykdoms- problemer i Chile kan føre til priser på opp- drettslaks som er høyere enn ventet, noe vår kjernepost, Lerøy Seafood, bør tjene på. Chiquita bør også få et bedre konkurranse- klima i 2008. WTO har forbudt EUs preferan- seordninger for tidligere kolonier. Hvis WTOs dom blir aktivert vil det sannsynligvis føre til at inntjeningen til Chiquita får et betyde- lig løft.

Upopulære legemidler

Legemiddelaksjer har fremdeles få venner og vi har forsiktig økt våre posisjoner når verdivurderingene har syntes å være billige. Vi eier etablerte selskaper som Pfizer, samt noen mindre posisjoner innen bioteknologi. Fusjons- og oppkjøpsaktiviteten innen lege- midler kan øke i 2008. Dette kan hjelpe til å korrigere dagens lave verdivurderinger.

Tilfredsstillende finans

Finans har vært katastrofeområde nummer én i 2007. I SKAGEN Vekst har sektoren gitt en tilfredsstillende avkastning på ca. 13 prosent. Vi har ikke investert i noen nye porteføljeselskaper av betydning i 2007, men har etter oppkjøpstilbud solgt oss ut av FIM Group, Norgani Hotels og Invik.

Undervurdert teknologi og billig kraft

Innen informasjonsteknologi er Samsung Electronics fremdeles vår kjernepost. Aksje- kursen har imidlertid falt to år på rad. Et forhold mellom børskurs og bokført egen- kapital som nærmer seg én, og et ensifret forhold mellom pris og inntjening (P/E), vil før eller siden føre til bedre kursutvikling (se også SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki). Innen telekom fortsetter vi å skifte ut Telkom Indonesia med en annen indoneser, Indosat.

Innen forsyningsbransjen er vi fortsatt begeistret for den lave verdivurderingen av den brasilianske kraftgiganten Eletrobras, som har en direkteavkastning fra utbyttet på syv prosent, et ensifret PE-forhold og omset- tes med stor rabatt på bokført egenkapital. Deregulering av bransjen vil før eller siden tillate høyere energipriser med stigende aksjekurs som resultat.

Og det neste budet er...

Fusjoner og oppkjøp var ett av de store tema- ene i 2007. Høyere kredittpåslag og lavere utlånsvilje fra banker gjør at en bør påregne noe mindre oppkjøpsaktivitet i 2008.

I fjor ble 18 av aksjepostene til SKAGEN Vekst kjøpt opp eller fusjonert:

- Norsk Hydro fusjonerte med Statoil
- Veritas DGC fusjonerte med CG Geophysique
- TGS Nopec og Wavefield Inseis foreslo fusjon
- Eastern Echo ble kjøpt opp av Schlumberger
- Dofcon ble kjøpt opp av Dof Subsea
- Transocean fusjonerte med GlobalSantaFe
- Horizon Offshore ble kjøpt opp av Cal Dive
- Active Subsea ble kjøpt opp av Trico Marine Service
- Kemira Growhow ble kjøpt opp av Yara International
- Alcan ble kjøpt opp av Rio Tinto
- Sealift fusjonerte med Dockwise
- Tide mottok et offentlig tilbud fra Det Stavangerske D/S
- Stavanger Aftenblad ble kjøpt opp av Schibsted
- Expert ble kjøpt opp av A. Wilhelmsen
- Fim Group ble kjøpt opp av Glitnir Banki
- Norgani Hotels ble kjøpt opp av Oslo Properties
- Invik ble kjøpt opp av Milestone
- Tandberg Television ble kjøpt opp av Ericsson

Nøkkelinformasjon om 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. Den globale eksponeringen består av både selskapstyper som ikke er representert på Oslo Børs og andre som vi anser å representere bedre verdi eller høyere kvalitet enn sine norske motparter. Vi sikter mot en bredere bransjespredning enn det som er typisk for en norsk portefølje. Målinger foretatt av ratingbyrået Standard & Poor's plasserer SKAGEN Vekst blant de aksjefondene som har gitt høyest avkastning i forhold til risikoen.

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

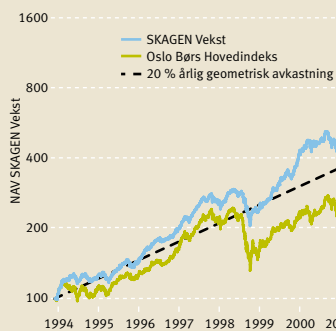
SKAGEN Vekst passer for investorer som ønsker et aksjefond med god balanse mellom norske og globale selskaper. Fondet har et bredt mandat som gir stor frihet til å investere i en rekke selskaper, bransjer og regioner.

Fondets startdato	1. desember 1993
Avkastning siden oppstart	1420,12 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	21,32 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	11 551 mill NOK
Antall andelseiere	87 559
Tegningsprovisjon	0,0 - 0,7 % (avhengig av beløp)
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	1,0 % pr år + 10 % av avkastningen utover 6 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegninger kr 1000, spareavtale kr 250
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Luxembourg, Finland, Island og Storbritannia
Referanseindeks	Oslo Børs Hovedindeks
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvaltere	Kristian Falnes og Beate Bredesen

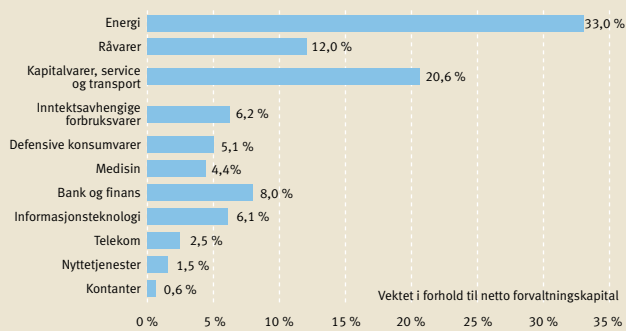
ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE-INDEX %	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD %
2007	9,85 %	11,46 %	11 551	87 559	1,26 %
2006	32,49 %	32,43 %	11 698	74 547	3,36 %
2005	48,15 %	40,47 %	8 254	61 792	4,50 %
2004	31,75 %	38,45 %	5 712	51 781	3,45 %
2003	66,25 %	48,40 %	4 238	47 334	5,82 %
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 %

* I millioner kroner

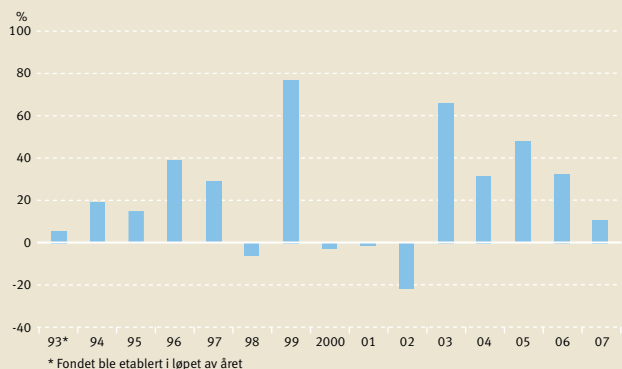
HISTORISK KURSUTVIKLING



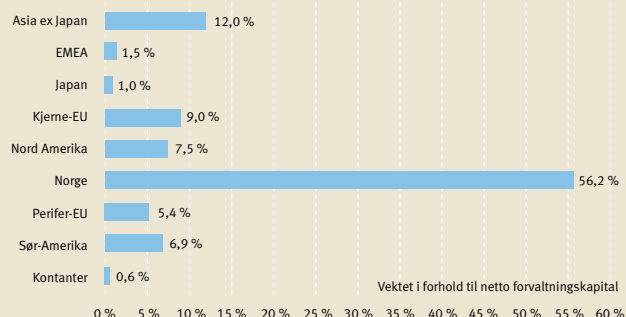
BRANSJEFORDELING



AVKASTNING PER ÅR



GEOGRAFISK FORDELING





Filip Weintraub, porteføljeforvalter.
Ansvarer for SKAGEN Global.

Det lønner seg å svømme mot strømmen

SKAGEN Global oppnådde i 2007 en avkastning på 8,2 prosent, hele 13,3 prosentpoeng bedre enn verdensindeksen målt i norske kroner.

Finanssektoren har siden slutten av første halvår 2007 vært tildelt plass på nederste hylle i verdens finansmarkeder. Sektoren, som har vært den verste globalt, har med rette vært særdeles svak. Til tross for stadig nye lavmål utover høsten og vinteren, fikk uroen i verdens finansmarkeder begrensede direkte følger for den underliggende verdiskapningen til SKAGEN Global sine selskaper.

Verst ble nest best

Med ett unntak, den globale banken HSBC, har vi holdt oss unna store vestlige finanshus. Vårt fokus på muslimske sharia-banker (se artikkelen om islamsk finans og koreansk internettmegling), samt eierskap i Bank Austria og Chung Kong, førte til at bank- og finanssektoren faktisk var fondets nest beste bransje i fjor. Gode bidrag fikk vi også gjennom oppkjøpsbudene som kom på våre aksjer i FIM og Invik.

Finansporteføljen til SKAGEN Global ga i fjor en meravkastning på 30 prosentpoeng sammenlignet med finansaksjene i verdensindeksen. Å svømme mot strømmen og plukke undervurderte aksjer fungerer med andre ord, selv når det generelle klimaet er dårlig.

Beste idé

Fondets forvaltere søker over hele verden for å oppnå den best mulige risikostjerte avkastningen, samtidig som vi hele tiden er bevisste på å ha en fornuftig bransjebalanse. Vi er disiplinerte og selektive i våre valg, og konsentrerer investeringsporteføljen om våre beste idéer. Vi investerer med andre ord ikke våre kunders penger i den 1050nde beste idéen. Dette gjør at våre vinnere,

og tapere, har stor innflytelse på utviklingen for fondet.

I 2007 fikk vi betydelige gevinster fra LG Corp (682 millioner), Petrobras (492 millioner), Siemens (414 millioner), Samsung Heavy (242 millioner) og Bank Asya (196 millioner). Drivankerne som holdt oss tilbake var Samsung Electronics (- 308 millioner), Boliden (- 295 millioner), Mc Graw-Hill (- 159 millioner), Tyco International (- 149 millioner) og HSBC (- 130 millioner).

Forandring og det varige?

Innen energi kjøpte vi flere Petrobras-aksjer før selskapet annonserte et funn av ikke mindre enn åtte milliarder fat med olje. Det var virkelig moro. Vi økte vår post i Nabors International og bensinraffineriet PKN Orlen. Transocean/GlobalSantaFe ble solgt. Pride International har gått gjennom store forandringer i løpet av året. Selskapet kvittet seg med den latin-amerikanske divisjonen, økte dypvannsaktiviteten, lot riggkontrakter med lave rater løpe ut og la kostnadsoverskridelsene bak seg. Dette ga høyere inntjening og bedre fundamental verdi. Vi har derfor økt denne posten, fordi vi føler at kursen ikke reflekterer dette og det fremtidige inntjeningspotensialet.

Innen råvarer ble Kemira Growhow og Alcan oppkjøpt, mens postene i SCA og Grupo Mexico ble redusert. Vi økte beholdningen av Boliden, Votorantim, Apex Silver og Cemex (se SKAGEN Kon-Tiki).

Ut av shipping

Fjoråret ble igjen preget av at industriaksjer førte an blant vinnerne, med LG Corp og Siemens i spissen, godt hjulpet av Bunge og

Korea Line. Vi trimmet beholdningen av Bunge og Samsung Heavy, ettersom de nærmet seg våre kursmål. Siemens-eventyret ble enda mer spennende da den nye ledelsen akselererte omstruktureringen, så vi kjøpte mer.

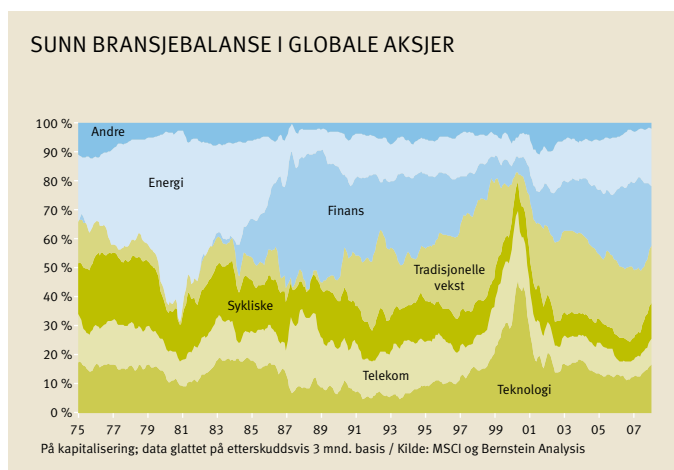
Ny i porteføljen er Baywa, en overkapitalisert tysk leverandør av landbruksutstyr med omstrukturingspotensiale. Vi økte eksponeringen i AirFrance KLM og det som er igjen av Tyco International. Innen forbruksvarer solgte vi Volkswagen og TUI. Vi var litt for raske med å bruke en del av pengene på aksjer i DSGI (se SKAGEN Vekst). Den økte eksponeringen i LG Electronics var da mer lønnsom. Gjennom vår post i holdingselskapet LG Corp, har vi sett hvor positiv effekt ny ledelse kan få på bunnlinsen.



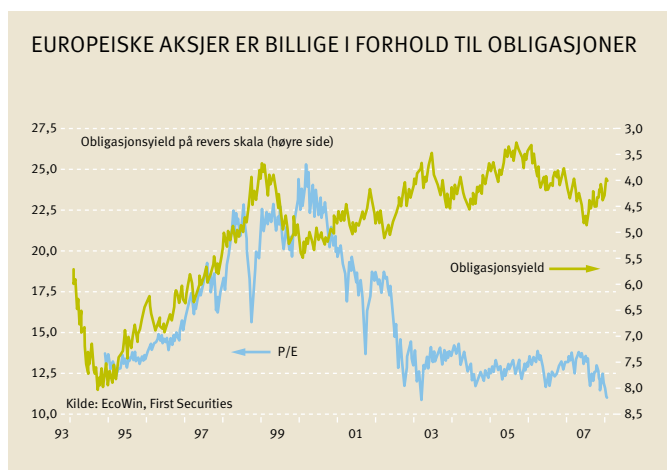
Oljeselskapet Petrobras var en av SKAGEN Globals gode investeringsidéer som ga betydelig gevinst i 2007. (Foto: Bloomberg)



Industriaksjer var blant de mest lukrative aksjene i fjor, tyske Siemens var en stor bidragsyter og vi kjøpte mer i selskapet i løpet av året. (Foto: Bloomberg)



Etter at de store vestlige bank- og finanshusene har falt til dels kraftig i kurs, har andelen finans blant de største selskapene i verdensindeksen kommet inn på et mer fornuftig nivå. Energi- og teknologiaksjer har økt sin relative andel noe. Bransjebalansen synes nå ganske sunn basert på hvor verdiskapningen finner sted.



Lave renter kombinert med sterke selskapsbalanser og lav aksjeverdsettelse tilsier et generelt godt aksjeklima. Differansen mellom avkastning fra obligasjoner og aksjer er stor, i favør av aksjer. Dette vil også være tilfellet selv om inntjeningen fra selskapene skulle svekkes betydelig (først og fremst fra bank og finans).



SKAGEN Global har økt sin investering i Samsung Electronics, som har trukket ned avkastningen i to år på rad. Dette er fordi forvalterne fremdeles har tro på selskapet. (Foto: Bloomberg)

Årets salg

Å vite når man skal selge er ofte like viktig som å vite når en skal kjøpe. Vi gjorde vår uttreten av både Toll Brothers og Sainsbury til flotte kurser før dårlige nyheter begynte å overfylle avisoverskriftene. Vi reinvesterte i Nestlé, som ble belønnet for sin evne til både å absorbere stigende priser på innsatsfaktorer og å ta mer vare på aksjonærenes interesser. Innen helse og telekommunikasjon foretok vi ingen endringer av betydning. Sistnevnte sektor oppnådde meget



Det ble også i løpet av fjoråret investert i Nestlé. (Foto: Bloomberg)

gode resultater som følge av pen kursoppgang for Singapore Telecom og indiske Bharti Airtel. Innen nyttetjenester øker vi fremdeles beholdningen av Eletrobras-aksjer (se SKAGEN Vekst).

Tredje gangen gjelder?

Hvorfor kjøper vi fremdeles aksjer i Samsung Electronics, som har trukket ned avkastningen i to år på rad? Det gjør vi fordi selskapets langsiktige strategi er sunn og inntjeningen er god, det tunge investeringsprogrammet synes fremdeles fornuftig og disiplinert. De sykliske bekymringene later til å være overdrevne. Preferanse-aksjene omsettes like over bokført verdi og til bare sju ganger resultatprognosen for 2008 (se også SKAGEN Kon-Tiki).

Vi lover å fortsette å svømme mot strømmen i jakten på skjulte skatter, i et farvann som også inn i 2008 kan bli ganske grumsete. Usikkerhet og frykt kan gi oss flere gode muligheter i det nye året, og når frykten slipper taket, kan vi forhåpentligvis høste en absolutt og relativ god årsavkastning til våre andelseiere.

«Å svømme mot strømmen og plukke undervurderte aksjer fungerer med andre ord, selv når det generelle klimaet er dårlig.»

Nøkkelinformasjon om SKAGEN Global

Aksjefondet SKAGEN Global investerer i aksjer over hele verden. Fondets målsetting er å gi andelseierne høyest mulig avkastning for den risikoen de tar gjennom å investere i undervurderte, underanalyserte og upopulære selskaper. Fondet søker å ha en balansert eksponering mot bransjer. Kravene til høy kvalitet og lav vurdering av selskapene er absolutte, samtidig som selskapsrisiko og makedsrisiko skal balanseres mot gevinstmulighetene.

SKAGEN Global er ansett for å være markedets beste globale aksjefond av uavhengige aktører som det internasjonale ratingbyrået Standard & Poor's, Morningstar.no og Dine Penger.

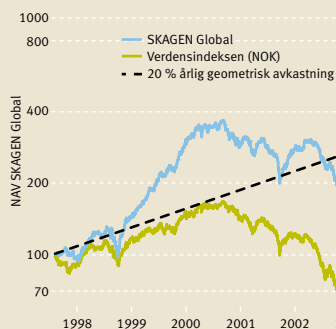
SKAGEN Global passer for investorer som ønsker et aksjefond som investerer over hele verden, og dermed gir god spredning både geografisk og på bransjer. Fondet passer også for de som allerede er investert i det norske aksjemarkedet, men ønsker å styrke porteføljen og redusere risikoen gjennom et rendyrket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

Fondets startdato	7. august 1997
Avkastning siden oppstart	708,01 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	22,25 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	28 743 mill NOK
Antall andelseiere	93 097
Tegningsprovisjon	0,0 - 0,7 % (avhengig av beløp)
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	1,0 % pr år + 10 % av avkastningen utover referanseindeks
Minste tegningsbeløp	Engangstegninger kr 1000, spareavtale kr 250
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Luxembourg, Finland, Island og Storbritannia
Referanseindeks	MSCI Daily Net \$ World Index målt i norske kroner
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvaltere	Filip Weintraub og Omid Gholamifar

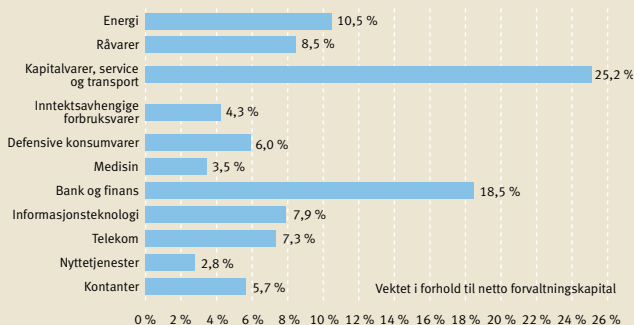
ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE-INDEXS %	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD %
2007	8,21 %	-5,08 %	28 743	93 097	2,41 %
2006	24,07 %	10,79 %	22 113	77 148	2,20 %
2005	39,21 %	21,93 %	13 828	52 715	2,42 %
2004	24,55 %	4,46 %	6 958	39 971	2,88 %
2003	62,82 %	28,04 %	4 387	28 772	3,49 %
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 %

* I millioner kroner
** Fondet ble opprettet i løpet av året

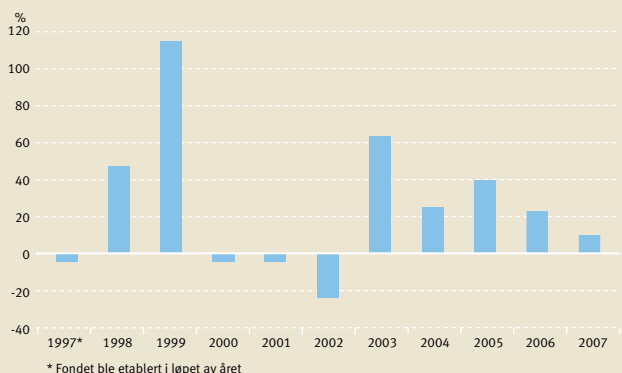
HISTORISK KURSUTVIKLING



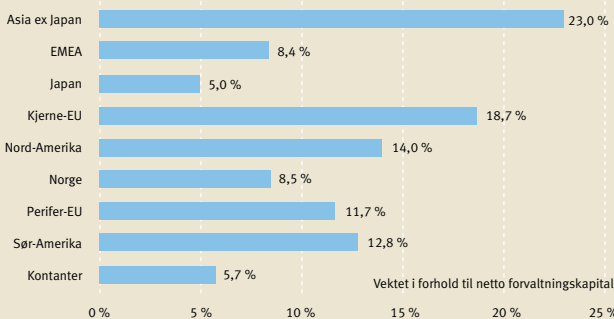
BRANSJEFORDELING



AVKASTNING PER ÅR



GEOGRAFISK FORDELING





Kristoffer Stensrud, porteføljeforvalter.
Ansvarer for SKAGEN Kon-Tiki.

God avkastning, betydelig potensial

SKAGEN Kon-Tiki leverte i 2007 en avkastning på 22,5 prosent, noe som var marginalt bedre enn referanseindeksens 21,3 prosent, og i samsvar med vårt langsiktige mål om 20 prosent gjennomsnittlig årlig avkastning. Potensialet til porteføljeselskapene er fortsatt betydelig.

Vår store overvekt i energi og ditto undervekt i informasjonsteknologi betalte seg godt i 2007, mens vår store undervekt i høyt prisede kinesiske aksjer ga det største «tapet» i forhold til indeks.

I gamle dager var det slik at når Wall Street nøs, fikk globale vekstmarkeder lungebetennelse. Nå blir de mildt forkjølet. Fallende risikofrie renter i industrialiserte land vil fortsatt gi globale investorer et insitament til å oppsøke områder med bedre kapitalavkastning. Det beste geografiske risikouttrykk er forskjellen mellom amerikanske statsrenter og lokale statsrenter. Denne forskjellen holdt seg oppsiktsvekkende stabil i det svært så markedsvolatile andre halvår 2007. Dette er en viktig ny trend.

Ettersom bankkrisen utviklet seg, ga finansaksjer i globale vekstmarkeder en avkastning på 12,5 prosent, mens de i industrialiserte land falt med 22 prosent. 10-årsjubileet for asiakrisen ble derfor avsluttet på en verdig måte.

Globale vekstmarkedsfond fikk 50 milliarder dollar i ny kapasitet i 2007. Aksjene i vekstmarkeder ble på slutten av 2007 omsatt med en liten premie i vurderingene i forhold til de industrialiserte markedene. Dette gjenspeiler at kinesiske, indiske og brasilianske aksjer i 2007 fortsatte omprisingen til et høyere nivå. De fleste andre markeder er fremdeles lavere vurdert basert på forventet inntjening. I tillegg er inntjeningsveksten høyere.

Nyt turen

Sist gang vekstmarkedene var priset med en premie til de industrialiserte markedene var i 1996, etterfulgt av flere år i villmarken. Er vi nå redde for at historien gjentar seg? Det finnes risiko, men vi tror 2008 kan bli nok et godt år. Realveksten i BNP i industrialiserte land vil være 1-2 prosent, mens utviklingsland i gjennomsnitt kommer til å ende opp rundt 5 prosent. Dette vil drive frem en resultatvekst på rundt 15 prosent for 2008, noe lavere enn i 2007.

Fallet i investorenes tillit har lagt et lokk på overdreven optimisme. Avkastningen fra vekstmarkedene har allerede overgått våre forventninger fra bare et par år tilbake. På ett eller annet tidspunkt kommer skuffelsene. Så lenge det enorme vekstpotensialet i flere av disse markedene «omsettes» med rabatt, er det fremdeles en god stund til vi er der. I mellomtiden er det bare å nyte turen.

Inn i Afrika

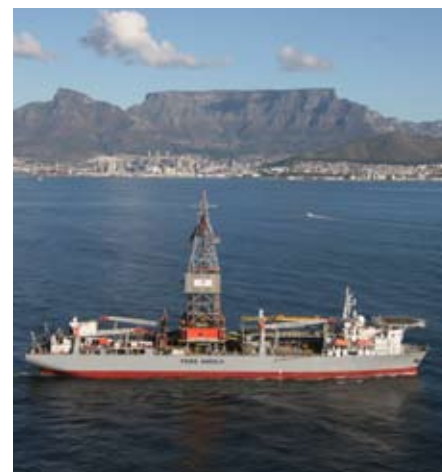
Vi kuttet vår vektning i energi i løpet av 2007, og realiserte gevinster på 577 millioner i China Oilfield og 184 millioner i National Oilwell Varco. Vi kjøpte det polske raffineriet PKN Orlen og leteselskapet Tullow Oil, som har funnet store nye felter i Afrika. Porteføljen prioriterer oljeservice og leteselskaper. Boreselskapene Pride og Seadrill steg mindre enn oljeprisen, utviklet seg strukturelt i riktig retning, og representerer nå bedre verdi enn for et år siden.

Litt kjøligere for råvarer?

Råvaresektoren hadde et strålende år med en avkastning på 38 prosent. Vi kunne ha gjort det enda bedre, da vi generelt var undervektet og ikke deltok til fulle i oppgangen

i landbruksråvarer. Vi forventer at lavere global vekst og økt tilbud kjøler det overopphetede råvaremarkedet noe ned i 2008. Det trodde vi imidlertid i fjor også.

Vi kjøpte en god porsjon aksjer i Cemex, det lavest prisede selskapet blant verdens fire store sementprodusenter. Dette kostet oss 174 millioner kroner, og gjorde Cemex til en av de verste negative bidragsyterne i fondet. Investorer fokuserer fortsatt på de 28 prosent som går til det amerikanske markedet etter kjøpet av Rinker, og ikke de 40 prosent som går til vekstmarkedene. I fjerde kvartal trimmet vi vår store post i Vale Rio Doce, som ga en gevinst på 561 millioner kroner. Vi solgte oss helt ut av Votorantim Cellulose, Harmony Gold og Grupo Mexico i løpet av 2007. Vi kjøpte og solgte Northern Peru Copper og London Mining.



Boreselskapene Pride og Seadrill steg mindre enn oljeprisen, men utviklet seg strukturelt i riktig retning. De representerer bedre verdi enn for et år siden.

(Foto: Pride)

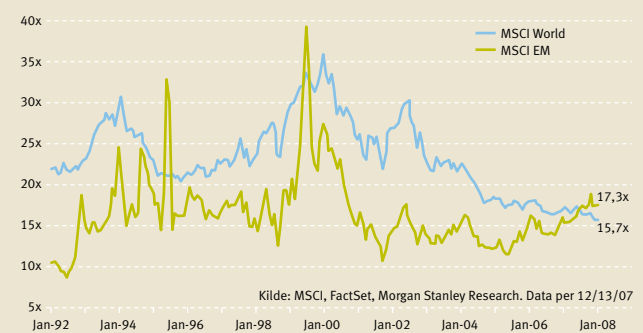


SKAGEN Kon-Tiki har investert i Hitachi og Hitachi Construction Machinery. Forvalterne forventer at Hitachi-konsernet, et mangslungent japansk konglomerat, vil tjene på en omstrukturering og skarpere fokus på lønnsomheten. (Foto: Bloomberg)

En annen vinnersektor var industri og transportaksjer, med flott avkastning fra det tyrkiske konglomeratet Enka Insaat (169 millioner), bulkrederiet Golden Ocean (153 millioner) og Korea Line (163 millioner). Vi realiserte gevinster i alle tre.

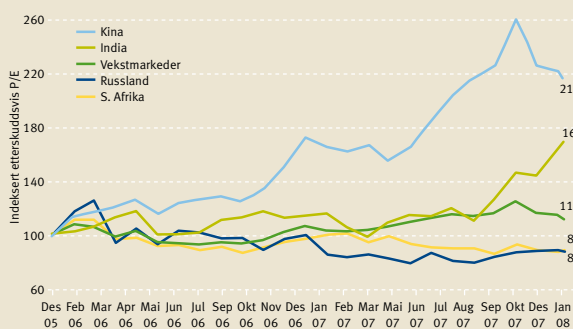
Hva så med byggeboomen og infrastruktur i vekstmarkedene? Vi valgte IT og atomkraftprodusenten Hitachi, samt Hitachi Construction Machinery. Sistnevnte påførte fondet et tap på 78 millioner kroner. Vi forventer at Hitachi-konsernet, et mangslungent japansk konglomerat, vil tjene på en omstrukturering og skarpere fokus på lønnsomheten. Vi kjøpte Harbin Power Equipment med en betydelig rabatt i forhold til det kinesiske aksjemarkedet. Selskapet har nylig begynt å få signifikante globale ordre.

PREMIE I VEKSTMARKEDENE



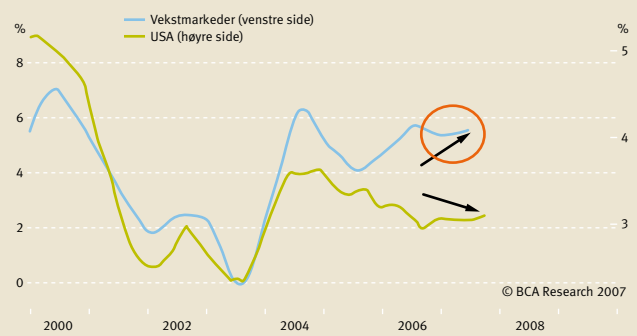
For første gang siden årtusenskiftet er selskapene i vekstmarkedene priset høyere enn de i den industrialiserte verden, basert på historisk inntjening (P/E). Men inntjeningsveksten og soliditeten er betydelig bedre i vekstmarkedene. I tillegg vil dårlige tall fremover for bank- og finansaksjer trekke P/E-nivået opp i den vestlige verden.

KINA, INDIA OG BRASIL ER PRISDRIVERNE



Det meste av omvurderingen av vekstmarkedene i forhold til de industrialiserte markedene skyldes kraftig kursoppgang for aksjer i Kina, India og Brasil.

FRAKOBLING AV PRIVAT FORBRUK



Mens utviklingen for privat konsum for vekstmarkeder og USA har beveget seg i samme mønster siden årtusenskiftet (vekstmarkedene avleses på venstre Y-akse), er disse nå i ferd med å bevege seg i forskjellige retninger. Vekstmarkedene fortsetter den oppadgående trenden, mens USA har snudd nedover.

Satser mot Beijing

Mens forbruket i den gamle verden viser fallende veksttakt, åpnet den nye verden sine lommebøker og ga oss noen store vinnere, LG Electronics og meksikanske Grupo Elektra. Sektoren steg med rundt 35 prosent i verdi, og mer kan vi forvente når forbrukerne virkelig kommer på banen. Vårt håp for de olympiske leker i Beijing er reiselivsselskapet China Travel, som gjør det meget bra allerede i oppvarmingen.

Vi søkte etter gode kjøp innen stabile forbruksvarer, uten resultat. Det var gamle idéer som gjorde jobben for oss. Det slovenske bryggeriet Pivovarna Lasko (+165 millioner) kan vise til sterk fremgang etter at landet ble med i den europeiske pengeunionen. Vi fikk også pene bidrag fra andre selskaper i denne bransjen på Balkan.

Legemidlene ga et lavere bidrag enn porteføljeavkastningen. Lav global farmasivest, patentproblemer og økt offentlig regulering ga problemer for bransjen. Etter et par gode år falt ungarske Gideon Richter i 2007, mens vårt andre hovedselskap innen farmasi, Hanmi Pharma hadde nok et godt år. Vi tror at liberalisering av verdenshandelen og mange dyktige vitenskapsmenn til lave kostnader vil resultere i vinnere fra vår stall, og økte derfor eksponeringen i disse selskapene gjennom året.

Bankers i Brasil

I 2007 solgte vi oss ut av HSBC, og økte i forbrukerrelaterte globale vekstmarkedsbanker, meglerhus og forvaltningshus. Disse var imidlertid en bremse for fondets utvikling. Vi tjente 250 millioner kroner på Banco do Brasil, men tapte nesten like mye (240 millioner kroner) på vår nye favorittpost, sparebanken Banco Nossa Caixa. Dette er en delvis statlig eid sparebank med seks millioner kunder, og mulighetene er gode for en fortsatt privatisering. Banken prises med en rabatt på over 70 prosent i forhold til andre latinamerikanske banker.

Innen informasjonsteknologi ble de forbrukerorienterte selskapene vinnere, mens komponentprodusentene ble straffet. Vi økte beholdningen av Samsung Electronics-aksjer. Selskapet er blant de ledende i verden innen mobiltelefoner (nå nummer 2), minnebrikker (nummer 1), LCD-TV (nummer 1) og skrivere. Aksjen blir bare billigere og billigere, både absolutt og sammenlignet med sine konkurrenter. Samtidig blir forbrukerorienteringen og merkevarebyggingen sterkere og sterkere. Selskapet er sannsynligvis vår beste omvurderingskandidat i 2008.

Moskvatro

Analytikere strever fremdeles med å forstå dynamikken i mobiltelefonelskaper som Indosat, TAC og Bharti Telecom, som til tross for dette alle hadde et bra år i 2007. Vi økte våre posisjoner, og kjøpte i tillegg aksjer i russiske Sistema, morselskapet til mobillederen MTS. Sistema besitter en «skjult skatteskifte» bestående av en betydelig unotert aksjeportefølje innen andre forbrukerrelaterte virksomheter. Selskapet prises med en rabatt på 30 prosent i forhold til de underliggende eiendelene.

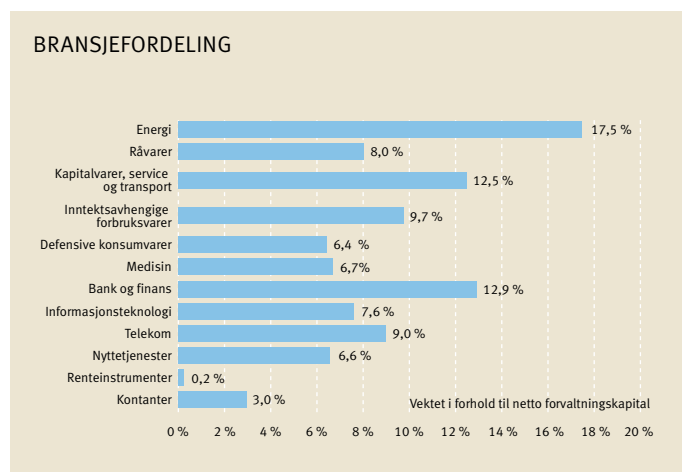
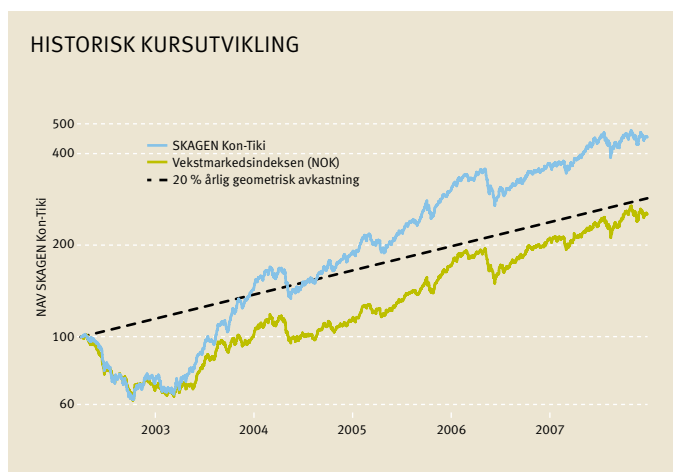
En relativt svak kursutvikling for brasilianske Eletrobras gjorde at vi økte posten vår i selskapet, som er verdens billigste blant de større kraftselskapene. Høye utbytter og valutastigning ga likevel et akseptabelt resultat.

Bedre verdi, større utvalg

En rebalansering av porteføljen og det faktum at halvparten av våre 12 største poster falt i verdi, betyr at porteføljen i år er betydelig billigere enn i fjor. Gjennomsnittlig forhold mellom pris og fortjeneste, når vi legger resultatprognosene for 2008 til grunn, er under 10 – mot 14 for vekstmarkedsindeksen. Pris i forhold til bokført egenkapital ligger på 2,1 og avkastningen på egenkapitalen er over 20 prosent. Vi har et konservativt kursmål som ligger 36 prosent over kursen ved årsskiftet. Mange av våre større selskaper er forholdsvis lite eksponert mot globale konjunkturer, men tjener penger på strukturelle endringer i verdensøkonomien. Av våre tolv største selskaper går for eksempel kun 6 prosent av salget til USA, mot 50 prosent til Asia.

Lave USA-renter = bensin på vekstmarkedsbålet

Å redde finanssystemet i USA – samt huseierne i et valgår – vil kreve vesentlig lavere renter. Dette kan være å kaste bensin på bålet i vekstmarkedene. Ettersom aksepten av frie markeder sprer seg (se artikkelen «Frie markeder»), vil flere markeder – inklusive de i Afrika sør for Sahara hvor vi stakk tåen i vannet i fjor – åpne seg. Aksjemarkedene i globale vekstmarkeder vokser i både bredde og dybde. Omvurderingene har vi så langt bare sett i BRIC-markedene. Verdier er det fortsatt mye av og verdiskapningen er betydelig. Finanstyrelsene ved årsskiftet illustrerer at problemstillingene er omvendte av hva de var for ti år siden, slik at 2008 kan vise seg å bli et like godt år for globale vekstmarkeder som 1998 ble for globale industrialiserte markeder.



Nøkkelinformasjon om SKAGEN Kon-Tiki

Aksjefondet SKAGEN Kon-Tiki investerer i selskaper som har fokus på verdiskapingen i de globale vekstmarkeder. Minimum 50 prosent av midlene skal til enhver tid være investert i 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 kravet om en fornuftig bransjebalanse, kan inntil 50 prosent av fondet 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 markeder med høy vekst og lavt vurderte selskaper.

SKAGEN Kon-Tiki passer for en investor som ønsker å ta del i verdiskapingen som skjer i verdens vekstmarkeder. Fondet gir mulighet for ekstraordinær avkastning gjennom å investere i selskaper med stort vekstpotensial, men til noe høyere risiko enn et globalt/norsk aksjefond.

Fondets startdato	5. april 2002
Avkastning siden oppstart	351,36 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	30,03 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	19 977 mill NOK
Antall andelseiere	59 770
Tegningsprovisjon	0,0 - 0,7 % (avhengig av beløp)
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	2,5 % pr år pluss/minus variabelt forvaltningshonorar
Minste tegningsbeløp	Engangstegninger kr 1000, spareavtale kr 250
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Luxembourg, Finland, Island og Storbritannia
Referanseindeks	MSCI Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets målt i norske kroner
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvaltere	Kristoffer Stensrud og Knut Harald Nilsson

ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE- INDEKS %	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD %
2007	22,50 %	21,34 %	19 977	59 770	2,56 %
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 %

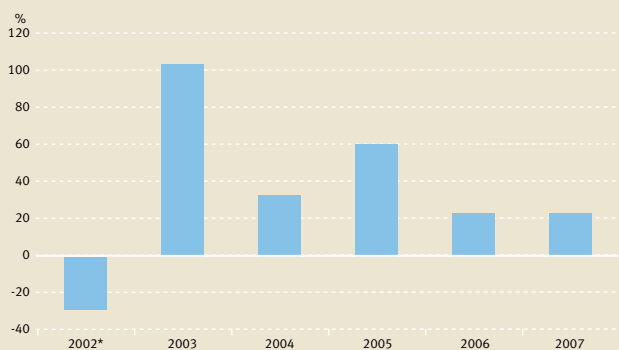
* I millioner kroner
** Fondet ble opprettet i løpet av året

NEGATIV FORTJENESTEDELING OG POSITIV MERAVKASTNING

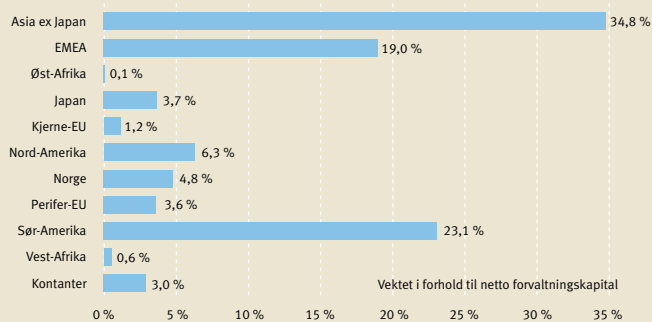
Den observante leser av regnskaper har muligens lagt merke til at fortjenestedelingen er negativ i SKAGEN Kon-Tiki samtidig som fondet ga positiv meravkastning. Årsaken til dette er tegning og innløsning i fondet i løpet av året. I månedene april og mai gjorde fondet det svært godt og slo indeksen med over 6 prosentpoeng. Fra juni til august ble det tegnet svært mye i fondet. Deretter kom en periode hvor fondet tapte mot indeks som en følge av sterk utvikling i det kinesiske aksjemarkedet. Dette betyr at vi fikk en negativ fortjenestedeling i en periode med flere andeler enn i perioden med positiv

fortjenestedeling. Totalt sett ble da fortjenestedelingen i kroner negativ. Andelseiere som eide andelene hele året betalte imidlertid et forvaltningshonorar på 2,56 prosent, mens de som kun eide andeler i andre halvår betalte 0,71 prosent (1,41 prosent p.a.). Siden det var flere andelseiere i andre halvår enn i første, ble totalt honorar belastet fondet 2,47 prosent. Vi oppgir 2,56 prosent fordi det er honoraret som belastes andelseiere som sitter gjennom hele året som er relevant, på samme måte som vi oppgir avkastning for de som sitter gjennom hele året.

AVKASTNING PER ÅR



GEOGRAFISK FORDELING





Ross Porter, porteføljeforvalter.
Ansvaret for SKAGEN Avkastning.

Ikke redd for å være kjedelig

For mange investorer er obligasjoner ensbetydende med kjedelig. I lys av de generelle utsiktene for 2008, mener vi at denne oppfatningen er mer feil nå enn den har vært på mange år.

For to år siden var den løpende effektive renten til SKAGEN Avkastning 3,4 prosent. I øyeblikket er den 6,9 prosent. Når vi legger til at de effektive obligasjonsrentene synes å ha nådd toppen på verdensbasis, så kan vi stå foran en tid med pen verdistigning. Vi tror nesten ikke at vi har sett bedre utsikter i løpet av de siste syv årene.

Fjoråret var noe turbulent, særlig i andre halvår da kredittkrisen slo inn i finansmarkedene med full styrke. I norske kroner oppnådde SKAGEN Avkastning en avkastning på 5,0 prosent. Dette var bedre enn referanseindeksen ST4X (+3,9 prosent), det norske pengemarkedet (4,4 prosent) og de fleste konkurrerende rente- og obligasjonsfond med mellomlang løpetid på sine plasseringer.

Brannsalg på Island

En av de store pådriverne for en bedre utvikling i 2008 bør være vår store satsing på Island. I skrivende stund er den reelle, effektive renten på våre lange islandske statsobligasjoner på hele 7,7 prosent. I fjor ble landets handelsunderskudd mindre og

statsbudsjettet kom i pluss. Inflasjonen er høy, men inflasjonsestimaterne omfatter boligpriser, som er i ferd med å stagnere. I så fall vil den målte inflasjonen falle, rentene bli kuttet og obligasjoner bør begynne å stige i verdi.

Fornuftige meksikanere, nervøse «gringos»

Mexico er vår nest største internasjonale satsing. Inflasjonen i landet holder seg fremdeles nær målet, og president Calderon har igangsatt en pensjons- og skattereform. Dysterheten i USA er i øyeblikket til skade for pesoen og meksikanske obligasjoner, men pessimismen er altfor stor. Økonomien bør gjøre det betydelig bedre enn tilfellet er for naboen i nord.

Harmoni hjemme

Kjernen (omtrent 75 prosent) av porteføljen er fremdeles norsk, godt diversifisert og med hovedeksponering mot de mest solide norske bankene. En etter vår mening alt for aggressiv holdning av Norges Bank førte til at signalrenten endte opp på 5,25 prosent. Dette begrenset avkastningen i 2007 fra

våre hjemlige kjerneplasseringer, men signalrenten er nå på et platå som gir rom for lettelser i 2008. Imens gir høy effektiv rente på korte, norske obligasjoner oss en støtdemper mot våre mer volatile internasjonale beholdninger.

Trygghet først

Selv om vi ser meget positivt på fremtiden, betyr ikke dette at vi tar høyere risiko. Vi har en investeringshorisont på maksimalt seks måneder (minimum seks måneder for andelseiere) og holder derfor en forsiktig risikoprofil. Sentralt for oss i så måte er om forventningene vedrørende forholdet mellom risiko og avkastning er gunstige, sett fra et absolutt verdiperspektiv. Til tross for oppstandelsene i august og november, var porteføljens årlige volatilitet i 2007 ikke høyere enn normalt.

Med dette i tankene vil vi ønske dere et fremgangsrikt år med investeringer i de spennende og fascinerende obligasjonsmarkedene.



Nøkkelinformasjon om 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.

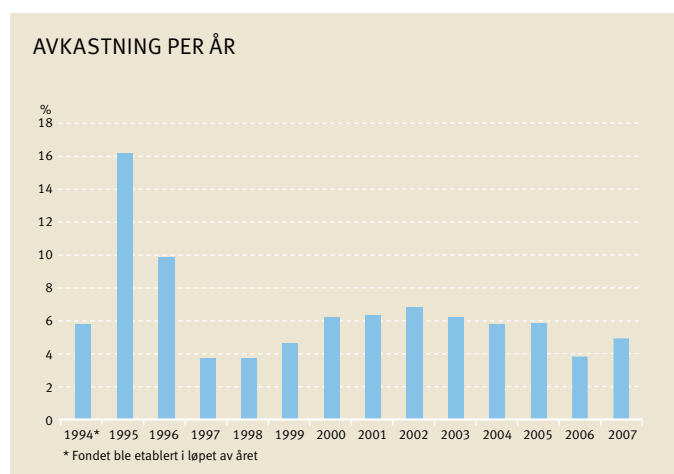
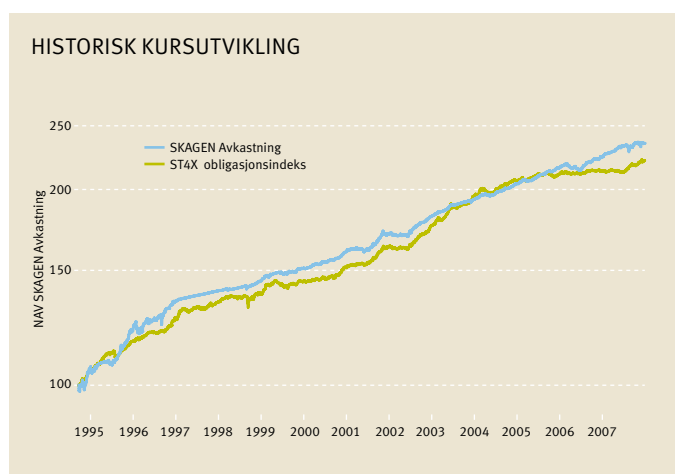
Ved å balansere investeringene mellom korte og lange rentepapirer skal fondet på seks måneders sikt søke å oppnå best mulig avkastning i rentemarkedet. Utgangspunktet er at fondet kun skal ta renterisiko dersom det vurderes å gi en forsvarlig meravkastning sammenlignet med risikofrie plasseringer.

Fleksibiliteten med hensyn til investeringsland og durasjon (lånenes gjenstående løpetid) gjør SKAGEN Avkastning til et godt alternativ for de som ikke ønsker, eller ikke har ressurser, til selv å overvåke rentemarkedene for aktiv allokering av sine rentemidler.

Fondets startdato	16. september 1994
Avkastning siden oppstart	135,46 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	6,66 %
S&P kvalitativ rating	Ikke rangert
Forvaltningskapital	3 932 mill NOK
Antall andelseiere	15 065
Tegningsprovisjon	Ingen
Innlønningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,5 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1000, spareavtale kr 1000
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark og Luxembourg
Referanseindeks	ST4X
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Ross Porter

ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE- INDEKS %	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2007	4,97 %	3,91 %	3 932	15 065
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

* I millioner kroner
** Fondet ble opprettet i løpet av året





Torgeir Høyen, porteføljeforvalter.
Ansvaret for SKAGEN Tellus.

Godt skodd for 2008

Turbulens på finansmarkedene barberte euro-avkastningen til SKAGEN Tellus i høst, men vår investeringsfilosofi er urokkelig. Smart anvendelse av denne filosofien bør gi god verdiøkning for andelseierne i 2008.

2007 startet meget bra for vårt eurobaserte, globale obligasjonsfond. I første halvår gikk rentene generelt ned i de landene hvor vi hadde våre største strategiske posisjoner og de lokale valutaene i styrket seg mot euro. Fondet hadde en euro-avkastning på 5 prosent første halvår.

Andre halvår, derimot, ble en vanskelig periode. Finansmarkedene surnet i august etter en storm av skuffende nyheter fra de amerikanske bolig- og banksektorene, og investorer søkte en trygg havn i de mest sikre statsobligasjonene. Kredittkrisen eskalerte igjen i november, og flukten til trygghet tiltok. Dette ga lavere obligasjonskurser i noen av de landene vi var investert i, og lokale valutaer svekket seg mot euro.

For året som helhet hadde SKAGEN Tellus en euro-avkastning på 3,6 prosent. Selv om dette er 3,1 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen, var det klart under vår målsetting. Målt i kroner var avkastningen 0,5 prosent i 2007. Lavere kroneavkastning enn euroavkastning skyldes at kronen styrket seg mot euro.

Utviklingen reflekterte ikke negative lokale makroøkonomiske nyheter i våre investeringsland. Inflasjonen steg noe på grunn av høyere energi- og matvarepriser. Men underliggende inflasjon var i all hovedsak på linje med sentralbankenes prognoser, og pengepolitikken var i tråd med inflasjonsmålene. Videre svekket ikke de offentlige finansene seg, og den økonomiske veksten kom inn omtrent som ventet.

Filosofien vinner til slutt

Fundamentalt sett er vi derfor svært komfortable med porteføljen ved inngangen til 2008. Vi tror at vår investeringsfilosofi – å velge obligasjoner som forventes å stige i verdi målt i euro når realrenter og valutakurser konvergerer – er godt tilpasset globaliseringen av kapitalmarkedene. Og det er ingen ting som tyder på at globaliseringen vil stoppe opp.

Risikojustert realrente på våre strategiske beholdninger av tyrkiske, brasilianske, meksikanske og islandske obligasjoner er i følge våre beregninger nå i gjennomsnitt godt over 6 prosent. Det er mer enn tre ganger den globale realrenten på statsobligasjoner, som har falt til under 2 prosent. Det er derfor rom for god verdiøkning på

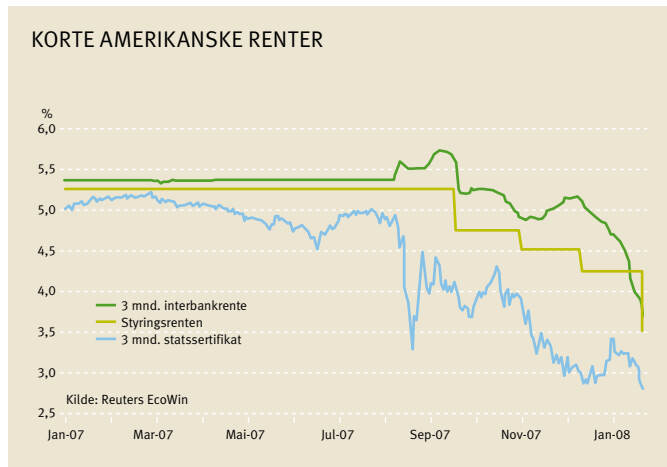
obligasjonene etter hvert som realrentene konvergerer.

Typisk ligger også realvalutakursen i de landene hvor vi har våre strategiske plasseringer godt under eurosonenivået. Spesielt i Tyrkia, Brasil og Mexico, som alle har inflasjonsmål og relativt høy vekst, er det rom for at valutaene kan stige i verdi mot euro over tid.

De kreftene som driver disse konvergensprosessene vil ikke bli dempet av forventet svakere vekst i USA, Eurosonen og i Japan. Heller tvert imot.

Kreditturoen på retur

I det siste har det vært en merkbar reduksjon i interbankrentene i USA, Eurosonen og i Storbritannia. Forskjellen mellom de korte interbankrentene og sentralbankenes styringsrenter har blitt betydelig mindre.



Dette kan tyde på at den verste uroen i finansmarkedene nå er et tilbaketrukket stadium. Det er et godt tegn med tanke på korleksjon av prisingen i det globale kredittmarkedet. Vi forventer derfor at vi bør komme tilbake til vår positive utviklingsbane fra første halvår 2007 etter hvert som 2008 skrider frem, og at forholdene ligger til rette for solide gevinster over tid om vi gjør de riktige valgene i tråd med vår investeringsfilosofi.

Nøkkelinformasjon om SKAGEN Tellus

SKAGEN Tellus er et aktivt forvaltet, eurobasert globalt obligasjonsfond som investerer i obligasjoner utstedt eller garantert 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 valuta svingninger. Fondet passer godt som en del av en langsiktig investeringsportefølje.

Fondets startdato	29. september 2006
Avkastning siden oppstart	1,11 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	0,89 %
S&P kvalitativ rating	Ikke rangert
Forvaltningskapital	863 mill NOK
Antall andelseiere	2 353
Tegningsprovisjon	Ingen
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,8 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1000, spareavtale kr 1000
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Luxembourg og Storbritannia
Referanseindeks	Lehman Global Treasury Index, 3-5 Years
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Torgeir Høyen



(Foto: Getty Images)

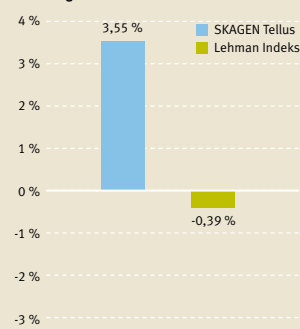
ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE- INDEKS %	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2007	0,45 %	-2,62 %	863	2 353
2006**	0,66 %	-2,87 %	574	2 557

* I millioner kroner

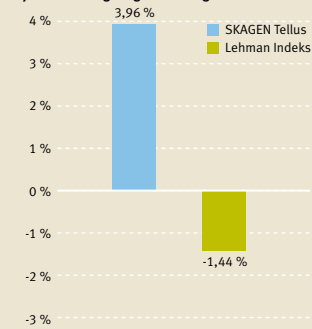
** Fondet ble opprettet i løpet av året

AVKASTNING MÅLT I EURO

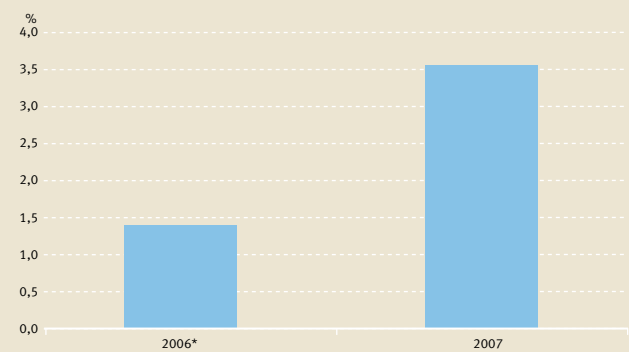
Avkastning 2007



Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



AVKASTNING PER ÅR MÅLT I EURO



* Fondet ble etablert i løpet av året

Lav risiko, høy avkastning

2007 ble et veldig bra år for SKAGEN Høyrente, med en avkastning på 4,73 prosent mot 4,35 prosent for referanseindeksen ST2X. 2007 ble året da mange fikk øynene opp for dette pengemarkedsfondet.

Vi seilet komfortabelt gjennom turbulensen...

Høy avkastning betyr normalt høy risiko. Ikke for SKAGEN Høyrente. Fondet investerer i omsettelige rentebærende gjeldspapir utstedt av solide norske foretak, slik som industribedrifter, kraftselskap, kommuner og banker. Kredittrisikoen er svært lav og fondet tar ikke valutarisiko.

Med maksimal løpetid på mindre enn 12 måneder og fokus på god kredittverdighet,

har SKAGEN Høyrente også en av de beste risikoprofilene blant pengemarkedsfond. Dette var enda nyttigere enn vanlig i 2007, og gjorde at markedsuro og svingninger i pengemarkedsrenter hadde liten negativ effekt.

Avkastningen for 2007 ble da også blant de beste for pengemarkedsfond i Norge. Kundene la merke til utviklingen og forvaltningskapitalen økte derfor med 107 prosent i løpet av året.



Ola Sjöstrand, porteføljevalter.
Ansvaret for SKAGEN Høyrente og Høyrente Institusjon.

...og har fremdeles NIBOR-pluss som mål
Selv om SKAGEN Høyrent ikke slo 3-måneders NIBOR i fjor, håper vi å atter klare denne målsetningen i 2008. Den internasjonale banksektoren blir nå tvunget til å innrømme sine feil. Motvinden vi fikk merke i andre halvår i fjor vil på et eller annet tidspunkt snu etter måneder hvor fluktuationene har vært store og nivået høyt i rentene som bankene tar av hverandre.

SKAGEN Høyrente Institusjon

PORTEFØLJEFORVALTERNES BERETNING

Nådde toppene

I 2007 fikk SKAGEN Høyrente Institusjon en avkastning på 4,64 prosent, sammenlignet med 4,42 prosent for referanseindeksen. Dette gjorde fondet til et av Norges beste pengemarkedsfond.

En lønnsom tur på rentekurven

Bankspreaden ble mindre i første halvår 2007. Det var derfor ikke lønnsomt å investere i lange rentepapir, så vi investerte i hovedsak i papirer med en løpetid på 12 måneder eller mindre. Senere på året ble marginene større og vi økte eksponeringen mot verdipapirer med forfall om to til tre år.

Vår gjennomsnittsdurasjon i 2007 var nesten kontinuerlig for lang, på nivåer nær fondets maksimalt tillatte 0,33 per år. Norges Bank

hevet styringsrenten syv (!) ganger (fra 3,5 prosent til 5,25 prosent). Interbankrentene fôr i været på grunn av subprime-krisen. Vi gikk derfor glipp av noen muligheter, men klarte likevel en meget anstendig avkastning.

Norske renter er en gave...

Norges Bank synes å ha skiftet målsetting fra å bekjempe inflasjon til å dempe oppheting av noen økonomiske sektorer. Det kan hende at signalrenten nå er på et nivå

med rom for (beskjedne) lettelsener senere i år. I mellomtiden tilbyr de norske interbankrentene, som i USA, en stor margin over styringsrenten.

...som gjør at det er jul hver dag

Vi benyttet oss av denne julegaven ved å investere i attraktive verdipapirer med løpetid på 9-12 måneder. Nå som vi har låst inn disse rentene, ser vi frem til nok et år med god avkastning.

Nøkkelinformasjon

SKAGEN Høyrente

SKAGEN Høyrente er et godt alternativ til høyrentekonto i bank. Fondet har lave kostnader, noe som bidrar til høyere avkastning for fondets andelseiere. Avkastningen følger pengemarkedsrenten, som vanligvis ligger over de beste høyrentetilbudene i bankmarkedet. Sparing i SKAGEN Høyrente passer for investorer som har kort tidshorison på sparepengene, og for de som har en lengre horisont, men som ønsker minimal risiko.

SKAGEN Høyrente er et pengemarkedsfond som investerer i sertifikater og obligasjoner med gjenværende løpetid under ett år, samt i bankinnskudd. Fondet låner ut penger til de sikreste utstederne innen bank, kraft og industri. Fondet søker å gi best mulig avkastning i den korteste enden av rentemarkedet.

Fondet kan sammenlignes med en høyrentekonto i bank, men siden pengene plasseres i verdipapirer hvor kursene fastsettes i markedet, vil verdiene av disse papirene og dermed fondskursen kunne svinge noe. Det er ingen begrensninger i antall uttak i løpet av et år, og det er ingen kostnader ved innskudd og uttak. Det er ingen bindingstid i fondet, og avkastningen gjelder fra første krone.

Fondets startdato	18. september 1998
Avkastning siden oppstart	56,34 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	4,93 %
S&P kvalitativ rating	Ikke rangert
Forvaltningskapital	4 559 mill NOK
Antall andelseiere	9 463
Tegningsprovisjon	Ingen
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,25 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1000, spareavtale kr 1000
Godkjent for markedsføring i	Norge
Referanseindeks	ST2X
UCITS-fond	Nei
Porteføljeforvalter	Ola Sjøstrand

SKAGEN Høyrente Institusjon

SKAGEN Høyrente Institusjon er et pengemarkedsfond som kun investerer i pengemarkedsinstrumenter innen finans, kommune, fylkeskommune og stat. Inntil 20 prosent kan investeres i obligasjoner med flytende rente som har forfall utover et år. Fondet kan variere rentefølsomheten, men den kan ikke overstige 0,33. Fondet tilfredsstiller en BIS- risikovekting på 20 prosent fordi fondet ikke investerer i industripapirer. Hovedsakelig består fondet av sertifikater i kvalitetsbanker som fondet har foretatt en grundig risikoanalyse av.

Minimumstegning er 5 millioner norske kroner, og fondet egner seg best for institusjoner som vil ha en sikker avkastning i pengemarkedet som ligger over pengemarkedsrenten og avkastningen på høyrentekonto i bank. Det er ingen begrensninger i antall uttak i løpet av et år, og det påløper ikke transaksjonskostnader.

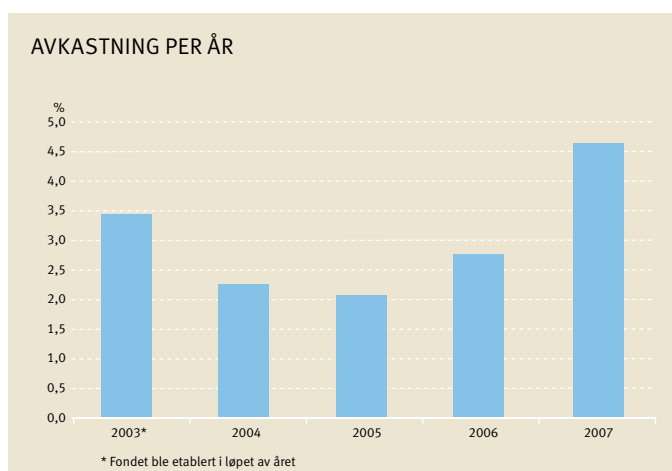
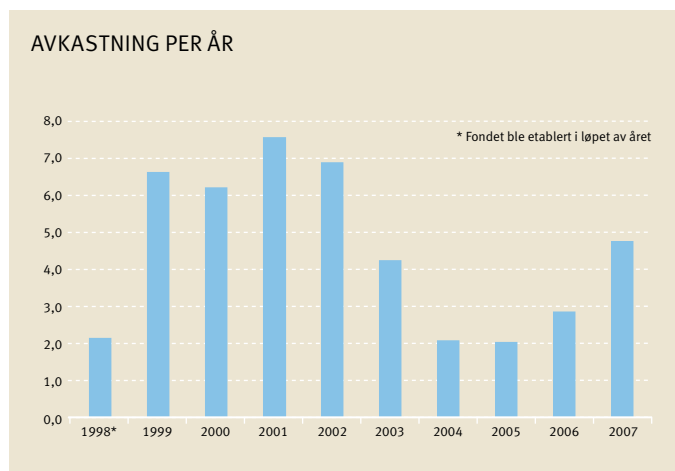
Fondets startdato	14. mars 2003
Avkastning siden oppstart	16,09 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	3,16 %
S&P kvalitativ rating	Ikke rangert
Forvaltningskapital	1 450 mill NOK
Antall andelseiere	93
Tegningsprovisjon	Ingen
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,15 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 5 000 000
Godkjent for markedsføring i	Norge
Referanseindeks	ST1X
UCITS-fond	Nei
Porteføljeforvalter	Ola Sjøstrand

ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE-INDEKS %	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2007	4,73 %	4,35 %	4 559	9 463
2006	2,90 %	2,68 %	2 199	7 265
2005	2,04 %	2,07 %	2 420	7 210
2004	2,08 %	2,17 %	1 174	5 086
2003	4,23 %	4,92 %	661	3 741
2002	6,86 %	6,77 %	517	2 498
2001	7,54 %	7,57 %	206	1 263
2000	6,17 %	6,04 %	114	707
1999	6,59 %	6,29 %	73	273
1998**	2,16 %	2,00 %	20	64

ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE-INDEKS %	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2007	4,64 %	4,42 %	1 450	93
2006	2,77 %	-2,75 %	374	38
2005	2,06 %	2,01 %	375	54
2004	2,23 %	1,95 %	198	29
2003**	3,45 %	3,55 %	167	20

* I millioner kroner
** Fondet ble opprettet i løpet av året

* I millioner kroner
** Fondet ble opprettet i løpet av året



En god start for et nytt fond



Ola Sjöstrand, porteføljeforvalter.
Ansvaret for SKAGEN Krona.

Kjedelig? Forvalte pengemarkedsfond? Ikke i de siste seks månedene av 2007. Ilddåpen til det svenske pengemarkedsfondet SKAGEN Krona kom så snart fondet ble lansert.

Like etter lanseringen av SKAGEN Krona 29. juni 2007 gikk verdens pengemarkeder inn i sin mest turbulente periode på flere tiår. Sverige tok del i disse tumultene, og investorer flyktet panikkartet til statssertifikater da rentene økte i været. SKAGEN Krona passer for svenske investorer som har kort horisont på sparepengene, og for de som har en lengre horisont, men som ønsker minimal risiko.

Vi holdt oss i hjemlige farvann og holdt fondets durasjon kort, med liten eksponering utover seks måneder. Dette gjorde SKAGEN Krona immun mot volatile interbankrenter og gjorde at vi kunne utnytte gradvis stigende renter.

Strategien virker...

Det var ikke mulig å matche avkastningen på statssertifikater i de første tre månedene, men utviklingen ble markant bedre ettersom panikken la seg, og vår beholdning av selskapssertifikater begynte å

dra fra statsverdipapirer senere i 2007.

Følgelig ga SKAGEN Krona en avkastning på 1,86 prosent fra fondets start og frem til årsskiftet, sammenlignet med 1,81 prosent for referanseindeksen OMRX T-bill (pr 28. desember 2007). Denne korte og meget krevende åpningsperioden var en utmerket test for et nytt fond, og en robust utvikling under store påkjenninger har styrket vår tillit til at vi har en sunn investeringsfilosofi.

...og vi forventer å levere

Det bør ikke være nødvendig for den Svenske Riksbanken å justere styringsrenten mye i 2008. Vi forventer at de svenske pengemarkedene gradvis vil normalisere seg i 2008. En fortsatt søken etter trygge og interessante investeringer vil forhåpentligvis føre til attraktiv avkastning for investorer i SKAGEN Krona i de neste tolv månedene.

Nøkkelinformasjon om SKAGEN Krona

SKAGEN Krona er et svensk pengemarkedsfond som investerer i rentebærende omsettelige verdipapir og/eller pengemarkedsinstrumenter utstedt eller garantert av den svenske stat, kommuner, finansinstitusjoner eller andre selskaper. Fondet skal utelukkende investere i rentebærende omsettelige verdipapirer og/eller pengemarkedsinstrument utstedt i svenske kroner. SKAGEN Krona passer for svenske investorer som har kort horisont på sparepengene, og for de som har en lengre horisont, men som ønsker minimal risiko.

Fondet kan sammenlignes med en høyrentekonto i bank, men siden pengene plasseres i verdipapirer hvor kursene fastsettes i markedet, vil verdiene av disse papirene og dermed fondskursen kunne svinge noe. Det er ingen begrensninger i antall uttak i løpet av et år, og det påløper ikke transaksjonskostnader.

Fondets startdato	29. juni 2007
Avkastning siden oppstart	1,86 %
S&P kvalitativ rating	Ikke rangert
Forvaltningskapital	210 mill SEK
Antall andelseiere	133
Tegningsprovisjon	Ingen
Innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,2 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning og spareavtale 1500 SEK
Godkjent for markedsføring i	Sverige
Referanseindeks	OMRX-TBILL
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Ola Sjöstrand

ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE- INDEKS %***	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2007**	1,86 %	1,81 %	210	133

* I millioner svenske kroner
** Fondet ble opprettet i løpet av året
*** Avkastning pr 28. desember 2007



EIERSTRUKTUR

SKAGEN AS eies av:

T. D. Veen AS	26,34 %
Solbakken AS	18,86 %
MCM Westbø AS	10,09 %
Månebakken AS	7,47 %
Harald Espedal AS	8,52 %
Åge Wesbø AS	7,47 %
Kristian Falnes AS	8,52 %
Labrusca AS	8,52 %
Annet nøkkelpersonell	4,21 %

NØKKELPERSONERS ANDELER

NAVN	ANTALL ANDELER	FUNKSJON
Martin Gjelsvik	3 636	Styreleder og eier
Tor Dagfinn Veen	450 092	Styremedlem og eier
Barbro Johansson	96	Styremedlem
Sigve Erland	3 640	Styremedlem
Jan Henrik Hatlem	91	Styremedlem
Ole Sjøberg	0	Varamedlem
Anne Sophie K. Stensrud	1 455	Varamedlem og eier
Siv S. Oftedal	9 778	Varamedlem
Harald Espedal	96 328	Adm. direktør og eier
Åge. K. Westbø	1 359 032	Viseadministrerende direktør og eier
Kristian Falnes	226 445	Investeringsdirektør og eier
J. Kristoffer C. Stensrud	2 183 305	Porteføljeforvalter og eier
Filip Weintraub	33 858	Porteføljeforvalter og eier

VALGKOMITÉEN

Valgkomitéen ble valgt på valgmøtet i 2007. Valgkomitéen består av Harald Sig. Pedersen (leder), Truls Holte og Martin Petersson. Deres oppgave er å foreslå kandidater til andelseiervalgte medlemmer i styret i SKAGEN AS.

Avkastnings- og risikomålinger

AVKASTNING	2007	SISTE 2 ÅR	SISTE 3 ÅR	SISTE 5 ÅR	SISTE 7 ÅR	SISTE 10 ÅR	SIDEN START
SKAGEN Vekst	9,85 %	20,64 %	29,19 %	36,41 %	20,27 %	19,40 %	21,32 %
Oslo Børs Hovedindeks (OSEBX)	11,46 %	21,49 %	27,52 %	33,62 %	13,65 %	9,90 %	13,03 %
SKAGEN Global	8,21 %	15,87 %	23,18 %	30,54 %	15,77 %	23,62 %	22,25 %
MSCI World Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-5,08 %	2,55 %	8,64 %	11,39 %	-1,61 %	3,43 %	2,45 %
SKAGEN Kon-Tiki	22,50 %	22,63 %	33,79 %	45,10 %			30,03 %
MSCI Emerging Markets Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	21,34 %	21,65 %	30,22 %	30,49 %			17,43 %
SKAGEN Tellus	0,45 %						0,89 %
Lehman Global Treasury Index 3-5 years i NOK	-2,62 %						-4,35 %
SKAGEN Avkastning	4,97 %	4,41 %	4,88 %	5,30 %	5,63 %	5,36 %	6,66 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3.0 (ST4X)	3,91 %	2,39 %	2,44 %	4,74 %	5,59 %	5,14 %	6,17 %
SKAGEN Høyrente	4,73 %	3,81 %	3,22 %	3,31 %	4,41 %		4,93 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.5 (ST2X)	4,35 %	3,51 %	3,03 %	3,36 %	4,43 %		4,89 %
SKAGEN Høyrente Institusjon	4,64 %	3,70 %	3,15 %				3,16 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.25 (ST1X)	4,42 %	3,58 %	3,06 %				3,06 %

RISIKOMÅLING SISTE 3 ÅR	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON
Relativ gevinst	90 %	162 %	110 %	185 %	195 %	-
Relativt tap	69 %	94 %	106 %	77 %	37 %	-
Standardavvik, fond	13,9 %	14,6 %	20,1 %	2,10 %	0,34 %	0,34 %
Standardavvik, referanseindeks	15,6 %	10,5 %	17,8 %	1,61 %	0,32 %	0,31 %
Relativ volatilitet	8,0 %	7,8 %	5,8 %	2,46 %	0,15 %	0,10 %
Positive indeksavvik	11,65	18,00	8,69	5,21	0,29	0,11
Negative indeksavvik	10,30	5,16	5,89	2,72	0,11	0,05

Prestasjonsmåling siste 3 år

Relativ gevinst/tap-ratio	1,30	1,73	1,03	2,40	5,28	-
Sharpe-ratio, fond	1,88	1,37	1,53	0,87	0,48	0,29
Sharpe-ratio, referanseindeks	1,57	0,53	1,52	-0,38	-0,08	0
IR	0,21	1,86	0,61	0,99	1,25	1,02
Indeksavvik-ratio	1,13	3,49	1,48	1,92	2,64	2,36

Risikomåling siste 5 år

Relativ gevinst	95 %	168 %	126 %	91 %	69 %	-
Relativt tap	74 %	90 %	97 %	64 %	70 %	-
Standardavvik, fond	15,2 %	15,3 %	20,3 %	1,78 %	0,41 %	-
Standardavvik, referanseindeks	17,4 %	11,5 %	17,7 %	2,36 %	0,50 %	-
Relativ volatilitet	7,6 %	7,7 %	8,3 %	2,45 %	0,23 %	-
Positive indeksavvik	11,73	20,82	16,06	3,92	0,24	-
Negative indeksavvik	9,58	4,83	5,28	3,39	0,29	-

Prestasjonsmåling siste 5 år

Relativ gevinst/tap-ratio	1,30	1,86	1,30	1,42	0,99	-
Sharpe-ratio, fond	2,19	1,78	2,06	1,19	0,33	-
Sharpe-ratio, referanseindeks	1,75	0,71	1,54	0,66	0,35	-
IR	0,36	2,49	1,75	0,23	-0,18	-
Indeksavvik-ratio	1,23	4,31	3,04	1,16	0,82	-

Risikomåling siden start

Relativ gevinst	101 %	173 %	127 %	100 %	79 %	-
Relativt tap	72 %	94 %	99 %	81 %	56 %	-
Positive indeksavvik	15,79	25,22	15,92	4,03	0,31	0,18
Negative indeksavvik	8,74	8,21	6,01	3,52	0,27	0,10

Prestasjonsmåling siden start

Relativ gevinst/tap-ratio	1,40	1,84	1,28	1,23	1,42	-
Indeksavvik-ratio	1,81	3,07	2,65	1,14	1,15	1,85

GODE RESULTATER ER INGEN GARANTI FOR FREMTIDIG AVKASTNING

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 kurstap. Investeringer i utenlandsk valuta er ikke valutasekret.

Begrepsforklaring

Alle beregninger av mål er basert på månedlige observasjoner.

Standardavvik 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 nedgangperioder. 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 (ST1X). 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 indekssavvik viser positive eller negative indekssavvik 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 risikjustert 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 risikjustert 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 risikjusterte avkastningen er bedre enn markedets risikjusterte 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 indekssavvik. 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 indekssavvik. Indeksavvik-ratio tolker risiko som faren for negative indekssavvik i motsetning til information ratio som tolker risikoen som ujevn meravkastning (og ikke nødvendigvis negativ meravkastning).

Fondsrangering*	SKAGEN Vekst	SKAGEN Global	SKAGEN Kon-Tiki	SKAGEN Tellus	SKAGEN Avkastning	SKAGEN høyrente
Morningstar Rating* (5 = Beste kvantitative rating)	★★★★★	★★★★★	★★★★★		★★★★★	★★★★
Wassum (5 = Beste kvantitative rating)		W W W W W	W W W W W			
Standard & Poor (AAA = Beste kvalitative rating)	AAA	AAA	AAA			
Citywire (3 års periode) Porteføljeforvalter-rating (nov 2007)		Nr. 6 av 583	Nr. 17 av 101	Nr. 35 av 296 (siste 12 mnd)		
Lipper Funds Awards	Europe 2006: Bestefond 3 & 5 år EQUITY NORDIC	Europe 2006 & 2007: Bestefond 3 & 5 år EQUITY GLOBAL	Europe 2006 & 2007: Bestefond 3 år EQUITY EMERGING MARKETS GLOBAL		Nordics 2007: Bestefond 3 år BOND NORWEGIAN KRONE	
Dine Penger (DP terning)	 Nr. 1 av 6	 Nr. 1 av 47	 Nr. 1 av 10			

Oppdatert per 31. desember 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/rangeringer og www.skagenfondene.no/utmerkelse

*Morningstar.no gjør kvantitative ratinger av fondets risikjusterte avkastning mot andre fond innenfor samme kategori. Kilde: www.morningstar.no.

Langsiktig innsats gir gevinst

SKAGEN har opplevd fortsatt fremgang på alle områder i 2007. Selskapet har økt forvaltningskapitalen, ansatt flere medarbeidere og fått nye kunder både i eksisterende og nye markeder.

Den positive utviklingen skyldes langsiktig arbeid med å bygge sterke kunderelasjoner, finne de rette samarbeidspartnere og grundige analyser av de markedene SKAGEN ønsker å være til stede i. Det er gledelig å kunne høste fruktene av dette arbeidet, men SKAGEN er ydmyke for utfordringen som ligger i å gi alle kunder god service, oppfølging og kommunikasjon uavhengig av hvor kunden befinner seg. For å møte denne utfordringen satses det på topp motiverte og kompetente medarbeidere og enkle teknologiske løsninger. SKAGENS målsetting er ikke å være størst og ha flest kunder, men å gi hver kunde best mulig risikjustert avkastning sammen med god service, oppfølging og kommunikasjon.

Hva skjedde i 2007?

Fortsatt globalisering i 2007 ga SKAGEN muligheter til å utnytte geografisk ubalanse i verdsettelse av selskaper til å finne undervurderte investeringsobjekter. Globaliseringen har også gitt seg uttrykk i fortsatt vekst i vekstmarkedene. Fusjonsbølgen vedvarte gjennom 2007. I slutten av 2007 slo uroen i kredittmarkedet inn for fullt med volatilitet i risikofrie renter og eksploderende risiko-premier på gjeld.

... og hva spås for 2008?

Uroen i kredittmarkedene vil fortsette og utsatte banker vil ha behov for store kapitalinnsprøytninger. Der økonomien er avhengig av kreditt er det mulig at sentralbankene vil la rentene falle. Veksttakten i verdensøkonomien vil avta i 2008, men dette vil delvis oppveies av økt forbruk i vekstmarkedene.

Det kommende året vil ikke bli enkelt og vil trolig være preget av volatilitet. På oppsiden ligger forholdene til rette for å kunne gjøre gode aksjekjøp med grunnlag i SKAGENS langsiktige investeringsfilosofi.

Forvaltningskapital

Forvaltningskapitalen steg i 2007 fra 58,2 til 79,9 milliarder norske kroner. Netto-tegningen i aksjefondene ble 10,9 milliarder norske kroner. På samme måte som i fjor kan tegningsrekorden tilskrives økt volum i Sverige og internasjonalt. Særlig har det vært fin utvikling i det nederlandske og britiske markedet. Rentefondene hadde en nettotegning på 4,7 milliarder norske kroner, en oppgang fra 0,52 milliarder norske kroner i 2006.

Avkastning

2007 har vært et utfordrende år for verdi-baserte aksjefondsforvaltere og det har vært en generell trend at verdiaksjer har presteret dårligere enn vekstaksjer. I denne situasjonen har SKAGENS fond klart seg bra med sin verdibaserte forvaltning.

SKAGEN Kon-Tiki hadde 22,5 prosent avkastning mot vekstmarkedsindeksens 21,3 prosent. Fondet har slått sin referanseindeks i alle seks kalenderår siden oppstart. Fondet fikk i juni 2007 AAA-rating fra Standard & Poor's. Dermed har alle SKAGENS aksjefond høyeste rating fra det anerkjente ratingbyrået.

Relativt har SKAGEN Global levert et meget sterkt resultat med 13,3 prosentpoeng mer-avkastning i forhold til verdensindeksen, og fondet har slått sin referanseindeks hvert av

de elleve kalenderår siden oppstart i 1997. Absoluttavkastningen for 2007 er 8,2 prosent.

SKAGEN Vekst oppnådde en absoluttavkastning på 9,9 prosent, og endte med dette 1,6 prosentpoeng under referanseindeksen Oslo Børs Hovedindeks.

Selv om avkastningen i SKAGEN Global og SKAGEN Vekst for 2007 ligger under SKAGENS langsiktige mål på 20 prosent gjennomsnittlig årlig avkastning, har alle tre aksjefond levert over 20 prosent gjennomsnittlig årlig avkastning siden oppstart.

SKAGEN Tellus har møtt utfordringer i forbindelse med uroen i kredittmarkedene og fondet har hatt en avkastning i 2007 på 0,45 prosent målt i norske kroner. Målt i euro har fondet oppnådd 3,6 prosent avkastning og har slått referanseindeksen med 3,2 prosentpoeng. Avkastningen er likevel lavere enn den årlige avkastningen SKAGEN sikter mot for fondet.

Uroen i kredittmarkedene har i mindre grad berørt SKAGEN Avkastning, som har oppnådd en avkastning på 5,0 prosent i 2007 mot referanseindeksens 3,9 prosent.

SKAGEN Høyrente oppnådde 4,7 prosent avkastning, noe lavere enn 3-måneders NIBOR og 0,3 prosentpoeng bedre enn referanseindeks. SKAGEN Høyrente Institusjon oppnådde 4,6 prosent avkastning som er 0,2 prosentpoeng bedre enn sin referanseindeks. Fondet har gitt bedre avkastning enn referanseindeksen hvert av de fem kalenderår siden oppstart i 2003.



Styret i SKAGEN, fra venstre: Barbro Johansson, Jan Henrik Hatlem, Siv Oftedal, Martin Gjelsvik, Anne Sophie K. Stensrud, Tor Dagfinn Veen, Ole Sæberg og Sigve Erland.

SKAGEN Krona, som ble lansert 29. juni 2007, oppnådde 1,9 prosent avkastning målt i svenske kroner frem til årsslutt – som er 0,1 prosentpoeng meravkastning i forhold til referanseindeksen.

Nye markeder

Gjennom året har SKAGEN fortsatt å bli lagt merke til internasjonalt og har mottatt flere priser med utstrakt mediadekning. Denne oppmerksomheten har bidratt til å øke antall henvendelser fra personer og institusjoner i land utenfor Norden som ønsker å bli kunder. I tillegg til å ta imot tegninger basert på kundens direkte henvendelse, har SKAGEN i løpet av året fått markedsføringstillatelse på Island og i Storbritannia, i tillegg til sine tillatelser i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Luxemburg og Nederland.

Ny teknologi

For å gjøre det enklere for de internasjonale kundene å handle i SKAGENS fond og overvåke sine investeringer, har SKAGEN i 2007 tilrettelagt sine systemer slik at kunden kan handle i flere ulike valutaer og at fondskursen daglig vises i disse valutaene på SKAGENS nettsider. Ved tegning og innløsning i annen valuta enn norske kroner beregnes tegnings- og innløsningskursen fra fondets kurs i norske kroner basert på valutakursen som benyttes av fondet den aktuelle dagen. Tilsvarende gjelder ved fremvisning av kursen i annen valuta enn norske kroner.

SKAGEN har også lansert Bank-ID for sine norske og svenske kunder. En av målsettingene med Bank-ID er å få et felles påloggings-

system for finansielle tjenester på Internett slik at kundene skal slippe å forholde seg til flere passord. I Norge fungerer også Bank-ID som elektronisk signatur, mens Bank-ID i Sverige er godkjent som både signatur og legitimasjon. SKAGEN ser frem til en tilsvarende forenkling for de norske kundene ved revisjon av hvitvaskingslovgivningen i 2008, der det er ventet at Bank-ID vil bli godkjent som legitimasjon ved etablering av kundeforhold.

SKAGEN arbeider kontinuerlig for å forbedre sin service til kundene med enkle elektroniske løsninger. SKAGENS mål er å overvinne oppgjørsmessige og tekniske forskjeller i de ulike landene SKAGEN er etablert, slik at alle kunder tilbys stabile og enkle nettløsninger som et supplement til personlig service og oppfølging.

Sverige som hjemmemarked

Fjoråret var Sveriges første år som en del av SKAGENS hjemmemarked. SKAGENS målsetting er at svenske kunder skal oppfatte SKAGEN som en nasjonal leverandør, og at det skal være like enkelt å bli og å være kunde i SKAGEN for svenske kunder som for norske. En viktig nyvinning i så måte er at svenske kunder kan tegne andeler i svenske kroner i alle fond som markedsføres i Sverige. Svenske kunder har også fått anledning til å utføre transaksjoner via Internett gjennom «Min konto», og pålogging ved hjelp av Bank-ID er også tilrettelagt for svenske kunder. SKAGEN er fornøyd med å kunne tilby denne servicen til sine svenske kunder og jobber videre for stadig å forbedre løsningene.

«Kunden er den viktigste personen i SKAGEN, og selskapet har kun livets rett så lenge det kan levere produkter som tjener kunden, sammen med god service, oppfølging og kommunikasjon.»

Lansering av nytt fond

Som et ledd i å etablere Sverige som hjemmemarked ble pengemarkedsfondet SKAGEN Krona lansert den 29. juni 2007. Fondet er denominert i svenske kroner og investerer kun i rentebærende verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter utstedt i svenske kroner. For kunder med kjøpekraft i svenske kroner er det dermed ingen valutarisiko ved investering i fondet. Fondet er et alternativ til bankkonto for SKAGENS svenske kunder, og fondets målsetting er å gi bedre avkastning enn de beste høyrentetilbudene fra banker i det svenske markedet.

Fondet har blitt godt mottatt på det svenske markedet og hadde ved utgangen av året en forvaltningskapital på 210 millioner svenske kroner.

Kontor i Göteborg

I september opprettet SKAGEN avdelingskontor i Göteborg for å betjene en økende kundemasse i Göteborg-regionen. Mange svenske kunder deltok på den offisielle åpningen i november, og styret ser frem til spennende lokale arrangement i tiden fremover.

Danmark

SKAGEN har i løpet av året begynt å vinne terreng i det danske markedet, og i desember utnevnte Jyllands-Posten og Dansk Aktieanalyse SKAGEN til årets fondsforvalter i Danmark. Hovedsatsingen i Danmark så langt har vært pensjonsmarkedet, da det på grunn av strenge skatteregler for privatpersoners investeringer av frie midler i utenlandske fond ikke har vært gunstig for denne gruppen å investere i SKAGEN. SKAGEN håper at disse skattehindringene vil bli fjernet gjennom ny skattelovgivning slik at flere danske kunder får adgang til SKAGEN Fondene.

SKAGENS ansatte

I løpet av 2007 har SKAGEN fått 17 nye ansatte, og ved årsslutt hadde selskapet 113 medarbeidere. Styret er svært fornøyd med

at de nyansatte ser ut til å være tett integrert i bedriften og opprettholder virksomhetens kultur og verdier.

Det er også gledelig å se at de ansatte i medarbeider- og trivselsundersøkelsen på samme måte som tidligere år uttrykker at SKAGEN er et godt sted å jobbe, med et trygt og tillitsfullt arbeidsmiljø. Dette gjenspeiler seg også i et lavt sykefravær på 2,1 prosent.

Selskapets insentivmodeller anses motiverende, så vel kollektivt som individuelt. Styret anser insentivmodellen som målrettet i forhold til å stimulere de ansatte til å arbeide for en høyest mulig avkastning for kundene. Modellen underbygger samarbeid mellom alle avdelinger for å sikre at kunden får best mulig opplevelse av SKAGEN – også i forhold til service, kompetent oppfølging og kommunikasjon. Ingen medarbeidere har sin lønn direkte knyttet til tegningsresultater. Dermed unngår man faren for uheldig intern konkurranse og salgspress, vern om egen ekspertise og dårlig utnyttelse av ansattes ressurser som kan kjennetegne slike ordninger.

SKAGEN har også i 2007 investert betydelig i medarbeidernes kompetanseutvikling. Ansatte innenfor alle fagfelt skal ha grunnleggende kjennskap til finansfaget og inngående kjennskap til SKAGENS produkter. SKAGEN-skolen er et internt opplæringsprogram som gjennomføres ni ganger per år der man benytter både intern og ekstern ekspertise for å gi de ansatte faglig påfyll. I tillegg er det inngått langsiktige avtaler med Norges Handelshøyskole i Bergen og Financial Education i Sverige der det gjennomføres kurs innen makroøkonomi, finans, personlig økonomi og etikk samt sertifisering av svenske finansielle rådgivere. SKAGEN imøteser innføring av tilsvarende sertifiseringsordning for finansielle rådgivere i Norge som ventes i 2008. SKAGEN rekrutterer ansatte med ulik bakgrunn og søker å oppnå en balanse mellom mannlige og kvinnelige ansatte.

Ved utgangen av året var det 45 kvinner og 68 menn ansatt i virksomheten. Kjønnene er likestilt med hensyn til arbeidsvilkår og avlønning.

Styret takker for den store innsatsen alle ansatte bidrar med for at SKAGEN skal oppleves som det beste stedet å jobbe og være det beste stedet å investere. Styret lover på sin side å legge forholdene best mulig til rette for et fortsatt utviklende arbeidsmiljø.

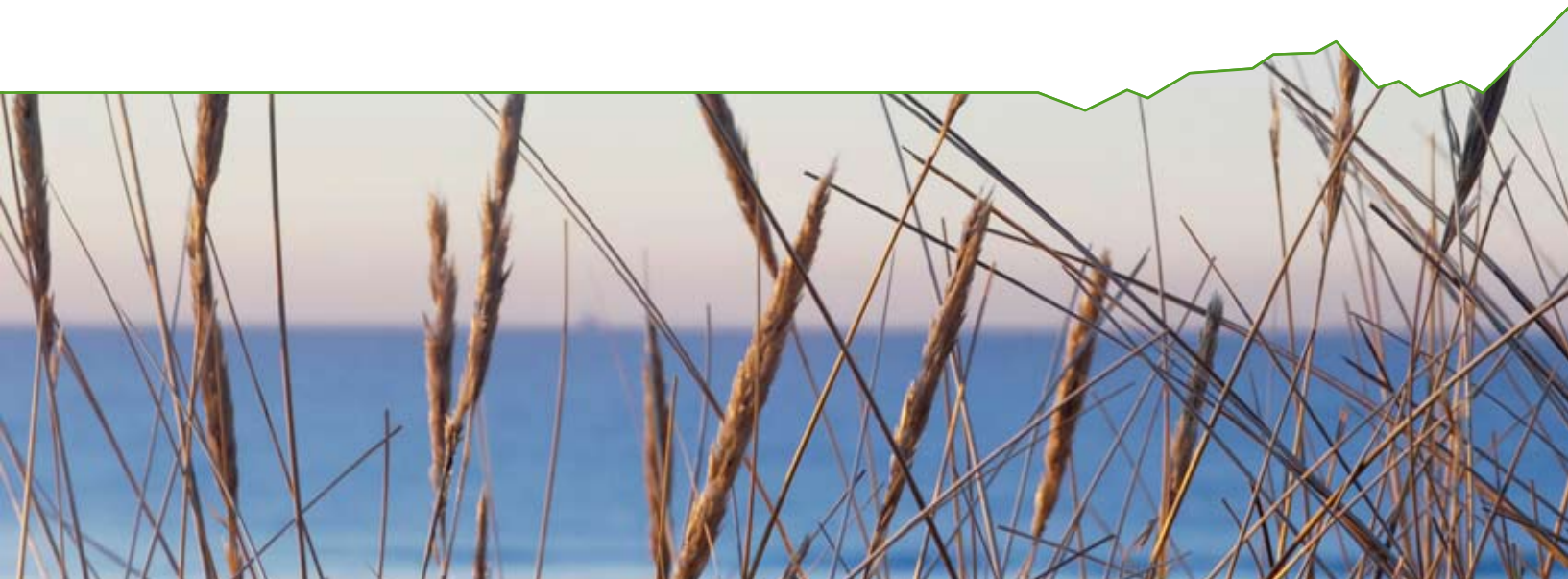
Kundens forventninger

Kunden er den viktigste personen i SKAGEN, og selskapet har kun livets rett så lenge det kan levere produkter som tjener kunden, sammen med god service, oppfølging og kommunikasjon. Dette er et grunnsyn som forplikter, og SKAGEN forsøker gjennom egne kundeundersøkelser og undersøkelser utført for fondsbransjen å få et reelt innblikk i kundens forventninger. Samtidig som vi kan glede oss over svært gode tilbakemeldinger ser vi at kundenes forventninger er stigende, både med hensyn til avkastning og service, oppfølging og kommunikasjon. For å kunne møte disse forventningene kreves et målrettet arbeid for å analysere resultatene fra undersøkelsene, avdekke konkrete forbedringsområder og tilpasse kommunikasjonen til den enkelte kunde. Dette er et kontinuerlig arbeid som også vil bli vektlagt i 2008.

SKAGEN setter også stor pris på det engasjementet kundene viser i forbindelse med nettmøter, med innsendelse av spørsmål til TV-sendinger på Internett, og individuelle tilbakemeldinger med ris og ros til vårt kundesenter. SKAGEN ser fram til en god dialog også i året som kommer, og skal gjøre sitt ytterste for å oppfylle kundenes forventninger.

SKAGEN Fondenes organisering

Stavanger Fondsforvaltning AS skiftet navn til SKAGEN AS med virkning fra 22. mars 2007. Selskapet har tillatelse fra



Kredittilsynet til å opptre som fondsforvaltningsselskap, og er SKAGEN Fondenes forretningsfører. Ved utøvelse av sin virksomhet er SKAGEN underlagt verdipapirfondloven, og Kredittilsynet overvåker at virksomheten drives i samsvar med denne og øvrig relevant lovgivning. Kredittilsynet overvåker også SKAGENS grenseoverskridende virksomhet. I tillegg blir SKAGEN underlagt regelverk i de land virksomheten utøves. Handelsbanken er SKAGENS depotmottaker og har ansvaret for registrering og oppgjør av transaksjoner med verdipapirer som inngår i fondenes porteføljer i tillegg til fysisk depot. Verdipapirsentralen fører SKAGENS andelseierregister og har ansvaret for at korrekt antall andeler registres på hver kunde, og at kunden mottar melding om sine transaksjoner.

Risikoen i verdipapirfondene oppstår som følge av markedsbevegelser, utvikling i valuta, renter, konjunkturer og selskapsspesifikke forhold. For å forhindre for høy risikoeksponering stiller lovgivningen krav til spredning i porteføljene, eierskapsbegrensninger og andel unoterte verdipapirer. Fondenes risikoeksponering overvåkes kontinuerlig ved hjelp av daglige rapporter som viser hvert fonds portefølje og vektingen av denne i forhold til lovens krav.

SKAGEN stiller også interne krav til bransjebalanse og likviditet i de verdipapirer fondene investerer i. Disse kravene har vært oppfylt i årets løp. SKAGEN har også utarbeidet interne rutiner for å minske risikoen for feil som kan påvirke fondene. Fordelingen av aksjporteføljenes investeringer er et resultat av SKAGENS investeringsfilosofi som stiller krav til selskapenes verdsetting, produkt/markedsmatrise, gjeldsgrad og verdipapirets likviditet. Likeledes fordeles

rentefondenes investeringer basert på en vurdering av den enkelte utsteders kredittverdighet og de generelle økonomiske forholdene i det landet utsteder befinner seg.

Til tross for markedsuro i mars og august 2007 har ingen av fondene hatt ekstraordinært eller forstyrrende store innløsninger i løpet av året. SKAGEN er meget fornøyd med å ha en stabil kundebase som fokuserer på langsiktig sparing. Samtidig skal SKAGEN gjøre sitt beste for at flest mulig kunder oppnår sine avkastningsmål og kan høste av investeringene.

Styret bekrefter at forutsetningen for fortsatt drift for forvaltningsselskapet er tilstede.

Investeringsfilosofi

SKAGEN fastholder sin investeringsfilosofi og forretningsidé. SKAGEN har tro på at den beste måten å skape meravkastning for kundene, nå som før, er å ha en aktiv investeringsfilosofi der porteføljeforvalterne leter etter upopulære, underanalyserte og undervurderte selskaper. Det samme prinsippet gjelder for forvalterne av SKAGENS rentefond: Fondene skal forvaltes aktivt med grunnlag i egne analyser av markedet og de enkelte obligasjoner.

Styret forventer at anvendelsen av investeringsfilosofien vil gi god avkastning for andelseierne også i det kommende året.

Fordeling av fondsoverskudd

RESULTATREGNSKAP 2007	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN Høyrente	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN TELLUS	SKAGEN KRONA (SEK)
ÅRSRESULTAT (I MILLIONER KRONER)	1040	1722	2824	202,45	63,65	176,29	7,69	3,29
SOM DISPONERES								
OVERFØRT TIL/FRA OPPTJENT EGENKAPITAL	1040	1722	2824	-0,34	0,35	-112,73	-21,23	0,88
AVSATT TIL UTDELING TIL ANDELSEIERNE				202,79	63,30	289,02	28,92	2,41
SUM	1040	1722	2824	202,45	63,65	176,29	7,69	3,29

STAVANGER 28.01.08

Barbro Johansson

Jan Henrik Hatlem

Martin Gjelsvik

Sigve Erland

Tor Dagfinn Veen

Generelle noter

NOTE 1: REGNSKAPSPRINSIPPER

Finansielle instrumenter: Alle finansielle instrumenter, som aksjer, obligasjoner og sertifikater, vurderes til virkelig verdi (markedsverdi).

Fastsettelse av virkelig verdi: Verdipapirer er vurdert til markedsкурser 31.12.2007. Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker" kurser prises til en hver tid mot gjeldende yield-kurve. Unoterte aksjer er verdsatt etter siste omsetningskurs, verddivurderinger foretatt av meglerforbindelser og interne verddivurderinger.

Valutakurser: Verdipapirer og bankinnskudd/-trekk i utenlandsk valuta er vurdert til gjeldende valutakurs ved tidspunkt for kursfastsettelse 31.12.2007.

Behandling av transaksjonskostnader: Transaksjonskostnader i form av kurtsasje til meglere kostnadsføres på transaksjonstidspunkt.

Avsatt til utdeling til andelseierne: Alle utdelinger til andelseierne i rentefond behandles som overskuddsdisponeringer iht. forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdeling fra rentefond regnskapsføres ved at reinvesteringer føres som nye andeler i fondet i regnskapsåret.

Tilordning anskaffelseskost: For aksjefondene er gjennomsnittlig anskaffelsesverdi benyttet for å finne realiserede kursgevinster/-tap ved salg av aksjer. For rentefondene benyttes FIFO-prinsippet ved beregning av realiseret kursgevinst/-tap ved salg.

NOTE 2: FINANSIELLE DERIVATER

Fondene har ikke hatt beholdning av finansielle derivater gjennom året.

NOTE 3: FINANSIELL MARKEDSRISIKO

Balansen i fondenes årsregnskap gjenspeiler fondenes markedsverdi per siste børsdag i året målt i norske kroner. Aksjefondene er gjennom investering i norske og utenlandske virksomheter eksponert for aksjekurs- og valutakursrisiko. Rentefondene er eksponert for renterisiko, kredittrisiko og valutarisiko i de tilfeller fondene investerer utenfor Norges grenser.

NOTE 4: SKATTEBEREGNING

Skattekostnad knytter seg til kildeskatt på utenlandsk utbytte. Gevinst/tap ved realisasjon av aksjer i verdipapirfond er ikke skattepliktig/fradragsberettiget.

NOTE 5: DEPOTOMKOSTNINGER

Fondene blir ikke belastet med depotomkostninger.

NOTE 6: OMLØPSHASTIGHET

Omløpshastighet er et mål på handelsvolumets størrelse justert for tegning og innløsning av andeler. Omløpshastigheten er beregnet som summen av alle kjøp og salg av verdipapirer dividert med 2, fratrukket netto tegning i fondet og deretter dividert på gjennomsnittlig forvaltet kapital i perioden. Fondenes omløpshastighet for 2007 er:

SKAGEN Vekst	0,37
SKAGEN Global	0,03
SKAGEN Kon-Tiki	0,20
SKAGEN Avkastning	0,91
SKAGEN Høyrente	1,85
SKAGEN Høyrente Institusjon	0,62
SKAGEN Tellus	0,41
SKAGEN Krona	1,27

NOTE 7: TEGNINGSPROVISJON

Aksjefond

Tegningsprovisjon:	kr 0 - 499.999	0,7 % av innskuddet
	kr 500.000 - 999.999	0,5 % av innskuddet
	kr 1.000.000 - 4.999.999	0,2 % av innskuddet
	kr 5.000.000 -	0,0 % av innskuddet

Innløsningsprovisjon: 0,0 % av salgsbeløpet

0,0 % av ovennevnte provisjoner godskrives fondet ved både kjøp og salg.

Rentefond

Ingen tegnings- eller innløsningsprovisjoner.

SKAGEN Vekst Note 9, 10 & 11

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Fast forvaltningshonorar utgjør 1 % p.a. av den daglige forvaltningskapital i tillegg til variabelt forvaltningshonorar: 1/10 av avkastningen utover 6 % p.a.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	ANDELSKAPITAL	OVERKURS	OPPTJENT EGENKAPITAL	SUM
EGENKAPITAL PER 1.1.2007	849 392	2 356 315	8 550 329	11 756 036
Utstedelse av andeler	243 474	3 345 033		3 588 507
Innløsning av andeler	-331 296	-4 474 199		-4 805 495
Årsresultat			1 039 746	1 039 746
EGENKAPITAL PER 31.12.2007	761 570	1 227 150	9 590 075	11 578 795

NOTE 11. RISK-BELØP

Fastsatt Risk-beløppr01.01.1994:	-0,35	Fastsatt Risk-beløppr01.01.2001:	3,77
Fastsatt Risk-beløppr01.01.1995:	-0,37	Fastsatt Risk-beløppr01.01.2002:	0,51
Fastsatt Risk-beløppr01.01.1996:	3,28	Fastsatt Risk-beløppr01.01.2003:	2,03
Fastsatt Risk-beløppr01.01.1997:	-0,50	Fastsatt Risk-beløppr01.01.2004:	3,06
Fastsatt Risk-beløppr01.01.1998:	1,73	Fastsatt Risk-beløppr01.01.2005:	-7,03
Fastsatt Risk-beløppr01.01.1999:	1,26	Fastsatt Risk-beløppr01.01.2006:	-9,44
Fastsatt Risk-beløppr01.01.2000:	3,62		

SKAGEN Global Note 9 & 10

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Fast forvaltningshonorar utgjør 1 % p.a. av den daglige forvaltningskapital i tillegg til variabelt forvaltningshonorar: 1/10 av avkastningen utover Morgan Stanleys Capital International Daily Traded Net \$ World Index målt i norske kroner.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	ANDELSKAPITAL	OVERKURS	OPPTJENT EGENKAPITAL	SUM
EGENKAPITAL PER 1.1.2007	2 977 546	10 008 013	9 246 094	22 231 653
Utstedelse av andeler	1 744 737	12 243 799		13 988 536
Innløsning av andeler	-1 189 789	-8 207 246		-9 397 035
Årsresultat			1 721 716	1 721 716
EGENKAPITAL PER 31.12.2007	3 532 494	14 044 567	10 967 810	28 544 872

SKAGEN Kon-Tiki Note 9, 10 & 11

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Fast forvaltningshonorar utgjør 2,5 % p.a. av den daglige forvaltningskapital i tillegg til variabelt forvaltningshonorar: 1/10 av avkastningen utover/under Morgan Stanley Capital International Daily Total Return Net Dividends \$ Emerging Markets målt i norske kroner. Dog begrenset oppad og nedad slik at samlet forvaltningshonorar ikke kan overstige 4 % p.a. og ikke bli lavere enn 1 % p.a. av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	ANDELSKAPITAL	OVERKURS	OPPTJENT EGENKAPITAL	SUM
EGENKAPITAL PER 1.1.2007	3 782 616	4 405 422	5 747 705	13 935 743
Utstedelse av andeler	2 728 070	8 863 309		11 591 379
Innløsning av andeler	-2 106 091	-6 370 640		-8 476 731
Årsresultat			2 823 618	2 823 618
EGENKAPITAL PER 31.12.2007	4 404 596	6 898 092	8 571 323	19 874 011

NOTE 11. RISK-BELØP

Fastsatt Risk-beløppr01.01.2003:	3,26
Fastsatt Risk-beløppr01.01.2004:	1,80
Fastsatt Risk-beløppr01.01.2005:	-0,11
Fastsatt Risk-beløppr01.01.2006:	0,00

SKAGEN Avkastning Note 9 & 10

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR OG TEGNINGSPROVISJON

Forvaltningshonorar utgjør 0,5 % p.a. av den daglige forvaltningskapital. Det belastes ikke tegningsprovisjon.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	ANDELSKAPITAL	OVERKURS	OPPTJENT EGENKAPITAL	AVSATT TIL ANDELSEIEREFOR REINVESTERING I NYE ANDELER	SUM
EGENKAPITAL PER 1.1.2007	2 346 366	508 467	10 459	139 562	3 004 853
Utstedelse av andeler	3 353 646	717 646			4 071 292
Innløsning av andeler	-2 641 444	-548 678			-3 190 122
Reinvestert for andelseierne				-132 938	-132 938
Avsatt til reinvestering for andelseierne				282 492	282 492
Korreksjon av tidligere års reinvestering for andelseierne				6 527	6 527
Årsresultat etter utbetaling til andelseierne			-112 729		-112 729
EGENKAPITAL PER 31.12.2007	3 058 568	677 435	-102 270	295 643	3 929 375

SKAGEN Høyrente Note 9 & 10

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR OG TEGNINGSPROVISJON

Forvaltningshonoraret utgjør 0,25 % p.a. av den daglige forvaltningskapital. Det belastes ikke tegningsprovisjon.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	ANDELSKAPITAL	OVERKURS	OPPTJENT EGENKAPITAL	AVSATT TIL ANDELSEIERE FOR REINVESTERING I NYE ANDELER	SUM
EGENKAPITAL PER 1.1.2007	2 153 834	19 655	-2 471	63 156	2 234 174
Utstedelse av andeler	8 528 922	73 371			8 602 293
Innløsning av andeler	-6 361 897	-54 650			-6 416 547
Reinvestert for andelseierne				-61 112	-61 112
Avsatt til reinvestering for andelseierne				202 511	202 511
Korreksjon av tidligere års reinvestering for andelseierne				280	280
Årsresultat etter utbetaling til andelseierne			-340		-340
EGENKAPITAL PER 31.12.2007	4 320 859	38 376	-2 811	204 834	4 561 258

SKAGEN Høyrente Institusjon Note 9 & 10

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR OG TEGNINGSPROVISJON

Forvaltningshonoraret utgjør 0,15 % p.a. av den daglige forvaltningskapital. Det belastes ikke tegningsprovisjon.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	ANDELSKAPITAL	OVERKURS	OPPTJENT EGENKAPITAL	AVSATT TIL ANDELSEIERE FOR REINVESTERING I NYE ANDELER	SUM
EGENKAPITAL PER 1.1.2007	343 435	-305	-1 276	10 607	352 461
Utstedelse av andeler	1 545 076	-1 978			1 543 098
Innløsning av andeler	-448 733	516			-448 217
Reinvestert for andelseierne				-10 359	-10 359
Avsatt til reinvestering for andelseierne				63 056	63 056
Korreksjon av tidligere års reinvestering for andelseierne				248	248
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			348		348
EGENKAPITAL PER 31.12.2007	1 439 778	-1 767	-928	63 551	1 500 635

SKAGEN Tellus Note 9 & 10

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR OG TEGNINGSPROVISJON

Forvaltningshonoraret utgjør 0,8 % p.a. av den daglige forvaltningskapital. Det belastes ikke tegningsprovisjon.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	ANDELSKAPITAL	OVERKURS	OPPTJENT EGENKAPITAL	AVSATT TIL ANDELSEIERE FOR REINVESTERING I NYE ANDELER	SUM
EGENKAPITAL PER 1.1.2007	571 937	3 916	-8 989	9 035	575 900
Utstedelse av andeler	829 691	-17 699			811 992
Innløsning av andeler	-536 152	10 969			-525 183
Reinvestert for andelseierne				-8 760	-8 760
Avsatt til reinvestering for andelseierne				28 762	28 762
Korreksjon av tidligere års reinvestering for andelseierne				155	155
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			-21 232		-21 232
EGENKAPITAL PER 31.12.2007	865 477	-2 814	-30 221	29 192	861 635

SKAGEN Krona Note 9 & 10 (Alle tall i hele 1000 SEK)

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR OG TEGNINGSPROVISJON

Forvaltningshonoraret utgjør 0,2 % p.a. av den daglige forvaltningskapital. Det belastes ikke tegningsprovisjon.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	ANDELSKAPITAL	OVERKURS	OPPTJENT EGENKAPITAL	SUM
EGENKAPITAL PER 29.06.2007	-	-	-	-
Utstedelse av andeler	371 314	1 325		372 639
Innløsning av andeler	-164 214	-650		-164 864
Reinvestert for andelseierne	2 399	14	-2 413	-
Årsresultat			3 295	3 295
EGENKAPITAL PER 31.12.2007	209 499	689	882	211 070

SKAGEN Krona hadde oppstart 29.06.2007.

SKAGEN Vekst

Note 8. Verdipapirportefølje per 31.12.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDINOK	UREALISERT GEVINST/TAP	ANDELAV FONDET	EIERANDEL SELSKAP	BØRS
Energi									
Petrobras Pref.ADR	675 000	48 125 281	98,11	USD	358 567 824	310 442 543	3,10%	0,07%	New York
StatoilHydro	2 100 497	147 476 421	169,00	NOK	354 983 993	207 507 572	3,07%	0,07%	Oslo Børs
Pride International	1 800 000	282 779 717	34,25	USD	333 800 781	51 021 064	2,89%	1,08%	New York
Bonheur	1 345 760	83 789 763	245,00	NOK	329 711 200	245 921 437	2,85%	3,30%	Oslo Børs
Solstad Offshore	2 035 000	94 440 345	155,00	NOK	315 425 000	220 984 655	2,73%	5,38%	Oslo Børs
Ganger Rolf	1 300 000	124 349 951	220,00	NOK	286 000 000	161 650 049	2,47%	3,58%	Oslo Børs
DOF	3 900 000	43 888 123	62,25	NOK	242 775 000	198 886 877	2,10%	4,71%	Oslo Børs
Deep Ocean	4 250 000	89 551 366	28,50	NOK	121 125 000	31 573 634	1,05%	4,82%	Oslo Børs
Revus Energy	1 500 000	85 719 683	79,00	NOK	118 500 000	32 780 317	1,02%	3,60%	Oslo Børs
Nabors Industries	700 000	135 333 091	27,61	USD	104 645 056	-30 688 035	0,91%	0,25%	New York
Farstad Shipping	703 400	48 944 049	148,00	NOK	104 103 200	55 159 151	0,90%	1,80%	Oslo Børs
CGG-Veritas ADR	239 500	37 626 929	57,07	USD	74 006 124	36 379 194	0,64%	0,17%	New York
TGS Nopce Geophysical	935 100	24 072 725	74,60	NOK	69 758 460	45 685 735	0,60%	0,88%	Oslo Børs
Roxar	9 600 000	48 568 294	6,90	NOK	66 240 000	17 671 706	0,57%	4,02%	Oslo Børs
Eidesvik Offshore	1 250 000	60 766 091	52,75	NOK	65 937 500	5 171 409	0,57%	4,15%	Oslo Børs
Odjell Invest	3 500 000	50 182 033	18,70	NOK	65 450 000	15 267 967	0,57%	2,53%	Oslo Børs
DOF Subsea	1 331 800	52 825 523	41,90	NOK	55 802 420	2 976 897	0,48%	1,18%	Oslo Børs
Reservoir Exploration Technology	912 000	49 570 700	60,00	NOK	54 720 000	5 149 300	0,47%	3,54%	Oslo Børs
MPU Offshore Lift	6 640 000	63 934 188	8,00	NOK	53 120 000	-10 814 188	0,46%	7,69%	Unotert
Scorpion Offshore	746 700	42 434 737	69,00	NOK	51 522 300	9 087 563	0,45%	1,40%	Oslo Børs
Odin	600 000	5 076 352	84,00	NOK	50 400 000	45 323 648	0,44%	1,34%	Oslo Børs
CGG Veritas	28 839	9 207 996	192,78	EUR	44 293 949	35 085 953	0,38%	0,11%	Paris
Rowan Companies	200 000	43 123 719	39,93	USD	43 239 790	116 071	0,37%	0,18%	New York
BPADR	100 000	42 933 984	73,95	USD	40 039 850	-2 894 133	0,35%	0,00%	New York
Transocean	50 000	10 980 717	146,02	USD	39 531 208	28 550 491	0,34%	0,02%	New York
Wavefield Inseis	800 000	28 064 983	42,30	NOK	33 840 000	5 775 017	0,29%	0,62%	Oslo Børs
Remora	424 300	21 215 000	77,50	NOK	32 883 250	11 668 250	0,28%	4,51%	Unotert
BP	470 199	30 995 443	6,15	GBP	31 353 342	357 899	0,27%	0,00%	London
Småposter*		268 926 737			269 799 798	873 061	2,33%		
SUMENERGI		2 074 903 943			3 811 575 046	1 736 671 102	32,97%		
Råvarer									
YARA International	1 200 000	74 702 083	251,50	NOK	301 800 000	227 097 917	2,61%	0,41%	Oslo Børs
Norsk Hydro	2 200 000	299 384 95	77,60	NOK	170 720 000	140 781 505	1,48%	0,18%	Oslo Børs
Norske Skogindustrier	3 500 000	316 775 253	45,20	NOK	158 200 000	-158 575 253	1,37%	1,84%	Oslo Børs
Outokumpu	550 000	94 604 270	21,21	EUR	92 940 625	-1 663 645	0,80%	0,30%	Helsinki
Votorantim Cellulose ADR	552 000	46 310 016	30,20	USD	90 261 031	43 951 015	0,78%	0,56%	New York
Boliden	1 100 000	36 861 051	81,25	SEK	75 478 769	38 617 718	0,65%	0,38%	Stockholm
KWS Saat	55 000	37 198 052	141,31	EUR	61 920 979	24 722 927	0,54%	0,83%	Frankfurt
Apex Silver Mines	700 000	80 926 195	15,37	USD	58 254 057	-22 672 139	0,50%	1,19%	AMEX
Hindalco Industries	1 929 388	34 197 832	5,45	USD	56 933 822	22 735 991	0,49%	0,16%	London Int.
Ternium	259 700	41 479 382	40,03	USD	56 287 480	14 808 098	0,49%	0,13%	New York
Grupo Mexico	1 500 000	8 679 970	69,52	MXN	51 765 605	43 085 636	0,45%	0,06%	Mexico
Northland Resources	2 888 500	37 017 350	16,20	NOK	46 793 700	9 776 350	0,40%	2,65%	Oslo Børs
Crew Gold Corporation	3 750 000	27 519 691	9,50	NOK	35 625 000	8 105 309	0,31%	0,81%	Oslo Børs
Småposter*		144 328 592			134 315 653	-10 012 940	1,16%		
SUM RÅVARER		1 010 538 233			1 391 296 722	380 758 489	12,03%		
Kapitalvarer, service og transport									
Kongsberg Gruppen	850 000	74 608 632	339,00	NOK	288 150 000	213 541 368	2,49%	2,83%	Oslo Børs
Stolt-Nielsen	1 550 000	214 383 673	162,00	NOK	251 100 000	36 716 327	2,17%	2,42%	Oslo Børs
Wihl Wilhelmsen A	1 000 000	58 737 227	212,00	NOK	212 000 000	153 262 773	1,83%	2,71%	Oslo Børs
LG Corp	500 000	99 389 221	69 900,00	KRW	202 966 183	103 576 963	1,76%	0,29%	Seoul
Siemens	142 900	77 400 184	108,47	EUR	123 493 500	46 093 316	1,07%	0,02%	Frankfurt
Air France KLM	550 000	82 319 694	24,11	EUR	105 648 207	23 328 513	0,91%	0,18%	Paris
I.M. Skaugen	1 725 000	21 490 850	55,00	NOK	94 875 000	73 384 150	0,82%	6,32%	Oslo Børs
Tomra Systems	2 300 000	66 769 811	38,50	NOK	88 550 000	21 780 189	0,77%	1,40%	Oslo Børs
Norwegian Air Shuttle	498 000	32 255 874	169,00	NOK	84 162 000	51 906 126	0,73%	2,39%	Oslo Børs
Korean Air	151 500	13 896 563	76 800,00	KRW	67 569 446	53 672 883	0,58%	0,21%	Seoul
Dockwise	2 854 500	58 682 757	22,50	NOK	64 226 250	5 543 493	0,56%	1,24%	Oslo Børs
Akva Group	1 609 200	56 347 400	38,90	NOK	62 597 880	6 250 480	0,54%	9,34%	Oslo Børs
Giamox	5 944 034	5 852 347	10,50	NOK	62 412 357	56 560 010	0,54%	9,14%	Unotert
Gildemeister	420 000	22 651 337	18,65	EUR	62 406 576	39 755 239	0,54%	0,97%	Frankfurt
Aker	155 000	38 066 276	339,00	NOK	52 545 000	14 478 724	0,45%	0,21%	Oslo Børs
Kverneland	4 448 000	32 542 884	10,55	NOK	46 926 400	14 383 516	0,41%	2,88%	Oslo Børs
LG Corp pref.	207 470	22 949 486	33 950,00	KRW	40 904 547	17 955 061	0,35%	6,26%	Seoul
Star Reefers	164 050	28 660 166	240,00	NOK	39 372 000	10 711 834	0,34%	1,87%	Oslo Børs
Trelleborg B	325 000	41 930 357	135,50	SEK	37 190 448	-4 739 909	0,32%	0,40%	Stockholm
Golden Ocean Group	1 000 000	4 384 126	33,75	NOK	33 750 000	29 365 874	0,29%	0,37%	Oslo Børs
Solvang	1 053 000	17 400 942	32,00	NOK	33 696 000	16 295 058	0,29%	4,27%	Oslo Børs
Premuda	2 500 000	24 199 233	1,62	EUR	32 207 147	8 007 914	0,28%	1,78%	Milano
Odjella	350 000	16 664 216	89,00	NOK	31 150 000	14 485 784	0,27%	0,53%	Oslo Børs
Bergesen Worldwide Gas	538 800	47 170 169	55,00	NOK	29 634 000	-17 536 169	0,26%	0,42%	Oslo Børs
Fairstar Heavy Transport	1 718 200	23 683 390	17,20	NOK	29 553 040	5 869 650	0,26%	5,21%	Oslo Børs
Småposter*		214 341 904			205 332 652	-9 009 252	1,78%		
SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT		1 396 778 718			2 382 418 634	985 639 916	20,60%		

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDINOK	UREALISERT GEVINST/TAP	ANDELAV FONDET	EIERANDEL SELSKAP	BØRS
Inntektsavhengige forbruksvarer									
LG Electronics Pref.	600000	144 987 601	50 000,00	KRW	174 219 900	29 232 299	1,51%	0,43%	Seoul
DSG International	10 621 473	184 682 587	1,00	GBP	115 738 497	-68 944 090	1,00%	0,60%	London
Volkswagen Pref.	120 782	27 752 599	99,71	EUR	95 949 599	68 197 000	0,83%	0,11%	Frankfurt
Hurtigruten	2 000 000	97 048 495	44,50	NOK	89 000 000	-8 048 495	0,77%	7,30%	Oslo Børs
Mahindra & Mahindra GDR	400 000	13 797 277	22,00	USD	47 647 151	33 849 874	0,41%	0,16%	London Int.
NHST Media Group	30 000	18 722 708	1 400,00	NOK	42 000 000	23 277 292	0,36%	2,59%	Unotert
TUI	250 000	37 117 202	19,02	EUR	37 883 732	766 530	0,33%	0,10%	Frankfurt
Royal Caribbean Cruises	132 300	29 358 949	229,00	NOK	30 296 700	937 751	0,26%	0,06%	Oslo Børs
Småposter*		74 659 972			87 169 909	12 509 938	0,75%		
SUM INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER		628 127 390			719 905 488	91 778 099	6,23%		
Defensive konsumvarer									
Lerøy Seafood Group	1 900 000	63 007 819	110,00	NOK	209 000 000	145 992 181	1,81%	3,55%	Oslo Børs
Chiquita Brands Intl	750 000	78 410 473	18,51	USD	75 166 088	-3 244 385	0,65%	1,76%	New York
Nutreco Holding	231 993	47 320 074	39,67	EUR	73 322 846	26 002 772	0,63%	0,67%	Amsterdam
East Asiatic Company	69 425	21 353 619	397,50	DKK	29 476 914	8 123 295	0,25%	0,46%	København
Småposter*		213 639 925			197 986 788	-15 653 138	1,71%		
SUM DEFENSIVE KONSUMVARER		423 731 910			584 952 635	161 220 726	5,06%		
Medisin									
Pfizer	600 000,00	94 967 943	22,90	USD	74 394 529	-20 573 414	0,64%	0,01%	New York
Medi-Cult	1 500 000,00	23 525 806	23,90	NOK	35 850 000	12 324 194	0,31%	5,42%	Oslo Børs
Medi-Stim	1 704 000,00	21 269 720	21,00	NOK	35 784 000	14 514 280	0,31%	8,77%	Oslo Børs
Photocure	750 000,00	32 462 967	46,00	NOK	34 500 000	2 037 033	0,30%	3,39%	Oslo Børs
Småposter*		27 209 835			33 148 761	59 389 408	2,87%		
SUM MEDISIN		444 324 789			512 016 290	67 691 501	4,43%		
Bankog finans									
Olav Thon Eiendomsselskap	180 012	32 324 312	810,00	NOK	145 809 720	113 485 408	1,26%	1,70%	Oslo Børs
Hannover Rueckversicherung	435 000	87 663 487	31,69	EUR	109 828 165	22 164 677	0,95%	0,36%	Frankfurt
Sabancı Holding (Hacı Omer)	3 000 000	48 279 953	6,40	TRY	89 234 034	40 954 082	0,77%	0,17%	Istanbul
Aareal Bank	350 000	67 364 087	31,50	EUR	87 837 674	20 473 588	0,76%	0,82%	Frankfurt
Kinnevik Investment B	664 200	11 370 509	147,00	SEK	82 456 512	71 086 004	0,71%	0,31%	Stockholm
Korean Reinsurance	915 123	11 484 654	13 100,00	KRW	69 618 918	58 134 264	0,60%	0,82%	Seoul
Imarex	372 800	30 188 051	156,00	NOK	58 156 800	27 968 749	0,50%	3,28%	Oslo Børs
ABG Sundal Collier	3 000 000	15 364 399	12,60	NOK	37 800 000	22 435 601	0,33%	0,89%	Oslo Børs
Yapi Kredi Bank	1 920 003	30 507 572	3,53	USD	36 710 853	6 203 281	0,32%	0,26%	London Int.
Hitecvision Pr Equity	750 000	40 311 714	45,00	NOK	33 750 000	29 718 286	0,29%	4,07%	Unotert
Småposter*		166 998 683			167 558 140	559 456	1,45%		
SUM BANKOG FINANS		505 577 421			918 760 817	413 183 396	7,95%		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Pref. GDR	135 332	107 007 863	226,25	USD	165 784 283	58 776 420	1,43%	0,30%	London Int.
Samsung Electronics GDR	60 000	23 654 760	295,25	USD	95 916 964	72 262 204	0,83%	0,02%	London Int.
Fast Search and Transfer	4 250 000	77 969 718	14,10	NOK	59 925 000	-18 044 718	0,52%	1,26%	Oslo Børs
Kyocera	120 000	86 707 798	9 910,00	JPY	57 427 098	-29 280 700	0,50%	0,06%	Tokyo
Eltel	1 250 000	116 454 081	29,00	NOK	36 250 000	-80 204 081	0,31%	2,54%	Oslo Børs
PSI Group	950 000	10 482 609	35,90	NOK	34 105 000	23 622 391	0,29%	7,89%	Oslo Børs
Småposter*		326 204 184			255 168 783	-71 035 401	2,21%		
SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI		748 481 014			704 577 128	-43 903 885	6,09%		
Telekom									
Telekomunik Indonesia ADR	387 300	21 574 137	42,40	USD	88 913 483	67 339 345	0,77%	0,08%	New York
Indosat Tbk ADR	300 000	50 897 871	46,46	USD	75 466 590	24 568 719	0,65%	0,28%	New York
Total Access Telecommunication	8 560 000	7 587 439	1,31	USD	60 622 770	53 035 331	0,52%	0,36%	Singapore
Nordisk Mobiltelefon	1 699 940	46 786 841	36,80	SEK	52 831 163	6 044 322	0,46%	5,26%	Unotert
Småposter*		8 955 506			8 793 685	-161 822	0,08%		
SUM TELEKOM		135 801 794			286 627 690	150 825 896	2,48%		
Nyttetjenester									
Elektrobras Pref.	2 234 800	90 179 609	22,95	BRL	155 950 351	65 770 742	1,35%	1,00%	Sao Paulo
Småposter*		22 554 691			20 991 765	-1 562 926	0,18%		
SUM NYTTETJENESTER		112 734 299			176 942 116	64 207 816	1,53%		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE**		7 480 999 510			11 489 072 566	4 008 073 057	99,37%		

Basiskurs per 31.12.2007

1 520,1242

* Ved henvendelse til forvaltningselskapet SKAGEN AS kan man få tilsendt per epost oversikt over hvilke selskaper som inngår i posten.

** For verdi av likviditet i porteføljene per 31.12.2007 henvises til balansen.

SKAGEN Global

Note 8. Verdipapirportefølje per 31.12.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDINOK	UREALISERT GEVINST/TAP	ANDELAV FONDET	EIERANDEL SELSKAP	BØRS
Energi									
Petrobras Pref.ADR	1981650	259137536	96,22	USD	1035361791	776224255	3,63%	0,21%	NewYork
Pride International	5410706	971655115	33,90	USD	995986528	24331413	3,49%	3,24%	NewYork
Polski Koncern Naftowy Orlen	2281722	239737229	51,90	PLN	261711232	21974003	0,92%	0,53%	Warsaw
Nabors Industries	1241300	228355705	27,39	USD	184615694	-43740011	0,65%	0,44%	NewYork
BPADR	351000	155763001	73,17	USD	139456898	-16306103	0,49%	0,00%	NewYork
Forest Oil	474100	60318581	50,84	USD	130880615	70562033	0,46%	0,54%	NewYork
Transocean	148602	43457696	143,15	USD	115509031	72051336	0,40%	0,05%	NewYork
BP	763861	53914564	6,15	GBP	50782625	-3131939	0,18%	0,00%	London
Mariner Energy	383689	35054078	22,88	USD	47668907	12614829	0,17%	0,44%	NewYork
FMC Technologies	115400	11213590	56,70	USD	35529467	24315878	0,12%	0,09%	NewYork
SUMENERGI		2058607095			2997502789	938895695	10,51%		
Råvarer									
Vale Rio Del Doce ADR Pref	2147000	131089013	27,98	USD	326196716	195107703	1,14%	0,11%	NewYork
Svenska Cellulosa B	3231750	255668335	114,50	SEK	311199750	55531415	1,09%	0,55%	Stockholm
Boliden	4168065	279170302	81,25	SEK	284809092	5638789	1,00%	1,44%	Stockholm
Votorantim Cellulose ADR	1589347	153388716	29,81	USD	257264897	103876181	0,90%	1,61%	NewYork
Cemex ADR	1641089	333771376	25,85	USD	230352278	-103419098	0,81%	0,21%	NewYork
Eramet	71912	27886949	350,00	EUR	199843448	171956499	0,70%	0,28%	Paris
KWS Saat	143361	91850204	141,31	EUR	160851243	69001038	0,56%	2,17%	Frankfurt
Apex Silver Mines	1654440	182533924	15,24	USD	136910204	-45623720	0,48%	2,81%	AMEX
Grupo Mexico	3912920	39666257	68,54	MXN	133827577	94161320	0,47%	0,15%	Mexico
Ternium	562850	90292726	40,11	USD	122587210	32294485	0,43%	0,28%	NewYork
Louisiana-Pacific	1609300	271374075	13,68	USD	119542666	-151831408	0,42%	1,56%	NewYork
Cleveland-Cliffs	136200	30760849	100,80	USD	74548253	43787404	0,26%	0,33%	NewYork
Harmony Gold Mining ADR	629000	66451245	10,31	USD	35213496	-31237749	0,12%	0,16%	NewYork
Cemex	1543835	23699750	28,29	MXN	21793871	-1905879	0,08%	0,02%	Mexico
Asia Pulp & Paper	86600	4565292	0,01	USD	4702	-4560590	0,00%	0,03%	NewYork
SUM RÅVARER		1982169014			2414945403	432776389	8,47%		
Kapitalvarer, service og transport									
Siemens	2012678	1266330803	108,47	EUR	1733422550	467091747	6,08%	0,22%	Frankfurt
LG Corp	2916062	586274364	69900,00	KRW	1186306511	600032147	4,16%	1,69%	Seoul
Air France KLM	2720803	389373440	24,05	EUR	519556378	130182939	1,82%	0,91%	Amsterdam
Tyco International	2064755	563403087	39,65	USD	444540719	-118862368	1,56%	0,42%	NewYork
Samsung Heavy Industries	1802315	135151645	40200,00	KRW	421676827	286525182	1,48%	0,78%	Seoul
Kone Corporation B	845300	156024608	47,93	EUR	321690918	165666311	1,13%	0,77%	Helsinki
Baywa-Bayerische Warenvermit	1181979	374242143	34,02	EUR	319274749	-54967394	1,12%	3,62%	Frankfurt
Covidien	1316555	329584710	44,29	USD	316624620	-12960090	1,11%	0,26%	NewYork
Komatsu	2047000	86909144	3040,00	JPY	303054256	216145112	1,06%	0,20%	Tokyo
Bunge	427031	146853831	116,41	USD	269928985	123075154	0,95%	0,35%	NewYork
Tyco Electronics	1332755	294550500	37,13	USD	268704700	-25845800	0,94%	0,27%	NewYork
Stolt-Nielsen	1501300	304354221	162,00	NOK	243210600	-61143621	0,85%	2,34%	Oslo Børs
CMB	516821	29139526	59,25	EUR	24313855	213996329	0,85%	1,48%	Brüssels
Enka Insaatve Sanayi	2161257	63496618	20,50	TRY	205800295	142303677	0,72%	0,24%	Istanbul
Bucher Industries	128845	30312841	261,00	CHF	161275776	130962935	0,57%	1,22%	Zürich
Korea Line	161500	27642239	165000,00	KRW	155088450	127446211	0,54%	1,40%	Seoul
Furukawa Electric	1484000	69753989	434,00	JPY	31365527	-38388461	0,11%	0,21%	Tokyo
Taihei Dengyo Kaisha	636000	33966791	976,00	JPY	30229843	-3736948	0,11%	1,44%	Tokyo
Baywa Unstrctd	1150	362303	35,01	EUR	319676	-42627	0,00%	0,09%	Frankfurt
SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT		4887726802			7175207237	2287480434	25,15%		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
LG Electronics Pref.	902193	251480314	50000,00	KRW	262538163	11057849	0,92%	0,65%	Seoul
Mcgraw-Hill Companies	986198	300148364	43,81	USD	234604966	-65543398	0,82%	0,30%	NewYork
Independent News & Media	9907955	164421274	2,37	EUR	186367246	21945972	0,65%	1,25%	London
DSG International	14564188	285509709	0,99	GBP	156258081	-129251628	0,55%	0,82%	London
Shangri-La Asia	6820230	59548087	24,50	HKD	116549205	57001118	0,41%	0,24%	HongKong
Mahindra & Mahindra GDR	585000	20732338	22,45	USD	71313547	50581210	0,25%	0,24%	London Int.
Li & Fung	2359500	27264077	31,50	HKD	51841164	24577087	0,18%	0,07%	HongKong
Regis Corp	319989	78168362	27,96	USD	48581626	-29586736	0,17%	0,73%	NewYork
TUI	230478	28916718	19,02	EUR	34806511	5889793	0,12%	0,09%	Frankfurt
Ssangyong Motor P-note	605000	14820823	6200,00	KRW	21830820	7009997	0,08%	0,50%	Seoul
Ssangyong Motor	523900	21485846	6200,00	KRW	18904408	-2581438	0,07%	0,43%	Seoul
Danubius Hotels	52543	6231277	9200,00	HUF	15178622	8947345	0,05%	0,63%	Budapest
SUM INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER		1258727189			1218774360	-39952829	4,27%		
Defensive konsumvarer									
Nestle	332145	798270898	520,00	CHF	828308515	30037618	2,90%	0,08%	Zürich
Nutreco Holding	716923	167229469	39,56	EUR	225190103	57960634	0,79%	2,06%	Amsterdam
Yazilcar Holding	3575131	82798994	10,10	TRY	67725483	84926490	0,59%	2,23%	Istanbul
Gruma	7583120	149095622	36,31	MXN	137396201	-11699422	0,48%	1,57%	Mexico
Kikkoman	1523700	79805905	1537,00	JPY	114051840	34245935	0,40%	0,77%	Tokyo
United Intl Enterprises	186074	26182180	543,00	DKK	107605664	81423484	0,38%	3,62%	København
Royal Unibrew	92000	31588687	534,00	DKK	52321320	20732633	0,18%	1,56%	København
Lannen Tehtaata	210350	23235921	16,19	EUR	27040198	3804277	0,09%	3,33%	Helsinki
Raisio	2247300	42527608	1,50	EUR	26765343	-15762265	0,09%	1,72%	Helsinki
Charoen Pokphand Foods	15217900	12672823	4,60	THB	12845429	172607	0,05%	0,20%	Bangkok
SUM DEFENSIVE KONSUMVARER		1413408105			1699250096	285841991	5,96%		

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDINOK	UREALISERT GEVINST/TAP	ANDELAV FONDET	EIERANDEL SELSKAP	BØRS
Medisin									
Gideon Richter	235 598	261 800 086	41 500,00	HUF	307 007 754	45 207 668	1,08%	1,26%	Budapest
Pfizer	1 968 600	315 883 436	22,73	USD	242 972 290	-72 911 146	0,85%	0,03%	New York
Richter Gedeon Nyrt	89 800	46 341 537	241,00	USD	117 514 974	71 173 437	0,41%	0,48%	London Int.
Eisai	521 500	115 117 267	4 400,00	JPY	111 747 020	-3 370 247	0,39%	0,18%	Tokyo
LG Life Sciences	239 900	46 210 634	64 600,00	KRW	90 195 683	43 985 049	0,32%	1,45%	Seoul
Yuhan Corporation	51 670	22 742 027	203 000,00	KRW	61 046 369	38 304 342	0,21%	0,54%	Seoul
Neurosearch	137 500	29 440 321	326,00	DKK	47 738 625	18 298 304	0,17%	0,90%	København
Biovitrum	157 850	15 431 792	76,00	SEK	10 089 141	-5 342 652	0,04%	0,36%	Stockholm
SUM MEDISIN		852 967 099			988 311 855	135 344 756	3,46%		
Bankogfinans									
Cheung Kong Holdings	7 287 500	553 201 040	144,20	HKD	732 973 106	179 772 066	2,57%	0,31%	Hong Kong
Bank Austria Creditanstalt	648 018	263 719 513	142,00	EUR	730 627 335	466 907 821	2,56%	0,32%	Wien
HSBC Holdings	7 496 286	835 558 608	8,42	GBP	682 313 451	-153 245 157	2,39%	0,06%	London
Banco Do Brasil	4 508 200	182 321 420	30,40	BRL	419 028 174	236 706 754	1,47%	0,18%	Sao Paulo
Asya Katilim Bankasi	8 087 125	190 352 353	11,00	TRY	413 211 652	222 859 299	1,45%	2,70%	Istanbul
Albaraka Turk Katilim Bankasi	11 674 644	274 662 544	6,25	TRY	338 929 509	64 266 964	1,19%	4,33%	Istanbul
Kinnek Investment B	2 400 800	94 839 735	147,00	SEK	296 803 702	201 963 967	1,04%	1,12%	Stockholm
Hannover Rueckversicherung	992 880	204 100 294	31,69	EUR	249 827 076	45 726 781	0,88%	0,82%	Frankfurt
IVG Immobilien	1 345 427	300 456 006	23,17	EUR	247 517 936	-52 938 070	0,87%	1,16%	Frankfurt
Sabanci Holding (Haciomer)	6 800 350	120 984 007	6,45	TRY	203 740 186	82 756 179	0,71%	0,38%	Istanbul
Irsa	2 279 910	190 409 987	14,53	USD	179 880 111	-10 529 876	0,63%	4,79%	New York
Osaka Securities Exchange	6 588	73 559 260	523 000,00	JPY	167 797 019	94 237 759	0,59%	2,44%	Tokyo
Korean Reinsurance	2 193 791	34 233 167	13 100,00	KRW	167 259 013	133 025 846	0,59%	1,96%	Seoul
Aberdeen Asset Management	9 328 000	74 531 423	1,66	GBP	167 135 140	92 603 717	0,59%	1,43%	London
Japan Securities Finance	2 625 300	189 744 321	972,00	JPY	124 272 251	-65 472 070	0,44%	2,63%	Tokyo
TAG Tegneseel Immobilien	1 223 200	95 660 160	6,53	EUR	63 420 718	-32 239 441	0,22%	3,76%	Frankfurt
Yapi Kredi Bank	2 536 427	42 546 508	3,55	USD	48 893 427	6 346 919	0,17%	0,34%	London Int.
Aareal Bank	119 600	15 603 228	31,50	EUR	29 913 156	14 309 928	0,10%	0,28%	Frankfurt
Aberdeen Asset Management Pref. 6.25	557	6 648 625	1 823,70	GBP	10 980 808	4 332 183	0,04%	0,74%	London
SUM BANKOGFINANS		3 743 132 199			5 274 523 768	1 531 391 569	18,49%		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Pref.	333 375	886 146 637	428 000,00	KRW	830 423 790	-55 722 847	2,91%	1,46%	Seoul
Kyocera	1 106 400	649 933 022	9 910,00	JPY	533 967 449	-115 965 573	1,87%	0,58%	Tokyo
Hewlett-Packard	1 187 800	206 868 765	50,48	USD	325 583 582	118 714 817	1,14%	0,05%	New York
Samsung Electronics GDR	197 866	165 152 430	292,75	USD	314 534 224	149 381 795	1,10%	0,07%	London Int.
Samsung Electronics Pref. GDR	132 795	132 646 178	226,25	USD	163 143 637	30 497 460	0,57%	0,29%	London Int.
Travelsky Technology	5 062 000	15 888 335	8,29	HKD	29 269 876	13 381 541	0,10%	0,81%	Hong Kong
Samsung SDI	58 131	24 789 781	66 500,00	KRW	22 498 441	-2 291 340	0,08%	0,13%	Seoul
Kyocera ADR	42 950	37 558 020	87,22	USD	20 341 318	-17 216 702	0,07%	0,02%	New York
RTX Telecom	232 500	30 613 752	37,00	DKK	9 161 662	-21 452 089	0,03%	2,46%	København
Proact It Group	240 220	9 299 795	38,00	SEK	7 676 951	-1 622 844	0,03%	2,26%	Stockholm
SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI		2 158 896 713			2 256 600 930	97 704 218	7,91%		
Telekom									
Bharti Airtel	3 167 262	69 968 151	25,30	USD	435 115 286	365 147 136	1,53%	0,17%	London Int.
Total Access Telecommunication	49 674 500	153 544 211	1,31	USD	353 349 621	199 805 410	1,24%	2,09%	Singapore
Telekomunik Indonesia ADR	1 525 853	106 341 821	42,01	USD	348 068 889	241 727 068	1,22%	0,30%	New York
Singapore Telecommunication	22 711 000	243 383 850	4,00	SGD	343 390 320	100 006 470	1,20%	0,14%	Singapore
Indosat Tbk ADR	1 328 500	191 050 231	46,64	USD	336 449 533	145 399 302	1,18%	1,22%	New York
Magyar Telekom	9 440 677	284 028 027	900,00	HUF	266 793 532	-17 234 495	0,94%	0,91%	Budapest
Pakistan Telecom	29 500	9 323 239	68,25	USD	10 932 626	1 609 387	0,04%	0,00%	OTC
SUM TELEKOM		1 057 639 529			2 094 099 808	1 036 460 279	7,34%		
Nyttetjenester									
Elektrobras Pref.	11 209 652	616 663 929	22,95	BRL	786 577 077	169 913 149	2,76%	5,00%	Sao Paulo
Elektrobras Ord.	128 100	9 407 261	23,93	BRL	9 372 561	-34 699	0,03%	0,01%	Sao Paulo
SUM NYTTETJENESTER		626 071 189			795 949 639	169 878 449	2,79%		
VERDIPAPIRPORTEFØLJE*		20 039 344 934			26 915 165 884	6 875 820 951	94,35%		

Basiskurs per 31.12.2007

808,0103

* For verdiavlikviditet i porteføljen per 31.12.2007 henvises til balansen.

SKAGEN Kon-Tiki

Note 8. Verdipapirportefølje per 31.12.2007

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDINOK	UREALISERT GEVINST/TAP	ANDELAV FONDET	EIERANDEL SELSKAP	BØRS
Energi									
Pride International	6 800 000	1 268 483 132	33,90	USD	1 251 723 600	-16 759 532	6,30%	4,07%	New York
Seadrill	4 600 000	301 437 803	132,50	NOK	609 500 000	308 062 197	3,07%	1,15%	Oslo Børs
Petrobras Pref. ADR	1 000 000	206 668 354	96,22	USD	522 474 600	315 806 246	2,63%	0,11%	New York
Polski Koncern Naftowy Orlen	3 500 000	385 360 798	51,90	PLN	401 446 500	16 085 702	2,02%	0,82%	Warsaw
Tullow Oil	5 000 000	280 668 141	6,51	GBP	352 135 750	71 467 609	1,77%	0,69%	London
China Oilfield Services	23 838 000	60 828 408	17,80	HKD	295 960 689	235 132 281	1,49%	1,55%	Hong Kong
Trefoil	842 600	39 536 750	25,00	NOK	21 065 000	-18 471 750	0,11%	3,63%	Oslo Børs
Seawell	589 200	8 318 850	21,90	NOK	12 903 480	4 584 630	0,06%	0,59%	Unotert
SUM ENERGI		2 551 302 236			3 467 209 619	915 907 383	17,46%		
Råvarer									
Vale ADR Pref.	7 100 000	456 576 695	27,98	USD	1 078 712 940	622 136 245	5,43%	0,37%	New York
Cemex Sab	31 000 000	609 815 227	28,29	MXN	437 618 010	-172 197 217	2,20%	0,40%	Mexico
Northland Resources	3 000 000	60 218 717	16,20	NOK	48 600 000	-11 618 717	0,24%	2,75%	Oslo Børs
Ridge Mining	1 250 000	11 032 347	1,12	GBP	15 134 000	4 101 653	0,08%	1,38%	London
Sukha Balka GDR	81 450	1 097 597	25,00	USD	11 056 837	9 959 240	0,06%	0,17%	Berlin
SUM RÅVARER		1 138 740 583			1 591 121 787	452 381 204	8,01%		
Kapitalvarer, service og transport									
Hitachi	10 000 000	393 217 991	833,00	JPY	405 671 000	12 453 009	2,04%	0,30%	Tokyo
Enka Insaatve Sanayi	3 303 213	95 832 837	20,50	TRY	314 540 200	218 707 363	1,58%	0,37%	Istanbul
Hitachi Construction Machinery	1 800 000	374 719 287	3 350,00	JPY	293 661 000	-81 058 287	1,48%	0,84%	Tokyo
Harbin Power Equipment-h	15 112 000	224 453 468	25,00	HKD	263 515 500	39 062 032	1,33%	2,24%	Hong Kong
Samsung Heavy Industries	1 000 000	71 113 582	40 200,00	KRW	233 964 000	162 850 418	1,18%	0,43%	Seoul
Golden Ocean Group	4 900 000	18 732 533	33,75	NOK	165 375 000	146 642 467	0,83%	1,81%	Oslo Børs
LG Corp Pref.	753 550	107 911 339	33 950,00	KRW	148 893 191	40 981 852	0,75%	22,73%	Seoul
Barloworld	1 600 000	143 073 109	107,70	ZAR	137 080 560	-5 992 549	0,69%	0,78%	Johannesburg
Korea Line	11 8485	21 218 588	165 000,00	KRW	113 781 145	92 562 558	0,57%	1,03%	Seoul
Alarko Holding	4 762 930	67 947 307	3,68	TRY	81 415 629	13 468 321	0,41%	2,21%	Istanbul
C&Merchant Marine	12 760 460	125 070 503	890,00	KRW	66 096 631	-58 973 872	0,33%	6,44%	Seoul
Mariupol Heavy Machinery GDR	280 660	18 308 843	28,70	USD	43 738 335	25 429 492	0,22%	1,82%	Frankfurt
Thai Airways International	5 479 700	42 408 095	39,25	THB	39 466 854	-2 941 241	0,20%	0,32%	Bangkok
Tekfen Holding	1 230 000	32 548 898	6,45	TRY	36 851 107	4 302 210	0,19%	0,41%	Istanbul
Toyo Kanetsu Corp	2 000 000	20 955 232	304,00	JPY	29 609 600	8 654 368	0,15%	1,44%	Oslo Børs
Continental Engineering Corp	8 952 000	43 969 876	17,50	TWD	26 318 880	-17 650 996	0,13%	1,04%	Taipei
Skyeurope	1 200 000	43 544 014	1,78	EUR	16 959 840	-26 584 174	0,09%	6,00%	Wien
Dockwise	600 000	11 337 662	22,50	NOK	13 500 000	2 162 338	0,07%	0,26%	Oslo Børs
Freeworld Coatings	1 330 166	13 388 436	10,55	ZAR	11 163 451	-2 224 985	0,06%	0,65%	Johannesburg
Green Reefers	2 646 237	13 143 162	3,80	NOK	10 055 701	-3 087 461	0,05%	1,04%	Oslo Børs
Summy Nvo Frunze GDR	6 196	3 393 623	220,00	USD	7 401 742	4 008 119	0,04%	0,01%	Berlin
IDT International	18 009 259	17 633 117	0,51	HKD	6 406 344	-11 226 774	0,03%	0,72%	Hong Kong
Kokusai Kogyo Holdings	250 000	6 694 780	506,00	JPY	6 160 550	-534 230	0,03%	0,66%	Tokyo
Kuribayashi Steamship	200 000	3 927 835	400,00	JPY	3 896 000	-31 835	0,02%	1,57%	Tokyo
SUM KAPITALVARER, SERVICE OG TRANSPORT		1 914 544 115			2 475 522 260	560 978 145	12,46%		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
LG Electronics Pref.	2 500 000	712 376 481	50 000,00	KRW	727 500 000	15 123 519	3,66%	1,79%	Seoul
Mahindra & Mahindra GDR	3 208 942	93 254 343	22,45	USD	391 181 261	297 926 918	1,97%	1,31%	London Int.
Grupo Elektra	1 601 500	124 195 637	325,02	MXN	259 739 245	135 543 608	1,31%	0,65%	Mexico
Shangri-La Asia	10 000 812	78 460 725	24,50	HKD	170 901 376	92 440 651	0,86%	0,35%	Hong Kong
China Travel Int'l Inv	39 032 000	69 424 701	5,14	HKD	139 935 575	70 510 874	0,70%	0,69%	Hong Kong
Ssangyong Motor Company	2 700 000	122 743 645	6 200,00	KRW	97 426 800	-25 316 845	0,49%	2,24%	Seoul
Shoprite Holdings	1 900 000	34 804 729	43,05	ZAR	65 067 922	30 263 193	0,33%	0,35%	Johannesburg
China Ting Group	17 792 000	37 213 002	1,97	HKD	24 447 542	-12 765 460	0,12%	0,86%	Hong Kong
Danubius Hotels	70 500	9 239 447	9 200,00	HUF	20 366 040	11 126 593	0,10%	0,85%	Budapest
Mitra Adiperkasa	50 000 000	21 662 400	700,00	IDR	20 259 960	-1 402 440	0,10%	3,01%	Jakarta
Handsome	150 000	15 904 285	12 350,00	KRW	10 781 550	-5 122 735	0,05%	0,44%	Seoul
Convenience Retail Asia	3 000 000	4 955 899	3,35	HKD	7 009 875	2 053 976	0,04%	0,41%	Hong Kong
SUM INNTEKTSAVHENGIGE FORBRUKSVARER		1 324 235 295			1 934 617 147	610 381 853	9,74%		
Defensive konsumvarer									
Yazici Holding	8 005 904	186 062 543	10,10	TRY	375 592 983	189 530 440	1,89%	5,00%	Istanbul
Pivovarna Lasko	455 588	115 356 116	86,77	EUR	313 879 084	198 522 968	1,58%	5,31%	Ljubljana
Podravka	303 915	81 383 706	496,00	HRK	163 554 896	82 171 191	0,82%	5,64%	Zagreb
Gruma	6 062 300	122 258 886	36,31	MXN	109 840 934	-12 417 952	0,55%	1,26%	Mexico
Marine Harvest	25 000 000	126 692 883	3,49	NOK	87 250 000	-39 442 883	0,44%	0,72%	Oslo Børs
Cresud Adr	720 000	70 404 600	19,90	USD	77 801 040	7 396 440	0,39%	2,24%	New York
Pz Cussons	2 710 196	45 284 084	2,15	GBP	62 989 020	17 704 936	0,32%	0,63%	London
United Intl Enterprises	60 000	8 509 583	543,00	DKK	34 697 700	26 188 117	0,17%	1,17%	København
Royal Unibrew	47 800	16 380 705	534,00	DKK	27 184 338	10 803 633	0,14%	0,81%	København
East African Breweries	1 050 200	12 929 834	168,00	KES	15 049 786	2 119 952	0,08%	0,13%	Nairobi
Lighthouse Caledonia	500 000	4 712 398	5,16	NOK	2 580 000	-2 132 398	0,01%	1,44%	Oslo Axess
SUM DEFENSIVE KONSUMVARER		789 975 337			1 270 419 782	480 444 445	6,40%		

VERDIPAPIR	ANTALL	KJØPSVERDI NOK	MARKEDS- KURS	VALUTA	MARKEDS- VERDINOK	UREALISERT GEVINST/TAP	ANDELAV FONDET	EIERANDEL SELSKAP	BØRS
Medisin									
Richter Gedeon	456181	517395642	41500,00	HUF	594449461	77053819	2,99%	2,45%	Budapest
Hanmi Pharmaceutical	391793	127032778	166000,00	KRW	378518860	251486082	1,91%	4,50%	Seoul
Eczacibasi Saglik Urunleri Sanayive Tica	7200000	147052388	5,20	TRY	173908800	26856412	0,88%	3,94%	Istanbul
Eczacibasi Yatirim Holding	2700000	39761208	4,42	TRY	55433430	15672222	0,28%	4,91%	Istanbul
Richter Gedeon GDR	38790	26496379	241,00	USD	50761758	24265379	0,26%	0,21%	London Int.
China Shineway Pharmaceutical	8144000	33329008	5,65	HKD	32094486	-1234522	0,16%	0,98%	HongKong
Yuyu Incorporated	302070	37810734	16600,00	KRW	29183587	-8627147	0,15%	5,18%	Seoul
Yung Shin Pharmaceutical	2000000	12463142	32,00	TWD	10752000	-1711142	0,05%	0,79%	Taipei
SUM MEDISIN		941341278			1325102382	383761104	6,67%		
Bankogfinans									
Banco Nossa Caixa	5900000	679955351	23,60	BRL	425726300	-254229051	2,14%	5,51%	Sao Paulo
Haci Omer Sabanci Holding	10000000	181795911	6,45	TRY	299602500	117806589	1,51%	0,56%	Istanbul
Bank Austria Creditanstalt	205881	118413215	142,00	EUR	232126710	113713495	1,17%	0,10%	Wien
A.F.P. Provida ADR	968800	200711838	37,23	USD	195851542	-4860296	0,99%	4,38%	New York
Kiwoom Securities	406480	46438466	64500,00	KRW	152588584	106150117	0,77%	2,51%	Seoul
Aberdeen Asset Management	6500000	56052464	1,66	GBP	116464237	60411773	0,59%	1,00%	London
Kim Eng Holdings	13000000	109767915	2,26	SGD	111056400	1288485	0,56%	2,17%	Singapore
MBK Public Company	8255400	89306886	70,00	THB	106040613	16733727	0,53%	4,38%	Bangkok
Asya Katilim Bankasi	2000008	35180906	11,00	TRY	102190409	67009503	0,51%	0,67%	Istanbul
Korean Reinsurance	1326000	18632127	13100,00	KRW	101096892	82464765	0,51%	1,18%	Seoul
KGI Securities (p-note)	35000000	77386055	16,75	TWD	98490000	21103945	0,50%	1,38%	Taipei
Banco do Brasil	1000000	39936344	30,40	BRL	92948000	53011656	0,47%	0,04%	Sao Paulo
Polaris Securities (p-note)	33746771	86379756	15,15	TWD	85892282	-487475	0,43%	1,66%	Taipei
Bank of East Asia	2000000	49978403	53,35	HKD	74423250	24444847	0,37%	0,13%	Hong Kong
Yapi Kredi Bank	3284218	28674947	3,55	USD	63308230	34633283	0,32%	0,44%	London Int.
Trimegah Securities	35000000	50389802	305,00	IDR	61792878	11403076	0,31%	9,58%	Jakarta
Grupo Financiero Galicia ADR	1422200	72111146	7,58	USD	58536899	-13574247	0,29%	1,48%	NASDAQ
Ghana Commercial Bank	10349700	58341806	0,99	GHS	57874487	-467319	0,29%	6,27%	Ghana Stock Ex.
Diamond Bank	700000	50319700	13,30	USD	50553300	233600	0,25%	0,40%	London Int.
Nordnet	2529000	42228165	19,20	SEK	40836269	-1391896	0,21%	0,01%	Stockholm
Graphisoft Park	434904	7610029	1400,00	HUF	19118380	11508351	0,10%	4,09%	Budapest
Aberdeen Asset Management Pref. 6.25	939	11208364	1823,70	GBP	18511631	7303267	0,09%	1,25%	London
SUM BANKOGFINANS		2110819596			2565029793	454210196	12,91%		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Pref.	330000	924961067	428000,00	KRW	822016800	-102944267	4,14%	1,45%	Seoul
Samsung Electronics Pref. GDR	446719	432006708	226,25	USD	548811043	116804335	2,76%	0,98%	London Int.
Ericsson Nikola Tesla	24603	28293831	3402,00	HRK	90813856	62520025	0,46%	1,86%	Zagreb
Top Engineering	700000	43525660	8700,00	KRW	35443800	-8081860	0,18%	4,93%	Seoul
Travelsky Technology	2000000	6159388	8,29	HKD	11564550	5405162	0,06%	0,32%	Hong Kong
SUM INFORMASJONSTEKNOLOGI		1434946653			1508650049	73703396	7,60%		
Telekom									
Indosat Tbk ADR	2793700	526369170	46,64	USD	707519052	181149882	3,56%	2,57%	New York
Bharti Airtel	4700000	114111326	25,30	USD	645681300	531569974	3,25%	0,25%	London Int.
Sistema Jsc S GDR	1400000	259037613	41,75	USD	317383500	58345887	1,60%	0,29%	London Int.
Total Access Telecommunication	15500000	33505870	1,31	USD	110256150	76750280	0,56%	0,65%	Singapore
Pakistan Telecom GDR	10000	2718037	68,25	USD	3705975	987938	0,02%	0,00%	OTC
SUM TELEKOM		935742016			1784545977	848803961	8,98%		
Nyttetjenester									
Elektrobras Pref.	17100000	976962659	22,95	BRL	1199900587	222937928	6,04%	7,62%	Sao Paulo
Elektrobras Ord.	1437600	110238773	23,93	BRL	105183406	-5055368	0,53%	0,16%	Sao Paulo
SUM NYTTETJENESTER		1087201432			1305083993	217882561	6,57%		
Renteinstrumenter									
Islands Stat	600000000	49802043	88,30	ISK	48257842	-1544200	0,24%		Reykjavik
SUM RENTEINSTRUMENTER		49802043			48257842	-1544200	0,24%		
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE*		14278650585			19275560632	4996910047	97,05%		

Basiskurs per 31.12.2007 451,3626

* For verdiavlikviditet i porteføljen per 31.12.2007 henvises til balansen.

SKAGEN Avkastning

Note 8. Verdipapirportefølje per 31.12.2007

VERDIPAPIR	FORFALLSDATO	KUPONG	RENTEGULINGS- TIDSPUNKT	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	EFFEKTIVRENTE**	RENTE- PÅSØMNING**	MARKEDSKURS	PÅLØPRENTE	MARKEDSVÆRDI	MARKEDSVÆRDI INKL. PÅLØP RENTE	UREALISERT GJENN/NAV	ANDEL AV FONDET	RISIKOKLASSE***
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE														
Finansobligasjoner														
Kredittforeningen for Sparebanker	01-10-09	5,76	02-01-08	155 000 000	155 145 510	6,18	0	99,99	2 256 800	154 986 050	157 242 850	-159 460	4,00%	5
Sparebanken Sør	05-05-10	5,88	05-02-08	145 000 000	145 638 000	6,28	0,09	99,85	1 326 267	144 788 300	146 114 567	-849 700	3,72%	5
Storebrand	02-09-09	6,01	03-03-08	138 500 000	138 925 500	6,22	0,16	99,97	647 411	138 457 065	139 104 476	-648 435	3,54%	5
Sparebanken Nord-Norge	10-02-10	5,73	11-02-08	104 000 000	103 971 700	6,26	0,1	99,56	811 821	103 539 280	104 351 101	-432 420	2,66%	5
BN Bank	27-04-10	5,87	28-01-08	100 000 000	100 129 000	6,28	0,07	99,76	1 027 250	99 761 000	100 788 250	-368 000	2,56%	5
Roskilde Bank	07-04-11	5,85	07-01-08	95 000 000	95 000 000	6,35	0,02	99,58	1 296 750	94 597 200	95 893 950	-402 800	2,44%	5
Storebrand Bank	28-08-09	5,98	28-02-08	70 000 000	69 972 000	6,27	0,15	99,72	383 717	69 801 200	70 184 917	-170 800	1,79%	5
Sparebanken Øst	14-12-12	6,29	14-03-08	70 000 000	70 021 000	6,42	0,19	98,94	207 919	69 258 700	69 466 619	-762 300	1,77%	5
Ringerike Sparebank	26-04-11	5,7	25-01-08	70 000 000	70 000 000	6,49	0,07	98,84	742 583	69 190 800	69 933 383	-809 200	1,78%	5
Narvik Sparebank	06-03-09	6,01	06-03-08	50 000 000	49 975 000	6,29	0,17	99,84	208 681	49 918 500	50 127 181	-56 500	1,28%	5
Sparebanken Vest	02-02-09	5,71	01-02-08	50 000 000	49 975 000	6,18	0,08	99,8	475 833	49 902 500	50 378 333	-72 500	1,28%	5
Sparebanken Pluss	22-12-09	5,96	25-03-08	50 000 000	49 910 000	6,24	0,21	99,68	33 111	49 842 500	49 875 611	-67 500	1,27%	5
FIH	28-08-08	5,54	28-02-08	50 000 000	49 995 000	6,72	0,15	99,5	961 806	49 751 500	50 713 306	-243 500	1,29%	5
Eiendoms kreditt	15-09-10	6,28	17-03-08	46 000 000	46 115 460	6,3	0,19	99,73	112 342	45 873 960	45 986 302	-241 500	1,17%	5
Danske Bank	15-12-09	0	17-03-08	50 000 000	50 000 000	6,42	0,19	90	0	45 000 000	45 000 000	-5 000 000	1,15%	5
Helgeland Sparebank	01-09-09	6,19	03-03-08	40 000 000	40 292 000	6,22	0,16	100,24	192 578	40 096 400	40 288 978	-195 600	1,03%	5
Halden Sparebank	13-09-10	6,28	13-03-08	40 000 000	39 990 000	6,27	0,19	99,82	125 600	39 926 800	40 052 400	-63 200	1,02%	5
Sandsvør Sparebank	21-02-11	5,87	21-02-08	40 000 000	40 002 000	6,37	0,13	99,35	260 889	39 741 600	40 002 489	-260 400	1,02%	5
Bank 1 Oslo	03-10-11	5,76	03-01-08	40 000 000	39 974 000	6,38	0,01	99,2	569 600	39 681 200	40 250 800	-292 800	1,02%	5
Sparebanken Vest	17-12-08	6,18	18-06-08	36 000 000	36 061 200	6,13	0,44	100,07	74 160	36 025 560	36 099 720	-35 640	0,92%	5
Sparebanken Sogn og Fjordane	05-08-09	5,85	05-02-08	35 000 000	35 080 500	6,18	0,09	99,98	318 500	34 994 750	35 313 250	-85 750	0,90%	5
Romsdals Fellesbank	15-07-09	5,82	15-01-08	33 000 000	33 122 100	6,21	0,04	99,96	410 795	32 987 460	33 398 255	-134 640	0,85%	5
Sparebanken Jevnaker/Lunder	19-03-10	6,16	19-03-08	31 500 000	31 566 150	6,31	0,2	99,75	64 680	31 422 510	31 487 190	-143 640	0,80%	5
Høland Sparebank	18-08-08	6,01	18-02-08	30 000 000	30 146 400	6,17	0,13	100,06	225 375	30 018 000	30 243 375	-128 400	0,77%	5
Tolga Os Sparebank	02-06-10	5,94	03-03-08	30 000 000	30 000 000	6,41	0,16	99,42	138 600	29 825 700	29 964 300	-174 300	0,76%	5
BNK kreditt	15-06-11	6,17	19-03-08	30 000 000	30 000 000	6,39	0,19	99,39	60 855	29 818 200	29 879 055	-181 800	0,76%	5
Landkreditt	23-05-11	6	25-02-08	30 000 000	29 993 100	6,34	0,14	99,33	190 000	29 799 300	29 989 300	-193 800	0,76%	5
Kredittforeningen for Sparebanker	09-09-10	6,08	10-03-08	29 000 000	28 986 950	6,3	0,18	99,66	102 853	28 901 980	29 004 833	-84 970	0,74%	5
ABG Sundal Collier	15-11-11	6,53	15-02-08	25 000 000	25 000 000	6,78	0,12	100,13	208 597	25 032 500	25 241 097	32 500	0,64%	5
Sparebanken Øst	16-03-09	6,33	17-03-08	25 000 000	25 130 000	6,18	0,2	100,1	61 542	25 024 500	25 086 042	-105 500	0,64%	5
Eiendoms kreditt	01-03-10	6,28	17-03-08	25 000 000	25 040 000	6,31	0,16	99,77	61 056	24 941 750	25 002 806	-98 250	0,64%	5
Lillestrøm Sparebank	03-09-09	5,98	03-03-08	20 000 000	20 009 000	6,34	0,16	99,74	93 022	19 948 400	20 041 422	-60 600	0,51%	5
Klepp Sparebank	21-06-11	6,04	25-03-08	20 000 000	19 990 000	6,52	0,21	98,87	33 556	19 774 000	19 807 556	-216 000	0,50%	5
Sparebanken Vest	10-12-09	4,69	10-03-08	20 000 000	19 760 000	6,72	0,18	98,85	54 717	19 769 400	19 824 117	9 400	0,50%	5
BNK kreditt	15-06-11	5,6	16-06-08	20 000 000	19 680 000	6,35	0,43	98,8	43 556	19 760 800	19 804 356	80 800	0,50%	5
Glitnir	31-08-09	5,92	28-02-08	18 000 000	18 000 000	6,25	0,15	99,91	91 760	17 983 620	18 075 380	-16 380	0,46%	5
Askim Sparebank	14-04-08	5,79	14-01-08	15 000 000	15 000 850	6,1	0,04	99,99	185 762	14 998 050	15 183 812	-2 800	0,39%	5
Sparebank 1 Gruppen	14-06-10	6,36	14-03-08	15 000 000	15 052 500	6,32	0,19	99,83	45 050	14 974 800	15 019 850	-77 700	0,38%	5
Storebrand	02-09-11	6,11	03-03-08	15 000 000	15 000 000	6,4	0,16	99,72	71 283	14 957 550	15 028 833	-42 450	0,38%	5
Aurskog Sparebank	01-07-08	5,89	02-01-08	10 000 000	10 011 000	6,14	0	100,07	148 886	10 006 700	10 155 586	-4 300	0,26%	5
Ørskog Sparebank	10-01-08	5,9	10-01-08	10 000 000	10 021 800	6,09	0,02	99,97	134 389	9 996 600	10 130 989	-25 200	0,26%	5
Rygge-Vaaler Sparebank	30-03-09	6,07	31-12-07	10 000 000	10 041 000	6,24	0,23	99,94	0	9 994 400	9 994 400	-46 600	0,25%	5
SparNord Bank	30-01-09	5,87	30-01-08	10 000 000	10 000 000	6,32	0,08	99,77	101 094	9 977 200	10 078 294	-22 800	0,26%	5
Sparebanken Telespar	11-01-10	5,77	11-01-08	10 000 000	9 998 500	6,31	0,03	99,71	129 825	9 970 600	10 100 425	-27 900	0,26%	5
Aurskog Sparebank	06-07-10	5,84	07-01-08	10 000 000	10 004 700	6,44	0,01	99,45	136 267	9 944 900	10 081 167	-59 800	0,26%	5
Ankenes Sparebank	23-03-11	6,12	25-03-08	10 000 000	10 000 000	6,48	0,21	99,29	6 800	9 928 800	9 935 600	-71 200	0,25%	5
Sparebanken Rana	15-10-09	6	15-01-08	3 000 000	3 017 700	6,35	0,04	100,02	38 500	3 000 480	3 038 980	-17 220	0,08%	5

	FORFALLSDATO	KUPONG	RENTEGULINGS- TIDSPUNKT	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	EFFEKTIVRENTE**	RENTE- PÅLSOMHET***	MARKEDSKURS	PÅLØPTRENTE	MARKEDSVERDI	MARKEDSVERDI INKL. PÅLØPT RENTE	UREALISERT GJENN/ÅP	ANDEL AV FONDET	RISIKOKLASSE****
RENTEPAPIRER MED FASTRENTE														
Utenlandske statsobligasjoner														
Islandsk Stat	17-05-13	7,25		710000000	594615030	10,16	3,97	7,66	27767582	543924402	571691984	-50690628	14,61%	2
Mexikansk Stat	28-12-36	10		400000000	272860228	8,21	10,72	59,48	165470	237939105	238104575	-34921123	6,06%	3
Finsk Stat	21-02-12	4,75		100000000	99813000	5,05	3,53	98,89	4073288	98891000	102964288	-922000	2,62%	2
Den Europeiske Investeringsbanken (AAA)	02-03-15	0		500000000	81501839	13,4	6,31	188,9	0	94448648	94448648	12946810	2,40%	1
Ontario Fylke Canada	16-06-15	6,25		200000000	82615417	7,8	5,74	382,78	214684	76556943	76771627	-6058474	1,95%	3
Export Development Canada (AAA)	30-04-12	5,05		500000000	500000000	5,16	3,68	99,56	1694863	49780000	51474863	-220000	1,31%	3
Brasiliansk Stat	05-01-22	12,5		100000000	34344375	10,8	6,57	340,86	1858169	34085574	35943743	-258800	0,91%	3
Brasiliansk Stat	10-01-28	10,25		100000000	29194452	10,68	7,85	294,94	1480412	29494208	30974620	299756	0,79%	3
Finansobligasjoner														
Sparebanken Vest	15-04-10	5,2		80000000	78849000	5,91	2,02	98,48	2963288	78783200	81746488	-65800	2,08%	5
SR Bank	26-01-11	7,01		75000000	79462500	5,84	2,55	103,19	4882993	77394000	82276993	-2068500	2,09%	5
Storebrand Bank	16-06-10	5		75000000	74257500	5,85	2,19	98,05	2031250	73536750	75568000	-720750	1,92%	5
SR Bank	15-05-09	5,48		60000000	60738000	5,99	1,24	99,3	2071890	59582400	61654290	-1155600	1,57%	5
BN Kreditt	15-06-11	4,45		50000000	48570000	5,74	3,03	96,01	1213082	48003000	49216082	-567000	1,25%	5
Sparebanken Pluss	12-09-11	4,5		50000000	48480000	5,78	3,25	95,82	678082	47910000	48588082	-570000	1,24%	5
Sparebanken Nord-Norge	11-04-12	4,35		50000000	47940000	5,81	3,65	94,55	1573151	47277000	48850151	-663000	1,24%	5
BN Kreditt	17-06-09	5,8		40000000	42260000	5,99	1,34	99,85	88986	39942000	40030986	-2318000	1,02%	5
Sparebanken Øst	24-08-11	4,65		30000000	30120000	5,81	3,19	96,24	493027	28872900	29365927	-1247100	0,75%	5
Toten Sparebank	15-11-10	4,2		20000000	19344000	5,83	2,6	95,78	107333	19156200	19263533	-187800	0,49%	5
Sparebanken Øst	12-09-12	3,75		20000000	18499600	5,84	4,09	91,6	226027	18320400	18546427	-179200	0,47%	5
Larvikbanken	24-11-08	3,6		5000000	5032500	6,17	0,85	97,81	18247	4890450	4908697	-142050	0,12%	5
Statssertifikater														
Norske Stat	17-09-08	0		100000000	96000000	4,96	0,68	96,61	0	96608000	96608000	608000	2,46%	2
Finanssertifikater														
Bank1 Oslo	04-02-08	5,8		50000000	49985650	6,05	0,09	99,98	707123	49991000	50698123	5350	1,29%	5
Sparebanken Øst	26-02-08	4,78		28500000	28425558	6,05	0,15	99,79	1149557	28439865	29589422	14307	0,75%	5
BN Bank	21-08-08	5,77		25000000	25019750	6,1	0,6	99,75	521671	24938750	25460421	-81000	0,65%	5
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE*****				3978673019				70852613 3876658862 3947511474 -102014157				100,51%		

Nøkkeltall portefølje

Effektiv underliggende avkastning	7,37%
Effektiv avkastning til kunder*	6,87%
Rentefølsomhet***	2,19

* 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.

**** Verdipapirene er inndelt i 6 risikoklasser etter deres kreditrisiko. Klasse 1 har lavest risiko og klasse 6 har høyest kreditrisiko.

Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner
 Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte innenfor EØS
 Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte utenfor EØS
 Risikoklasse 4: Fylker og kommuner
 Risikoklasse 5: Bank og finansinstitusjoner
 Risikoklasse 6: Industri

***** For verdi av likviditet i porteføljen per 31.12.07 henvises til balansen.

Andelskurs per 31.12.2007 128,4664

Kr 289.019.345,- er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt per andel på utbetalingstidspunktet.

RENTEPAPIRER MED FASTRENTE	FORFALLSDATO	KUPONG	RENTEGULINGS- TIDSPUNKT	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	EFFEKTIVRENTE***	RENTE- PÅLSOMHET***	MARKEDSKURS	PÅLØPTRENTE	MARKEDSVERDI	MARKEDSVERDI INKL. PÅLØPT RENTE	UREALISERT GJEVNS/NAV	ANDEL AV FONDET	RISIKOKLASSE****
Finanssertifikater														
BNKreditt	29-02-08	6		125 000 000	124 970 375	6,13	0,15	100	657 534	124 995 000	125 652 534	24 625	2,75%	5
Sparebanken Nord-Norge	12-03-08	5,55		100 000 000	99 873 850	6,08	0,18	99,9	1 672 603	99 900 000	101 572 603	26 150	2,23%	5
Sparebanken Hedmark	18-03-08	5,88		60 000 000	59 956 965	6,08	0,2	99,96	1 005 238	59 977 200	60 982 438	20 235	1,34%	5
Sparebanken Midt-Norge	03-03-08	5,45		50 000 000	49 925 000	6,05	0,16	99,9	888 425	49 949 500	50 837 925	24 500	1,11%	5
Sparebanken Nord-Norge	16-06-08	6,35		35 000 000	35 000 000	6,13	0,43	100,13	103 514	35 047 250	35 150 764	47 250	0,77%	5
Storebrand Bank	12-05-08	5,9		33 000 000	32 998 383	6,08	0,34	99,95	261 378	32 985 150	33 246 528	-13 233	0,73%	5
Askim Sparebank	05-02-08	5,81		30 000 000	30 000 000	6,12	0,09	99,98	415 455	29 992 800	30 408 255	-7 200	0,67%	5
Narvik Sparebank	18-03-08	5,96		30 000 000	30 005 250	6,18	0,2	99,96	509 458	29 987 400	30 496 858	-17 850	0,67%	5
Terra Finans	14-02-08	5,95		30 000 000	30 000 000	6,42	0,11	99,96	229 849	29 987 100	30 216 949	-12 900	0,66%	5
SRBank	25-03-08	5,8		30 000 000	30 005 130	6,08	0,22	99,94	486 247	29 982 300	30 468 547	-22 830	0,67%	5
Marker Sparebank	20-02-08	5,95		25 000 000	25 005 125	6,17	0,13	99,98	415 685	24 994 000	25 409 685	-11 125	0,56%	5
Nøtterø Sparebank	02-04-08	5,9		25 000 000	24 998 750	6,1	0,24	99,96	363 699	24 989 000	25 352 699	-9 750	0,56%	5
Blaker Sparebank	20-06-08	6		20 000 000	20 008 600	6,12	0,44	99,94	335 342	19 987 200	20 322 542	-21 400	0,45%	5
Fron Sparebank	01-04-08	5,75		20 000 000	19 972 000	6,14	0,24	99,91	286 712	19 982 000	20 268 712	10 000	0,44%	5
Surnadal Sparebank	19-06-08	6,4		15 000 000	14 998 500	6,24	0,44	100,11	31 562	15 016 350	15 047 912	17 850	0,33%	5
Bank 1 Oslo	14-03-08	5,84		15 000 000	14 999 400	6,08	0,19	99,96	184 800	14 994 300	15 179 100	-5 100	0,33%	5
Gjensidige Bank	04-04-08	5,82		15 000 000	14 999 640	6,07	0,24	99,94	210 477	14 991 450	15 201 927	-8 190	0,33%	5
Terra Boligkreditt	27-03-08	5,75		15 000 000	14 992 500	6,08	0,22	99,93	224 486	14 989 500	15 213 986	-3 000	0,33%	5
Ørland Sparebank	08-09-08	6,2		10 000 000	9 999 280	6,13	0,65	100,06	40 767	10 006 400	10 047 167	7 120	0,22%	5
Sparebanken Vest	15-04-08	5,83		10 000 000	9 990 070	6,05	0,27	99,95	122 989	9 994 800	10 117 789	4 730	0,22%	5
Sparebanken Vest	18-06-08	5,95		10 000 000	10 000 000	6,06	0,44	99,94	169 534	9 994 400	10 163 934	-5 600	0,22%	5
Sparebanken Nord-Norge	21-02-08	5,39		10 000 000	9 987 000	6,05	0,13	99,91	194 926	9 991 100	10 186 026	4 100	0,22%	5
Sparebanken Midt-Norge	25-02-08	5,38		10 000 000	9 975 510	6,07	0,14	99,9	190 142	9 990 000	10 180 142	14 490	0,22%	5
Flekkefjord Sparebank	20-06-08	6,28		5 000 000	5 000 000	6,19	0,44	100,08	8 603	5 003 900	5 012 503	3 900	0,11%	5
Stadsbygd Sparebank	18-06-08	6		5 000 000	4 998 205	6,16	0,44	99,92	85 479	4 996 100	5 081 579	-2 105	0,11%	5
Bamble & Langesund Sparebank	08-10-08	6		5 000 000	4 995 875	6,15	0,72	99,85	69 041	4 992 600	5 061 641	-3 275	0,11%	5
Kraftsertifikater														
Hafslund ASA	31-01-08	5,87		85 000 000	84 997 875	6,1	0,08	99,99	833 862	84 990 650	85 824 512	-7 225	1,88%	6
E-CO Energi	10-03-08	6,13		75 000 000	74 998 125	6,14	0,18	100,02	264 514	75 015 000	75 279 514	16 875	1,65%	6
Hafslund ASA	20-05-08	5,6		75 000 000	74 770 200	6,1	0,36	99,8	1 530 411	74 850 000	76 380 411	79 800	1,67%	6
E-CO Energi	05-05-08	5,89		45 000 000	44 977 530	6,1	0,32	99,95	406 652	44 977 050	45 383 702	-4 800	0,99%	6
E-CO Energi	15-01-08	5,81		40 000 000	40 002 640	6,1	0,04	99,99	490 268	39 996 400	40 486 668	-6 240	0,89%	6
Sunnhordaland Kraft	26-05-08	6,13		20 000 000	20 000 000	6,06	0,38	100,05	117 562	20 010 600	20 128 162	10 600	0,44%	6
Tafjord Kraft	29-01-08	5,83		19 000 000	18 999 069	6,1	0,07	99,99	191 192	18 997 340	19 188 532	-1 729	0,42%	6
Tussa Kraft	18-04-08	5,89		18 000 000	18 000 000	6,09	0,28	99,95	214 945	17 991 540	18 206 485	-8 460	0,40%	6
Lyse Energi	21-11-08	6,11		15 000 000	15 000 000	6,03	0,84	100,05	95 416	15 007 800	15 103 216	7 800	0,33%	6
Tafjord Kraft	12-03-08	5,78		15 000 000	15 000 000	6,09	0,18	99,94	261 288	14 991 300	15 252 588	-8 700	0,33%	6
BKK	14-11-08	5,93		15 000 000	15 002 100	6,03	0,82	99,89	114 538	14 984 250	15 098 788	-17 850	0,33%	6
Nordmøre Energi	29-02-08	5,9		11 000 000	11 001 353	6,09	0,15	99,99	55 121	10 998 460	11 053 581	-2 893	0,24%	6
Tafjord Kraft	26-05-08	6,15		8 000 000	8 000 000	6,11	0,38	100,04	47 178	8 003 280	8 050 458	3 280	0,18%	6
Valdres Energiverk	07-02-08	5,9		8 000 000	8 000 968	6,09	0,1	99,99	69 830	7 999 200	8 069 030	-1 768	0,18%	6

SUMVERDIPAPIRPORTEFØLJE**** **3966192412** **38401483 3964345310 4002746793 -1847102 87,75%**

Nøkkeltall portefølje	
Effektiv underliggende avkastning	6,35%
Effektiv avkastning til kunder*	6,10%
Rentefølsomhet***	0,14

* 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.
 **** Verdipapirene er inndelt i 6 risikoklasser etter deres kreditrisiko. Klasse 1 har lavest risiko og klasse 6 har høyest kreditrisiko.

Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner
 Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte innenfor EØS
 Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte utenfor EØS
 Risikoklasse 4: Fylker og kommuner
 Risikoklasse 5: Bank og finansinstitusjoner
 Risikoklasse 6: Industri

**** Forverdi av likviditet i porteføljen per 31.12.07 henvises til balansen.
 Alle rentepapirene er omsatt i det norske markedet

Andelskurs per 31.12.2007 **105,5990**

Kr 202.790.858,- er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt perandel på utbetalingstidspunktet.



	FORFALLSDATO	KUPONG	RENTEGULERINGS-TIDSPUNKT	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	EFFEKTIVRENTE**	RENTE-PØLSOMHET**	MARKEDSKURS	PÅLØPTRENTE	MARKEDSVÆRDI	MARKEDSVÆRDI INKL. PÅLØPTRENTE	UREALISERT GEVINST/TAP	ANDEL AV FONDET	RISIKOKLASSE***
RENTEPAPIRER MED FASTRENTE														
Finansobligasjoner														
Sparebanken Vest	12-03-08	6		34 500 000	34 584 325	6,05	0,18	99,95	1 667 342	34 482 405	36 149 747	-101 920	2,41%	5
BN Bank	02-10-08	5,15		26 000 000	25 805 820	6,1	0,7	99,36	330 164	25 834 640	26 164 804	28 820	1,74%	5
BN Kreditt	18-06-08	4,1		25 000 000	24 685 320	6,19	0,44	99,04	550 411	24 759 000	25 309 411	73 680	1,69%	5
Nordlandsbanken	05-03-08	5,85		15 000 000	15 045 628	6,05	0,17	99,93	723 637	14 988 900	15 712 537	-56 728	1,05%	5
SR Bank	30-05-08	4,35		15 000 000	14 861 700	6,03	0,39	99,3	384 349	14 894 400	15 278 749	32 700	1,02%	5
Sparebanken Midt-Norge	01-07-08	3,15		10 500 000	10 311 896	6,06	0,47	98,58	165 828	10 350 795	10 516 623	38 899	0,70%	5
Sparebanken Midt-Norge	10-06-08	5,15		10 000 000	9 960 700	6,06	0,42	99,57	287 836	9 956 900	10 244 736	-3 800	0,68%	5
Sparebanken Sør	19-03-08	7		5 000 000	5 004 225	6,05	0,2	100,15	275 205	5 007 400	5 282 605	3 175	0,35%	5
Spydeberg Sparebank	04-02-08	4,2		5 000 000	4 979 500	6,15	0,09	99,81	189 863	4 990 400	5 180 263	10 900	0,35%	5
Sparebanken Nord-Norge	15-04-08	3,4		5 000 000	4 930 250	6,05	0,27	99,23	121 096	4 961 650	5 082 746	31 400	0,34%	5
SR Bank	26-09-08	3,75		5 000 000	4 907 500	6,02	0,69	98,39	49 315	4 919 300	4 968 615	11 800	0,33%	5
Sparebanken Nord-Norge	18-06-08	4,6		4 000 000	3 966 400	6,06	0,44	99,31	98 805	3 972 440	4 071 245	6 040	0,27%	5
Finanssertifikater														
SR Bank	04-12-08	6,08		35 000 000	34 997 715	6,07	0,87	99,99	157 414	34 997 200	35 154 614	-515	2,34%	5
Sparebanken Nord-Norge	12-03-08	5,55		32 000 000	31 978 456	6,08	0,18	99,9	535 233	31 968 000	32 503 233	-10 456	2,17%	5
BN Bank	21-08-08	5,77		30 000 000	30 019 890	6,1	0,6	99,75	626 005	29 926 500	30 552 505	-93 390	2,04%	5
Kvinnesdal Sparebank	19-09-08	6,1		27 000 000	27 018 075	6,17	0,68	99,91	460 258	26 975 970	27 436 228	-42 105	1,83%	5
Sparebanken 1 Hallingdal	10-06-08	6,16		25 000 000	25 000 000	6,15	0,42	100,04	88 603	25 009 500	25 098 103	9 500	1,67%	5
Bank 1 Oslo	14-03-08	5,84		25 000 000	25 000 000	6,08	0,19	99,96	308 000	24 990 500	25 298 500	-9 500	1,69%	5
Bamble & Langesund Sparebank	08-10-08	6		22 000 000	21 992 190	6,15	0,72	99,85	303 781	21 967 440	22 271 221	-24 750	1,48%	5
Sparebanken Vest	18-06-08	5,95		20 000 000	19 987 980	6,06	0,44	99,94	339 068	19 988 800	20 327 868	820	1,35%	5
Gjensidige Bank	04-04-08	5,82		20 000 000	19 978 820	6,07	0,24	99,94	280 636	19 988 600	20 269 236	9 780	1,35%	5
Sparebanken Nord-Norge	11-09-08	5,8		20 000 000	20 000 000	6,06	0,66	99,78	352 767	19 957 000	20 309 767	-43 000	1,35%	5
Storebrand Bank	14-04-08	5,35		20 000 000	19 994 800	6,1	0,27	99,77	504 219	19 954 800	20 459 019	-40 000	1,36%	5
Storebrand Bank	12-05-08	5,9		17 000 000	16 999 167	6,08	0,34	99,95	134 649	16 992 350	17 126 999	-6 817	1,14%	5
Sparebanken Nord-Norge	16-06-08	6,35		15 000 000	15 000 000	6,13	0,43	100,13	44 363	15 020 250	15 064 613	20 250	1,00%	5
Rørosbanken	03-09-08	6,15		15 000 000	15 000 000	6,13	0,63	100,03	70 767	15 004 200	15 074 967	4 200	1,00%	5
Stadsbygd Sparebank	18-06-08	6		15 000 000	14 997 355	6,16	0,44	99,92	256 438	14 988 300	15 244 738	-9 055	1,02%	5
Sparebanken Øst	26-02-08	4,78		15 000 000	14 983 155	6,05	0,15	99,79	605 030	14 968 350	15 573 380	-14 805	1,04%	5
Hegra Sparebank	17-03-08	5,95		12 000 000	11 999 940	6,08	0,2	99,98	205 397	11 997 120	12 202 517	-2 820	0,81%	5
Surnadal Sparebank	19-06-08	6,4		10 000 000	9 999 000	6,24	0,44	100,11	21 041	10 010 900	10 031 941	11 900	0,67%	5
Etne Sparebank	17-12-08	6,37		10 000 000	10 000 000	6,28	0,9	100,08	20 942	10 007 700	10 028 642	7 700	0,67%	5
Ørland Sparebank	08-09-08	6,2		10 000 000	9 999 280	6,13	0,65	100,06	40 767	10 006 400	10 047 167	7 120	0,67%	5
Ørland Sparebank	04-12-08	6,21		10 000 000	10 000 000	6,14	0,87	100,04	45 937	10 004 400	10 050 337	4 400	0,67%	5
Førnebu Sparebank	12-02-08	5,9		10 000 000	10 000 000	6,13	0,11	99,98	79 205	9 998 500	10 077 705	-1 500	0,67%	5
Marker Sparebank	20-02-08	5,95		10 000 000	10 003 000	6,17	0,13	99,98	166 274	9 997 600	10 163 874	-5 400	0,68%	5
Terra Finans	14-02-08	5,95		10 000 000	10 000 000	6,42	0,11	99,96	76 616	9 995 700	10 072 316	-4 300	0,67%	5
Nøtterud Sparebank	02-04-08	5,9		10 000 000	9 999 500	6,1	0,24	99,96	145 479	9 995 600	10 141 079	-3 900	0,68%	5
SR Bank	29-05-08	5,6		10 000 000	10 000 000	6,06	0,39	99,81	190 247	9 980 700	10 170 947	-19 300	0,68%	5
Evje og Hornes Sparebank	19-09-08	6,1		7 000 000	6 995 850	6,14	0,68	99,93	119 326	6 995 240	7 114 566	-610	0,47%	5
Haltedals Sparebank	20-06-08	6,4		5 000 000	5 000 000	6,31	0,44	100,08	9 644	5 003 950	5 013 594	3 950	0,33%	5
Flekkefjord Sparebank	20-06-08	6,28		5 000 000	5 000 000	6,19	0,44	100,08	8 603	5 003 900	5 012 503	3 900	0,33%	5
Flekkefjord Sparebank	17-03-08	6,4		5 000 000	5 001 445	6,22	0,2	100,06	12 274	5 003 200	5 015 474	1 755	0,33%	5
Sparebanken Sør	07-01-08	5,38		5 000 000	4 996 280	6,08	0,02	99,99	84 753	4 999 400	5 084 153	3 120	0,34%	5
Blaker Sparebank	20-06-08	6		5 000 000	5 002 500	6,12	0,44	99,94	83 836	4 996 800	5 080 636	-5 700	0,34%	5
Sparebanken 1 Hallingdal	24-09-08	5,9		5 000 000	4 997 600	6,14	0,69	99,79	79 205	4 989 750	5 068 955	-7 850	0,34%	5
Sandsvør Sparebank	13-06-08	5,81		4 000 000	3 995 000	6,09	0,42	99,87	69 402	3 994 840	4 064 242	-160	0,27%	5
Terra Boligkreditt	12-03-08	4,89		4 000 000	3 987 080	6,08	0,18	99,74	157 552	3 989 600	4 147 152	2 520	0,28%	5
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE*****				1406237518				16614128 1405376005 1421990133			-861513 94,76%			
Nøkkeltallportefølje														
Effektiv underliggende avkastning				6,31%										
Effektiv avkastning til kunder*				6,16%										
Rentefølsomhet**				0,26										

* 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.
 **** Verdipapirene er inndelt i 6 risikoklasser etter deres kredittrisiko. Klasse 1 har lavest risiko og klasse 6 har høyest kredittrisiko.

Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner
 Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte innenfor EØS
 Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte utenfor EØS
 Risikoklasse 4: Fylker og kommuner
 Risikoklasse 5: Bank og finansinstitusjoner
 Risikoklasse 6: Industri

***** For verdi av likviditet i porteføljen per 31.12.07 henvises til balansen.
 Alle rentepapirene er omsatt i det norske markedet

Andelskurs per 31.12.2007 104,2239

Kr 63.304.179,- er beluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt per andel på utbetalingstidspunktet.

SKAGEN Krona

Note 8. Verdipapirportefølje per 31.12.2007 (Alle tall i hele SEK)

VERDIPAPIR	FORFALLSDATO	KUPONG	RENTEGULERINGS- TIDSPUNKT	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	EFFEKTIVRENTE***	RENTE- PÅLSOMHET***	MARKEDSKURS	PÅLØPRENTE	MARKEDSVERDI	MARKEDSVERDI INKL. PÅLØP RENTE	UREALISERT GJENN/NAV	ANDEL AV FONDET	RISIKOKLASSE****	
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE															
Industriobligasjoner															
Teliasonera	01-10-09	4,47	02-01-08	3 000 000	3 001 562	4,91	0	99,97	33 935	2 999 100	3 033 035	-2 462	1,44%	6	
RENTEPAPIRER MED FASTRENTE															
Statssertifikater															
Svensk Stat	20-02-08	0		27 000 000	26 744 612	4,14	0,13	99,43	0	26 847 180	26 847 180	102 568	12,78%	2	
Industrisertifikater															
Husqvarna	29-02-08	0		15 000 000	14 819 691	4,87	0,16	99,22	0	14 883 300	14 883 300	63 609	7,08%	6	
Scania	19-02-08	0		8 000 000	7 936 442	4,76	0,13	99,36	0	7 949 120	7 949 120	12 678	3,78%	6	
Boliden	17-01-08	0		7 000 000	6 929 169	4,87	0,04	99,78	0	6 984 460	6 984 460	55 291	3,32%	6	
Trelleborg Treasury	16-01-08	0		6 000 000	5 939 112	4,87	0,04	99,79	0	5 987 460	5 987 460	48 348	2,85%	6	
Sandvik Treasury	28-01-08	0		6 000 000	5 953 808	4,76	0,07	99,64	0	5 978 580	5 978 580	24 772	2,84%	6	
NCC Treasury	30-01-08	0		6 000 000	5 952 094	4,87	0,08	99,61	0	5 976 540	5 976 540	24 446	2,84%	6	
Omx	20-02-08	0		6 000 000	5 951 414	4,76	0,13	99,35	0	5 961 060	5 961 060	9 646	2,84%	6	
APFastigheter	22-02-08	0		6 000 000	5 956 616	4,76	0,14	99,33	0	5 959 560	5 959 560	2 944	2,84%	6	
Boliden	31-01-08	0		5 000 000	4 961 095	4,89	0,08	99,59	0	4 979 750	4 979 750	18 655	2,37%	6	
AssaAbloy	18-02-08	0		5 000 000	4 959 254	4,76	0,13	99,38	0	4 968 850	4 968 850	9 596	2,36%	6	
Castellum	10-03-08	0		5 000 000	4 939 320	4,87	0,18	99,09	0	4 954 650	4 954 650	15 330	2,36%	6	
Stena Metall Finans	12-03-08	0		5 000 000	4 939 369	4,87	0,19	99,07	0	4 953 400	4 953 400	14 031	2,36%	6	
SSAB	14-03-08	0		5 000 000	4 941 485	4,87	0,19	99,04	0	4 952 100	4 952 100	10 615	2,36%	6	
SCA Finans	07-04-08	0		5 000 000	4 920 646	4,72	0,25	98,77	0	4 938 550	4 938 550	17 904	2,35%	6	
Volvo Finans	16-01-08	0		4 000 000	3 959 671	4,78	0,04	99,79	0	3 991 800	3 991 800	32 129	1,90%	6	
SSAB	28-01-08	0		4 000 000	3 940 442	4,87	0,07	99,63	0	3 985 400	3 985 400	44 958	1,90%	6	
AssaAbloy	04-02-08	0		4 000 000	3 968 153	4,76	0,09	99,55	0	3 982 160	3 982 160	14 007	1,89%	6	
Boliden	05-02-08	0		4 000 000	3 967 796	4,89	0,09	99,53	0	3 981 160	3 981 160	13 364	1,89%	6	
Vasakronan	12-02-08	0		4 000 000	3 955 209	4,72	0,11	99,46	0	3 978 280	3 978 280	23 071	1,89%	6	
Omx	15-02-08	0		4 000 000	3 954 221	4,76	0,12	99,41	0	3 976 600	3 976 600	22 379	1,89%	6	
Fabege	20-02-08	0		4 000 000	3 944 480	4,87	0,13	99,34	0	3 973 480	3 973 480	29 000	1,89%	6	
Holmen	26-02-08	0		4 000 000	3 952 446	4,76	0,15	99,27	0	3 971 000	3 971 000	18 554	1,89%	6	
Volvo Finans	29-02-08	0		4 000 000	3 954 280	4,75	0,16	99,24	0	3 969 640	3 969 640	15 360	1,89%	6	
Fabege	08-01-08	0		3 000 000	2 967 246	4,87	0,02	99,89	0	2 996 850	2 996 850	29 604	1,43%	6	
SCA Finans	28-01-08	0		3 000 000	2 956 664	4,76	0,07	99,64	0	2 989 290	2 989 290	32 626	1,42%	6	
Sandvik Treasury	18-02-08	0		3 000 000	2 964 700	4,74	0,13	99,38	0	2 981 370	2 981 370	16 670	1,42%	6	
Castellum	18-02-08	0		3 000 000	2 955 933	4,85	0,13	99,36	0	2 980 950	2 980 950	25 017	1,42%	6	
Stena Metall Finans	18-02-08	0		3 000 000	2 958 675	4,87	0,13	99,36	0	2 980 890	2 980 890	22 215	1,42%	6	
Finanssertifikater															
Swedbank Hypotek	07-03-08	0		9 000 000	8 900 913	4,64	0,17	99,17	0	8 925 480	8 925 480	24 567	4,25%	5	
SEB	04-02-08	0		7 000 000	6 944 582	4,66	0,09	99,56	0	6 969 410	6 969 410	24 828	3,32%	5	
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE*****					185 091 100				33 935	185 907 420	185 941 355	816 320	88,48%		
Nøkkeltallportefølje															
Effektiv underliggende avkastning				4,89%											
Effektiv avkastning til kunder*				4,59%											
Rentefølsomhet***				0,11											
* 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.															
**** Verdipapirene er inndelt i 6 risikoklasser etter deres kredittrisiko. Klasse 1 har lavest risiko og klasse 6 har høyest kredittrisiko.															
Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner															
Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte innenfor EØS															
Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte utenfor EØS															
Risikoklasse 4: Fylker og kommuner															
Risikoklasse 5: Bank og finansinstitusjoner															
Risikoklasse 6: Industri															
***** For verdiavlikviditet i porteføljen per 31.12.07 henvises til balansen.															
Andelskurs per 31.12.2007					100,7361			SEK							
2.409.584,- SEK er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt per andel på utbetalingstidspunktet.															

SKAGEN Tellus

Note 8. Verdipapirportefølje per 31.12.2007

VERDIPAPIR	FORFALLSDATO	KUPONG	RENTEREGULERINGS- TIDSPUNKT	PÅLYDENDE	KOSTPRIS	EFFEKTIVRENTE***	RENTE- FØLSOMHET**	MARKEDSKURS	VALUTA	PÅLØPT RENTE	MARKEDSVERDI	MARKEDSVERDI INKL. PÅLØPT RENTE	UREALISERT GAVINST/LAP	ANDEL AV FONDET	RISIKOKLASSE****
RENTENPAPIRER MED FLYTENDE RENTE															
Finanssertifikater															
HSBC Finance Corp	28-10-13	4,85	28-01-08	2500000	20774888	6,56	0,12	772,83	EUR	169161	19320703	19489863	-1454186	2,26%	5
OKO Bank Plc	21-06-11	4,89	25-03-08	2000000	16502345	5,12	0,12	793,54	EUR	21653	15870862	15892515	-631483	1,85%	5
Allied Irish Banks Plc	04-11-10	4,69	04-02-08	2000000	16108841	5,16	0,12	792,75	EUR	116202	15854927	15971129	-253914	1,86%	5
Caja Ahorros Barcelona	20-11-09	4,61	20-02-08	2000000	16289805	5,4	0,12	792,75	EUR	83643	15854927	15938570	-434878	1,85%	5
National Australia Bank	23-01-12	4,71	23-01-08	2000000	16255435	5,31	0,12	786,77	EUR	143758	15735418	15879175	-520018	1,84%	5
ASB Finance Ltd London	13-02-12	4,63	13-02-08	2000000	16171185	5,5	0,12	780,8	EUR	98348	15615908	15714256	-555277	1,83%	5
Finance For Danish Ind	03-11-09	4,9	04-02-08	2000000	16828653	7,36	0,12	780,8	EUR	121407	15615908	15737315	-1212745	1,83%	5
Northern Rock Plc	13-03-12	5,03	13-03-08	2000000	16153097	9,76	0,12	693,16	EUR	40052	13863102	13903154	-2289995	1,61%	5
RENTENPAPIRER MED FAST RENTE															
Utenlandske statsobligasjoner															
Finske Stat	04-07-08	3		13500000	106661971	4,07	0,33	792,35	EUR	1586929	106966978	108553907	305007	12,61%	2
Tyske Stat	13-06-08	3,25		13000000	102715502	4,03	0,53	793,86	EUR	1848642	103202030	105050673	486529	12,20%	2
Den Europæiske Investeringsbanken (AAA)	30-03-16	0		50000000	74468657	13,2	7,37	168,74	TRY	0	84372298	84372298	9903641	9,80%	1
Brasiliansk Stat	10-01-28	10,25		25500000	79844857	10,68	7,85	294,89	BRL	3774442	75198135	78972577	-4646722	9,17%	3
Mexikansk Stat	28-12-36	10		126500000	86123403	8,21	10,72	59,32	MXN	52331	75042618	75094949	-11080785	8,72%	3
Islandsk Stat	17-05-13	7,25		920000000	79955466	10,16	3,97	7,65	ISK	3594648	70370306	73964954	-9585160	8,64%	2
Fransk Stat	25-10-17	4,25		5000000	39256440	4,45	7,8	786,53	EUR	324133	39326593	39650726	70153	4,57%	2
Verdensbanken (AAA)	04-04-17	0		100000000	37117570	9,35	8,57	34,26	ZAR	0	34263897	34263897	-285374	3,98%	1
Belgiske Stat	28-03-08	5,75		4000000	33058546	4,04	0,33	803,66	EUR	1391883	32146462	33538345	-912084	3,90%	2
Ontario Fylke Canada	16-06-15	6,25		8000000	33000940	7,8	5,74	381,39	NZD	85883	30511048	30596931	-2489892	3,55%	3
New South Wales Stat	01-03-17	5,5		4000000	19435838	6,6	6,98	433,43	AUD	347557	17337018	17684575	-2098820	2,05%	2
Østerisk Stat	15-01-08	5		2000000	17127297	4,16	0,13	797,05	EUR	763988	15940974	16704962	-186324	1,94%	2
Colombianske Stat	22-10-15	12		500000000	16626986	11,98	5,09	0,3	COP	308805	14988241	15297046	-1638745	1,78%	3
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE****					860477721						14873466	827398315	842271817	-33079370	97,84%
Nøkkeltall portefølje															
Effektiv underliggende avkastning	7,35%														
Effektiv avkastning til kunder*	6,55%														
Rentefølsomhet***	3,99														

- * 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.
- **** Verdipapirene er inndelt i 6 risikoklasser etter deres kredittrisiko. Klasse 1 har lavest risiko og klasse 6 har høyest kredittrisiko.

- Risikoklasse 1: Overnasjonale organisasjoner
- Risikoklasse 2: Stat og statsgaranterte innenfor EØS
- Risikoklasse 3: Stat og statsgaranterte utenfor EØS
- Risikoklasse 4: Fylker og kommuner
- Risikoklasse 5: Bank og finansinstitusjoner
- Risikoklasse 6: Industri

**** For verdi av likviditet i porteføljen per 31.12.07 henvises til balansen.

Andelskurs per 31.12.2007 99,5506

Kr 28.917.320,- er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt per andel på utbetalingstidspunktet.

REVISJONSBERETNING FOR 2007



PriceWaterhouseCoopers AS
Fokus A/S
Postboks 8017
NO-0408 Stovseng
Tlf: 0218
Tlf: 0218 13 01

Revisjonsberetning for 2007

Vi har revidert årsregnskapene for verdipapirfondene for regnskapsåret 2007, som viser følgende resultater:

SKAGEN Vekst	NOK	1 030 746 433
SKAGEN Global	NOK	1 721 716 448
SKAGEN Kon-Tiki	NOK	2 823 618 326
SKAGEN Avkastning	NOK	176 290 234
SKAGEN Havrente	NOK	202 451 299
SKAGEN Havrentes Institusjon	NOK	63 882 058
SKAGEN Tellus	NOK	7 884 884
SKAGEN Krona	SEK	3 295 390

Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet i det enkelte fond. Årsregnskapene består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og noteplysninger. Regnskapslovens regler og norsk god regnskapspraksis er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapene. Årsregnskapene og årsberetningen er avgitt av forvaltningselskapets styre. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapene og avtale forhold i henhold til revisorlovens krets.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god regnskapspraksis i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapene ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapene, vurdering av de benyttede regnskapspraksiser og vesentlige regnskapsmateriale, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapene. I den grad det følger av god regnskapspraksis, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av fondenes formuelseforvaltning og regnskaps- og intern kontroll-systemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- årsregnskapene er avgitt i samsvar med gjeldende lover og forskrifter for verdipapirfond og gir et rettsvissende bilde av fondenes økonomiske stilling 31. desember 2007 og for resultatene i regnskapsåret i overensstemmelse med norsk god regnskapspraksis.
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med norsk lov og god bokføringspraksis
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet i det enkelte fond er konsistente med årsregnskapene og er i samsvar med lov og forskrifter.

Stovseng, 28. januar 2008
PriceWaterhouseCoopers AS
Guarar Stebbø
Guarar Stebbø
Statsautorisert revisor

Konser: Arendt Berger (Sjefkonsernt) Forsvaretsindustri AS, Foss, Hilde Møller, Norsk Olje, Skoveng, Bjørn Thoresen, Torsberg, Torsberg, Skoveng
PriceWaterhouseCoopers i Norge er et medlem av internasjonale nettsystemer for å sikre kvalitetsstandarder. PriceWaterhouseCoopers regnskapspraksis
Revisjonsberetning for verdipapirfondene for regnskapsåret 2007 (S. 108-110)

Årets investeringsdirektør og AAA til SKAGEN Kon-Tiki

2007 går over i historien som et eksepsjonelt år for SKAGEN med et stort antall priser, rangeringer og toppkarakterer fra medier, fondsanalytikere og ratingbyråer.

I 2007 ble Kristoffer Stensrud kåret til årets europeiske investeringsdirektør under utdelingen av prestisjefylte Funds Europe Awards i London. Han fikk prisen for sitt sterke lederskap, strategisk tenkende, tydelige investeringsfilosofi og evne til å oppnå sine investeringsmål.

AAA til SKAGEN Kon-Tiki

I juli ble SKAGEN Kon-Tiki oppgradert fra to til tre A'er av det anerkjente analysebyrået Standard and Poor's, en betydelig anerkjennelse for fondet og forvalter Kristoffer Stensrud. Alle SKAGENS aksjefond har nå trippel A-rating fra Standard and Poor's.

2007 brakte mer heder og ære til SKAGEN, fondene og porteføljeforvalterne. Det britiske analyseselskapet Lipper trekker hvert år frem fond som har utmerket seg ved å levere solid, risikjustert avkastning i forhold til tilsvarende fond. Under Lippers prisutdelinger i Luxembourg, Amsterdam og Sverige fikk SKAGEN ikke mindre enn ni utmerkelse, de fleste gikk til SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki.

Våre porteføljeforvaltere har også utmerket seg i 2007. Det uavhengige fondsanalysebyrået Citywire rangerte Filip Weintraub og Kristoffer Stensrud på henholdsvis tredje og tyvende plass blant Europas topp 100 forvaltere. Over 4000 porteføljeforvaltere i Europa konkurrerte om en plassering på listen. Citywire rangerte også porteføljeforvalter i SKAGEN Tellus, Torgeir Høien, som nummer én av 35 forvaltere av globale obligasjonsfond i Sverige.

I desember fikk SKAGEN to flotte utmerkelse i Danmark og Nederland. Danmarks største avis, Morgenavisen-Jyllands Posten og analyseselskapet Dansk Aktieanalyse kåret SKAGEN til den beste fondsleverandør i det danske markedet. Nederlands største dagsavis «De Telegraaf» utnevnte SKAGEN Global til årets finansielle produkt.

2007 har også vært et suksessrikt år i Sverige med følgende priser:

- Fondmarknaden.se utropte SKAGEN Global til årets globale fond og SKAGEN Kon-Tiki til årets vekstmarkedsfond.
- Dagens Industri og Morningstar.se utnevnte Filip Weintraub til årets stjerneforvalter i global-kategorien for tredje året på rad.
- Privata Affärer kåret SKAGEN Global til årets fond for tredje år på rad.

Filip Weintraub og 10-årsjubilanten SKAGEN Global fikk en rekke priser i 2007. (Faksimile fra Dagens Industri).





2007 ble innledet av Nyttårskonferanser i Stockholm og Oslo.



Marie Lindebäck og Tommy Taponen ved kontoret i Gøteborg. (Foto: Magnus Fond).

Nyttårskonferanse Oslo/Stockholm

2007 ble innledet av Nyttårskonferanser i Stockholm og Oslo. Jim Rogers, medgrunnlegger av Quantum Funds sammen med George Soros, var hovedtaler ved begge konferansene. – Det 20. århundre tilhører Kina, sa Rogers til de rundt 600 tilhørerne i Oslo og Stockholm.

Velkommen til Tønsberg

27. februar var det stor og offisiell åpning av det sjettede SKAGEN-kontoret i Norge. Ordfører i Tønsberg, Per Arne Olsen, sto for den høytidelige åpningen. Formuesforvalterne Pål Didriksen og Stein Skovly betjener kunder i Vestfold og Telemark.

Jubileumsåret

5. april 2002 startet SKAGEN vekstmarkedsfondet SKAGEN Kon-Tiki, med Kristoffer Stensrud som porteføljevalter. 5-årsjubiléet ble behørig feiret på Kon-Tiki Museet i Oslo. Fire måneder senere var det tid for en ny feiring. 7. august feiret forvalter Filip Weintraub SKAGEN Globals 10-årsjubileum.

Åpning i København

11. mai var det offisiell åpning av SKAGENS kontor i Nyhavn i København. Formuesforvalterne Christian Jessen og Kenneth Lund Petersen følger opp våre danske kunder.

Nytt fond i Sverige

Pengemarkedsfondet SKAGEN Krona ble lansert for svenske kunder. Fondet er et alternativ til høyrentekonto i bank og et godt supplement til aksjefondene våre. SKAGEN Krona tilsvarer SKAGEN Høyrente i det norske markedet.

Kontor i Gøteborg

Sverige er et viktig marked for SKAGEN, derfor åpnet vi vårt andre kontor i Sverige i Gøteborg i november. Formuesforvalterne Tommy Taponen og Marie Lindebäck er ansatt ved kontoret for å yte service til nye og eksisterende kunder i Vest-Sverige.

Åpning av kontoret i Tønsberg, fra venstre: Kristian Falnes, Asbjørn Vagle, Harald Espedal, Per Arne Olsen, Stein Skovly og Pål Didriksen. (Foto: Kirvil Håberg Allum).



Styremedlem Ole Sæberg (midten) i samtale med gjester under åpningen av kontoret i København.



I oktober reiste flere SKAGEN-ansatte og kunder til Brasil for å besøke noen av selskapene fondene har investert i. Det ble også tid til et gripende besøk i Kolibriredet utenfor Sao Paolo.

Milepæler i SKAGEN Fondene

1993

- Stavanger Fondsforvaltning AS får konsesjon av Kredittilsynet til å forvalte verdipapirfond
- Aksjefondet SKAGEN Vekst lanseres 1. desember
- 448 andelseiere og forvaltningskapital på 20 millioner kroner

1994

- Obligasjonsfondet SKAGEN Avkastning lanseres 16. september
- SKAGEN Vekst blir årets beste AMS-fond av i alt 22 fond

1995

- SKAGEN Avkastning blir årets beste obligasjonsfond

1996

- SKAGEN Avkastning blir igjen årets beste obligasjonsfond

1997

- SKAGEN Global lanseres 7. august
- SKAGEN Vekst kåres til det beste AMS-fondet i media, som følge av god avkastning og lav risiko
- Kontor etableres i Ålesund
- Forvaltningskapitalen passerer én milliard kroner

1998

- Pengemarkedsfondet SKAGEN Høyrente lanseres 18. september
- SKAGEN Vekst blir igjen markedets beste AMS-fond
- SKAGEN Global blir beste fond blant de som investerer utenfor Norge
- Kontor etableres i Oslo

1999

- SKAGEN Global blir nummer én i sin klasse

2001

- Kontorer etableres i Bergen og Trondheim
- SKAGEN tilbyr innskuddspensjon for første gang
- Forvaltningskapitalen passerer 5 milliarder kroner

2002

- SKAGEN Kon-Tiki lanseres 5. april
- Fondene våre godkjennes for salg i Sverige og Danmark

2003

- SKAGEN Høyrente Institusjon lanseres 14. mars
- Alle våre tre aksjefond får A-rangering av Standard & Poor's (S&P)
- Forvaltningskapitalen passerer 12 milliarder kroner

2004

- SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki oppgraderes til AA-rangering hos S&P
- Vi er Norges nest største forvalter av aksjefond
- Kontor etableres i Stockholm
- Forvaltningskapitalen er nesten 20 milliarder kroner

2005

- SKAGEN Global oppgraderes til AAA-rangering hos S&P
- SKAGEN er Norges største forvalter av aksjefond
- Fondene våre godkjennes for salg i Luxembourg
- Forvaltningskapitalen passerer 39 milliarder kroner

2006

- SKAGEN Vekst oppgraderes til AAA-rangering hos S&P
- Fondene våre godkjennes for salg i Nederland og Finland
- SKAGEN Tellus lanseres 29. september
- Kontorer etableres i Tønsberg og i København
- SKAGEN er Norges største forvalter av aksjefond og størst på nettotegning i Sverige
- SKAGEN vinner 6 priser i Lipper Awards 2006
- Forvaltningskapitalen passerer 58 milliarder kroner



Direktør formuesforvaltning Asbjørn Vagle på besøk ved Kolibriredet i Brasil høsten 2007.

SKAGENs ansatte engasjerer seg

SKAGEN AS og de ansatte ønsker å dele av sin andel av overskuddet med organisasjoner og prosjekter som sørger for at pengene kommer samfunnet til gode lokalt, nasjonalt og globalt.

I 2006 inngikk vi samarbeid med SOS-barnebyer, Leger Uten Grenser og Children at Risk Foundation (CARF). Vi følger med glede det viktige arbeidet CARF gjør for å hjelpe barn i de fattige områdene rundt Sao Paulo i Brasil til et verdig liv utenfor kriminalitet. Bidraget fra 2006 mer enn doblet budsjettet til organisasjonen. De er nå godt i gang med å nyttiggjøre midlene, noe vi fikk se på nært hold under et besøk ved Kolibriredet i høst. I 2007 valgte vi å utvide samarbeidet med de to største organisasjonene. Vi har inngått en sponsoravtale med SOS-barnebyer om ytterligere fire millioner kroner knyttet til konkrete prosjekter i Estland og Russland. Leger Uten Grenser mottar en gave på tre millioner for å styrke sitt arbeid i Afrika.

Vi har stor tillit til arbeidet disse organisasjonene utfører, og ser at hjelpen monner. Samarbeidet med de tre organisasjonene har skapt stort engasjement internt i SKAGEN. Mesteparten av midlene som nå går til SOS-barnebyer øremerkes et planlagt familiestyringsprosjekt for russere i den nordøstlige delen av Estland, inspirert av et besøk av SKAGENs ansatte i landet.

Forskning, finans og vitenskap

I 2008 vil vi støtte byggingen av planetarier ved Vitenfabrikken i Sandnes i Rogaland med to millioner kroner over en femårsperiode fra 2008. Dette er et unikt prosjekt i Norge som tar sikte på å vekke barn og unges interesse for teknologi og naturvitenskap og formidle forskning og kunnskap på aktive og engasjerende måter. Videre har vi i samarbeid med finansnæringen og Universitetet i Stavanger tatt initiativ til etableringen av et nytt mastergradstudium innen anvendt finans, samt styrking av forskningen og finansmiljøet ved universitetet. SKAGEN støtter satsingen med 7,5 millioner kroner over en femårsperiode fra 2008.

Historie og kultur

Av engasjement vi har inngått tidligere, kan nevnes Stavangers byhistoriske verk, hvor vårt bidrag hovedsakelig skal brukes til formidling av Stavangers byhistorie for barn og unge. Byggingen av ny Preikestolen Fjellstue i regi av Stavanger Turistforening er i slutfasen, og vi ser frem til åpningen i 2008.

Øvrige sponsormidler har i 2007 blant annet gått til organisasjoner som driver masseidrett for barn og unge, Amnesty International og Kirkens Bymisjon. SKAGEN har ellers en langsiktig samarbeidsavtale med Kon-Tiki Museet for rettigheter knyttet mot Kon-Tiki-navnet.

For ordens skyld presiserer vi at det er forvaltningsselskapet SKAGEN AS, og ikke fondene, som støtter disse organisasjonene og prosjektene.

B-POSTABONNEMENT

Kundene skal oppleve SKAGEN Fondene som den beste aktøren i markedet. Målet vårt er å gi kundene høyest mulig avkastning for den risikoen de tar. Vi skal også tilby god kommunikasjon, service og kompetent oppfølging. Med andre ord, vi skal yte best mulig service.

Her finner du SKAGEN Fondene:



ÅLESUND
Notenesgate 3



TRONDHEIM
Kongensgate 8, Mercursenteret



OSLO
Klingenberggata 5, Vika



BERGEN
Øvre Ole Bulls plass 5



STOCKHOLM
Drottninggatan 86



STAVANGER
Skagen 3, Torgterrassen



TØNSBERG
Nedre Langgate 32



KØBENHAVN
Nyhavn 63A



GØTEBORG
Drottninggatan 31

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

Kontakt kundeservice

Kundeservice er betjent mandag til fredag klokken 9-17. Kom innom et av våre kontorer, ring eller send e-post, så skal vi gjøre alt vi kan for å hjelpe deg!

Telefon: 04001 eller 800 SKAGEN
Telefon pensjon: 800 PENSJON
Telefaks: 51 86 37 00
Hvis du ringer fra utlandet og har problemer med å komme gjennom til Kundeservice, ring i stedet +47 51 21 38 58.

Opplag: 160.000
Design: Melvær&Lien Idé-entreprenør og Meze Design
Illustrasjon: Per Dybvig
Foto: Dag Knudsen
Grafer: Blest AS
Trykk: Sandnes Trykkeri (omslag) og Hjemmet Mortensen Trykkeri