

Et nødkudd. 1888. Utsnitt
Av Christian Krohg, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.



Etter stormens år - hvilke muligheter venter?

Våre fond 2008

Porteføljeforvalternes
beretning

Forsiktighet skaper resultater

Intervju med porteføljeforvalter
Ola Sjöstrand

Dette vil prege 2009

Jakten på de gode
investeringene

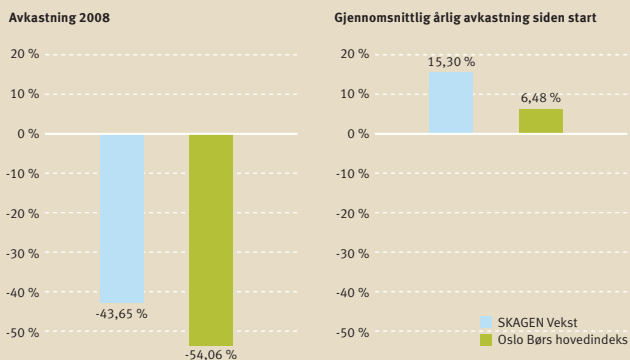
Et tøft år

2008 er et år investorer ikke vil glemme med det første. Finanskrisen traff verden med full styrke i høst, og våre fond ble også rammet. Mange andelseieres verdier har blitt kraftig redusert i perioden, men to av våre tre aksjefond leverte bedre avkastning enn sine respektive referanseindeks. For første gang i fondets historie slo ikke SKAGEN Global sin referanseindeks.

SKAGEN VEKST

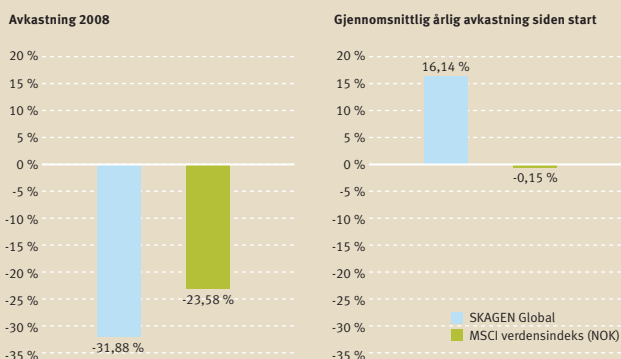
SKAGEN VEKST

Forvalter: Kristian Falnes Oppstart: 1. desember 1993



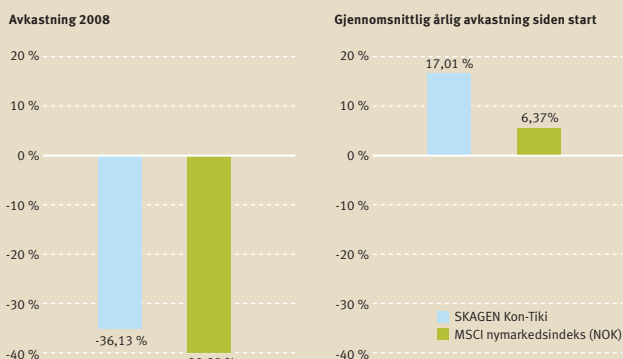
SKAGEN GLOBAL

Forvalter: Filip Weintraub Oppstart: 7. august 1997



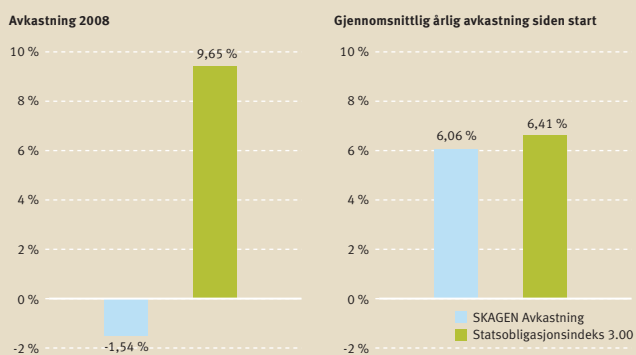
SKAGEN KON-TIKI

Forvalter: Kristoffer Stensrud Oppstart: 5. april 2002



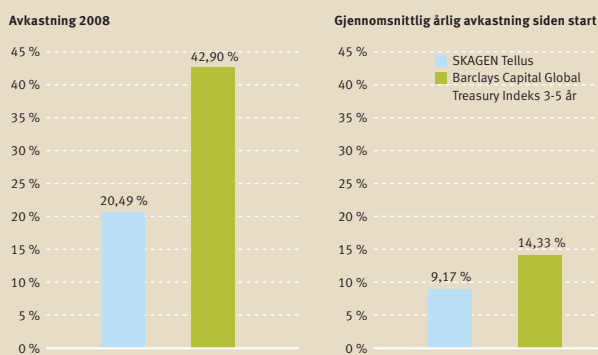
SKAGEN AVKASTNING

Forvalter: Torgeir Høien Oppstart: 16. september 1994



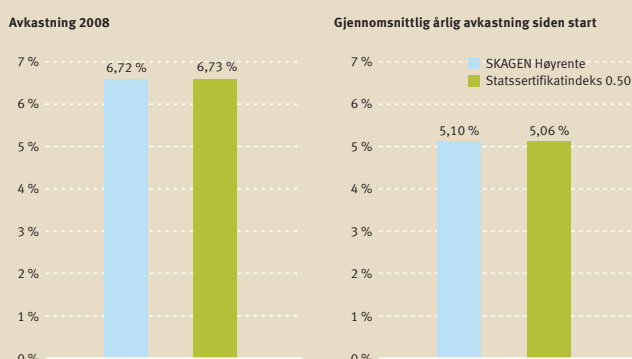
SKAGEN TELLUS

Forvalter: Torgeir Høien Oppstart: 29. september 2006



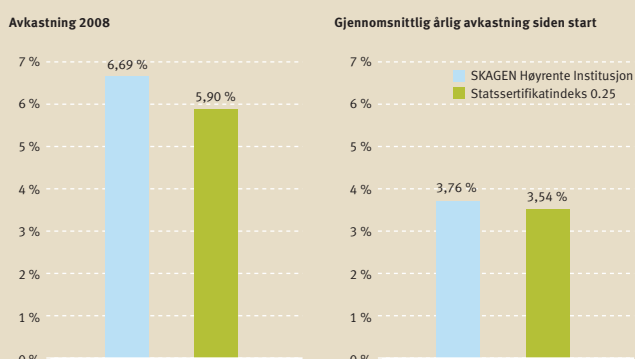
SKAGEN HØYRENTE

Forvalter: Ola Sjöstrand Oppstart: 18. september 1998



SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON

Forvalter: Ola Sjöstrand Oppstart: 14. mars 2003



Innkalling til valgmøte for verdipapirfondene forvaltet av SKAGEN

Vi ønsker andelseiere i SKAGEN Fondene velkommen til valgmøte i Stavanger Konserthus 18. februar kl. 18.00 – 21.00.

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

Til behandling på valgmøtet foreligger:

1. Valg av møteleder og to andelseiere til å undertegne protokollen
2. Styrets årsberetning
3. Revisors beretning
4. Valg til valgkomiteén (Styret innstiller at Martin Petersson gjenvelges med varighet frem til 2012)
5. Valg av ett styremedlem og ett varamedlem til styret i SKAGEN AS (Valgkomiteén innstiller at Jan Henrik Hatlem gjenvelges som andelseiervalgt styremedlem og at Lars-Erik Forsgårdh velges som varamedlem. Begge med varighet til 2011)
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 Tom Staavi

Etter at den formelle delen av valgmøtet er over vil investeringsdirektør Kristian Falnes fortelle om utsiktene fremover. Deretter blir det fondssamtale med porteføljeforvalterne og administrerende direktør Harald Espedal. Andelseierne får da mulighet til å stille spørsmål både via sms og direkte fra salen. Fondssamtalen blir ledet av Tom Staavi, som er redaktør for Dine Penger.

Nærmere informasjon og påmeldingsskjema finner du på www.skagenfondene.no eller ta kontakt med Kundeservice på 04001. Påmeldingsfrist er 16. februar. Det blir lettere servering. Husk å ta med legitimasjon og eventuell firmaattest.

Med vennlig hilsen
Styret i SKAGEN AS



Martin Gjelsvik
Styrets leder

FORSLAG TIL VARAMEDLEM



Valgkomiteén innstiller at Lars-Erik Forsgårdh velges som andelseiervalgt varamedlem til styret. Forsgårdh er 66 år og har en doktorgrad i bedriftsøkonomi, regnskap og finansiering. I perioden 1984 – 2006 var han administrerende direktør for Aktiespararnas Riksforbund.

Forsgårdh er for tiden styreleder i World Federation of Investor Corporations, i Ågarfråmjandet, i Aktiefråmjandet, StyrelseAkademien i Sverige og styremedlem i Kollegiet for Svensk Bolagsstyrning. Han har tidligere vært styremedlem i blant annet OMX (1985-98) samt dansk og norsk aksjonærforening.

INNHOLDSFORTEGNELSE

- | | | | |
|----|---|----|---|
| 2 | Hovedtrekk fond | 39 | Priser og utmerkelser |
| 3 | Innkalling til valgmøte | 40 | Avkastnings- og risikomålinger |
| 4 | Leder | 41 | Fondsrantering |
| 6 | Intervju med Ola Sjöstrand | 42 | Eierstruktur |
| 8 | SKAGENS investeringsfilosofi | 43 | Styrets beretning – Står støtt tross uvær |
| 10 | Ikke todelt verden – men kan bli det | 46 | Årsregnskap |
| 12 | Kan asiatiske konsumenter redde verden? | 48 | Generelle noter |
| 14 | Krever tålmodighet å gjøre gull av gråstein | 63 | Revisjonsberetning |
| 16 | 2009 – året da alt blir så billig? | 64 | Ansatte engasjerer seg |
| 18 | Kina- og råvarefrelste Jim Rogers | 66 | Resultater og honorarer i 2008 |
| 20 | Porteføljeforvalternes beretning om fondene | 67 | Snakk med oss |



Harald Espedal, administrerende direktør i SKAGEN Fondene

Stø kurs i stormens år

2008 var preget av hendelser vi ikke har sett før. Første halvår var avventende, men om høsten satte finanskrisen for alvor preg på verdensøkonomien da en lokal krise i USA ble global. Våre fond og andelseiere merket også effektene. Dette er året mange investorer helst vil glemme, men lærdom kan trekkes ut fra det som ble et historisk dårlig år i finansmarkedene.

Da kreditturoen begynte i USA høsten 2007, var det få som trodde at det som startet som en amerikansk boligboble ville få så vidtspennende effekter på verdensøkonomien. Etter konkurransen i investeringsbanken Lehman Brothers ble verdens finansmarkeder lammet, og flere banker veltet. Bankene er en viktig del av verdens infrastruktur. Flukt til sikkerhet og tillitskrisen i det finansielle systemet har derfor gitt utslag i aktiviteten også utenfor finanssektoren, og rammet den økonomiske veksten hardt.

Den amerikanske investeringsguru Warren Buffett har sagt at "når tidevannet går ut kan vi se hvem som har badet nakne". År 2008 kommer nok til å gå inn i historien som et år med mange nakenbadere. De aller fremste nudistene fantes i finansbransjens tradisjonelt mest lukrative nisje – investeringsbankene.

Tenker langsiktig

SKAGEN har vært gjennom nedgangsmarkeder tidligere, men avkastningen i 2008 er den verste i aksjefondenes historie. Våre aksjefond falt mellom 32 og 44 prosent. To av våre tre aksjefond, SKAGEN Kon-Tiki og SKAGEN Vekst, slo sine respektive referanseindekser. SKAGEN Global leverte negativ relativ avkastning. Samtidig ga pengemarkedsfondene SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente institusjon og SKAGEN Krona en meget god avkastning. Obligasjonsfondene SKAGEN Avkastning og SKAGEN Tellus hadde imidlertid et dårlig år.

Avkastningsoversikten for fondene står på side 2. I tillegg utdyper styrets beretning (side 43) og porteføljeforvaltnernes beretning (side 20-38) hvordan våre fond har klart seg gjennom finansstormen.

SKAGEN har et langsiktig mål om å gi andelseierne god risikostjert avkastning.

Resultatene i 2008 har senket den gjennomsnittlige årlige avkastningen i SKAGEN Vekst til 15,3 prosent, i SKAGEN Global til 16,1 prosent, og i SKAGEN Kon-Tiki til 17,0 prosent. Det amerikanske ratingbyrået Standard & Poor's (S&P) bekreftet i høst at alle tre aksjefondene beholdt den høyeste anerkjennelse, AAA-rating. S&P tildeler ratingen etter en grundig helhetsvurdering av blant annet fondenes investeringsfilosofi, intervju med porteføljeforvalterne og avkastningshistorikk.

Null tegningsgebyr – faste lave honorarer

Fra 10. september 2008 ble tegningsprovisjonen fjernet i alle våre fond. Dette ble gjort for å at det skulle bli helt klart at SKAGEN tar seg betalt for forvaltning og ikke kundenes transaksjoner.

SKAGENS aksjefond har ulike honorarmodeller. Det variable honoraret beregnes daglig gjennom hele året og avregnes årlig. For 2008 slo modellene slik ut at SKAGEN Global kun hadde fast forvaltningshonorar på én prosent. Manglende meravkastning i forhold til referanseindeks ga ikke grunnlag for variabelt honorar. For SKAGEN Vekst ble det kun fast forvaltningshonorar på én prosent, fordi avkastningen i fondet var mindre enn den absolutte grensen på seks prosent pr år. I SKAGEN Kon-Tiki ble honoraret 3,01 prosent, fordi fondet skapte en meravkastning på fire prosentpoeng etter honorarer. (Se side 66 for utdypende informasjon om aksjefondenes totalkostnader.)

Verdifull lærdom

Vi hadde ventet store svingninger i aksjemarkedet i 2008, og det ble det største globale børsfallet noensinne og et iskaldt kredittmarked. Vi står nå igjen med et banksystem som i store deler av den vestlige verden er rystet i grunnmuren. Finanskrisens enorme

redningspakker har ført til krav om innsyn og motprestasjon som normalt stilles til offentlige virksomheter. Politikernes løsning i form av redningspakker kan få utilsiktede virkninger og skape skjevheter, men det kan også åpne opp for nye investeringsmuligheter.

Det var rekordhøy pris på råvarer frem til sommeren, deretter har både olje, andre råvarer og jordbruksprodukter stupt i pris. Vi hadde ventet at privatkonsumet i vekstmarkedene skulle forbli høyt. Det skjedde delvis, men veksttaket har ikke vært høy nok til å stagge den økonomiske nedgangen i Vesten.

Primus motor i verdensøkonomien, Kina, vil sannsynligvis gå fra tosifret til ensifret veksttakt i 2009. Det vil trolig oppleves som om noen har dratt i nødbremsen, til tross for at landets vekstrate er på nivå med fjorårets vekst i verdensøkonomien.

Vindu av muligheter

Ved utgangen av året synes det å være god sektorbalanse i verdens aksjemarkeder. Vi mener markedet allerede har priset inn det som kan bli utfallet av en økonomisk nedgangsperiode. Adferden i aksjemarkedet har endret seg, og det skaper nye muligheter for å finne gode investeringer. Det som for en tid tilbake så ut som en overpriset investering, kan nå være både Upopulært, Underanalyisert og Undervurdert. For at det skal være en god investering, må det samtidig være mulighet for hendelser som kan føre til verdistigning. Vi bruker sunn fornuft når vi anvender investeringsfilosofien for å se om finanskrisen har skapt nye muligheter i markedet.

Kanskje blir 2009 året da flere ugjennomtrengelige "svarte bokser" blir transparente. Det finns ingen garantier, men vi gjør hva vi

Vent på oss! 1892. Utsnitt
P. S. Krøyer, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.



Investeringsguruen Warren Buffett har sagt at "når tidevannet går ut kan vi se hvem som har badet nakne".
2008 kommer nok til å gå inn i historien som året investeringsbankene ble avkledd.

kan for å bidra til åpenhet. Vi kommer til å fortsette med markedsrapporter, statusrapporter, nettmøter og nett-TV, samt publisering av aktuelle saker og kommentarer på internett. Det er ikke alltid hyggelig å kommunisere om forvaltningen og hvordan den slår ut i fondenes prestasjoner – men det er absolutt nødvendig for å skape og beholde kundenes tillit til fondene.

Eksportsuksess

Forvaltningskapitalen ved utgangen av desember 2008 var 57,3 milliarder kroner, hvorav 47,6 milliarder i aksjefond og 9,7 milliarder i rentefond. SKAGEN fikk en nettotegning for året på 2,9 milliarder kroner. Nettotegningen var ved utgangen av desember fordelt med 4,3 milliarder kroner i aksjefond og nettoinnløsning på 1,3 milliarder i rentefond.

De største bidragsyterne var utenlandske kunder med 3,9 milliarder kroner, blant annet fra Storbritannia og Be-Ne-Lux-landene. Deretter Sverige med 2,3 milliarder kroner og Danmark med 1,2 milliarder kroner.

Norge viste negativ nettotegning på 4,5 milliarder kroner, fordelt med minus 2,8 milliarder kroner i aksjefond og minus 1,7 milliarder kroner i rentefond. Det norske aksjefondsmarkedet var preget av

betydelige innløsninger i perioden frem til oktober. Vår markedsandel blant aksjefond i Norge økte fra 25 til 27,3 prosent for året som helhet.

Vi så en klar tendens til at norske privatpersoner investerte mer under høstens markedsuro, mens en del profesjonelle investorer solgte. Dette er en veldig gledelig endring i folks sparevaner som viser langsiktighet og forståelse for risikoaspektet ved å investere i aksjemarkedet.

– Ikke kast barnet ut med badevannet

Det er et ordtak som sier at man ikke skal kaste barnet ut med badevannet. Investeringsstrategien bør en holde fast ved, selv om markedene svinger. Ønsker du rådgivning kan du ringe, sende e-post eller komme innom et av våre mange kontorer (se baksiden av rapporten).

Etter et stormfullt år som de fleste investorer helst vil glemme, gis selvsagt ingen garantier for at bunnen er nådd. Vi mener likevel at vi aldri har sett så gjennomgående lav prising av selskapene i våre aksjefond. Når markedene igjen innhenter seg fra de aller mørkeste daler, så er vår ambisjon å tilby fond som er forståelige, relativt billige og som kan skape god avkastning for den langsiktige andelseieren – slik vi har klart tidligere.

Forsiktig svenske skaper resultater

Mens rente- og kredittmarkedene hadde et tøft år i 2008, leverte porteføljeforvalter Ola Sjöstrand svært god avkastning til andelseierne. Han har slett ikke fått skrekken etter et annus horribilis i finansmarkedene. Snarere tvert i mot.

– Det er bra at verden endrer seg, man må lære seg noe nytt og må se på investeringene igjen, selv i fond som har så lav risiko som våre pengemarkedsfond, sier porteføljeforvalter Ola Sjöstrand. Han har grunn til å være fornøyd med fjoråret, til tross for urolighetene.

Da svenske Ola Sjöstrand startet i SKAGEN i september 2006, visste han veldig lite om selskapet.

– Jeg visste lite om både SKAGEN og forvalterne. Men da jeg traff dem, kjente jeg straks at stemningen og holdningen passet perfekt for meg. Det er profesjonelt, men likevel høyt under taket. Det passer meg bra, sier Ola. Siden januar 2007 har han forvaltet pengemarkedsfondene SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon og SKAGEN Krona. Ola tok med seg familien og flyttet fra Stockholm til Stavanger, en kalkulert forandring ifølge ham selv.

– Det var naturligvis en ganske stor omveltning å flytte fra en større by som Stockholm til Stavanger, men jeg synes det har gått bra.

Lav risiko

2008 er et år for historiebøkene på mange måter. Fra all time high i aksjemarkedene til kjempefall på kort tid, med utsikter som har fått selv den mest ukuelige optimist til å se mørkt på fremtiden. Men tross finanskrise og lite lånevillige banker har den sindige sven-

sken klart å levere solid avkastning. SKAGEN Høyrente ga i løpet av 2008 andelseierne 6,7 prosent i avkastning på sparepengene sine. Svenske andelseiere som har investert i SKAGEN Krona fikk 4,8 prosent avkastning (målt i svenske kroner).

– Jeg falt ikke for fristelsen til å øke risikoen for å øke avkastningen i første halvår av 2008 – selv om turbulensen først kom i andre halvår, forklarer Sjöstrand. Vi holdt lav risiko lenge før krisen og har holdt oss til den strategien hele tiden.

Det innebærer at porteføljene til SKAGENS pengemarkedsfond for det meste inneholder korte rentepapirer, og fondene låner kun til utstedere forvalteren forstår og tror på. En liten forklaring er på sin plass: Et kort papir er i denne sammenheng en låneavtale med stat, kommune, bank eller bedrift som forfaller innen 12 måneder. Med så korte rentepapirer har forvalteren sørget for at det er god likviditet i fondet.

– Vi har tatt høyde for urolighetene og satt inn ekstra likviditet. Vi ønsker ikke å havne i en situasjon hvor vi tvinges til å selge rentepapirer vi ikke ønsker å selge i et svært ugunstig miljø, sier Sjöstrand.

Samme strategi

– Våre pengemarkedsfond skal ikke ta unø-

dig risiko, heller ikke i 2009. Vi ønsker ikke at det skal være fare for å tape penger. Selv små tap ødelegger meravkastningen og går ut over fondenes renommé. Jeg håper også andelseierne vil se at de får god avkastning framover, understreker Ola.

Oppskriften for 2009 er å fortsette på samme sti som fondene har fulgt i lang tid. Dermed blir det ingen dramatiske endringer i forvaltningen av SKAGEN Høyrente, SKAGEN Høyrente Institusjon eller SKAGEN Krona.

Standardiserte svensker

Ola Sjöstrand forvalter altså to norske og ett svensk pengemarkedsfond. I utgangspunktet er det ingen store forskjeller i forvaltningen av dem, men noen er det.

– Den største forskjellen er at handelen i SKAGEN Krona skjer på svensk, mens handelen i de norske fondene foregår på et slags ”svorsk”. Dessuten er det generelt større selskaper i Sverige, i Norge er det mer diversifisert og mindre selskaper. Norge er litt mer klurigt.

– Klurigt?

– Ja, du vet i Sverige er informasjonen mer standardisert, du får vite mer om selskapene, det er mer formelle regler på grunn av børsnotering og selskapene blir belyst på en annen måte. Det gjør at det også innimellom

«Vi holdt lav risiko lenge før krisen og har holdt oss til den strategien hele tiden.»



Porteføljeforvalter Ola Sjöstrands pengemarkedsfond har levert solid avkastning i et vanskelig år.

blir litt kjedeligere. Det er litt mer krydder i de norske selskapene, forklarer Ola.

SKAGEN Krona ble startet opp i 2007 som et søsterfond til SKAGEN Høyrente.

– SKAGEN Krona er relativt nystartet og er et lite fond i svensk sammenheng. Vi har færre parter å forholde oss til der enn i Norge. Men ellers styrer vi etter samme prinsippl og filosofi med korte papirer i porteføljene og lav risiko.

Flukt til trygghet

For alle som har lest mer enn ett finanstidsskrift siste halvdel av 2008, bør begrepet "flight to safety" være kjent – altså at man i en usikker verden forsøker å finne trygghet enten i investeringer eller i sparing i mer overført betydning. Men hvor trygt er egentlig et fond som SKAGEN Høyrente?

– Jeg anser alle investeringene i pengemarkedsfondene som veldig trygge, ellers ville jeg ikke investert. Men risikoen endres fra dag til dag. For eksempel reduserer mange institusjonelle investorer risikoen i regnskapene sine mot slutten av hvert kvartal eller mot årets slutt, og da faller prisen på obligasjonene. Det innebærer at avkastningen fra tid til annen hopper litt på grunn av prisendringene på risiko. Men det har ikke noe å gjøre med tryggheten i fondet.

– I løpet av 2008 har det vært fokusert på at verdipapirfond ikke omfattes av bankgarantiordningen. Hvilke utslag har det gitt for dine fond?

– Det fins noen som ikke ønsker å ta risiko på sparingen sin, og det er selvfølgelig helt greit. Da det sto på som verst i fjor høst, var det en del kunder som tok ut pengene sine fra de norske pengemarkedsfondene. Forhåpentligvis kommer en del av de tilbake etter som tiden går. For de som virkelig ønsker en statsgaranti på sparingen sin, anbefaler jeg å sette pengene på en bankkonto hvis innskuddet er mindre enn to millioner kroner. For andre kan pengemarkedsfondene være en grei måte å oppnå en høyere avkastning. Fordelen med pengemarkedsfond er at pengene spres på mange banker eller selskaper. Skulle noe skje med disse vil det ha mindre innvirkning på sparepengene. Dessuten låner fondet kun ut penger til bedrifter og banker som vi har analysert nøye, og som har en god finansiell stilling. Disse lånene har prioritert ved en eventuell konkurs, noe som gjør at risikoen for å tape på investeringene er lav. Disse faktorene til sammen gjør at vi bedømmer risikoen i våre pengemarkedsfond til å være meget lav.

I pengemarkedsfondene SKAGEN Høyrente og SKAGEN Krona får kundene samme avkastning fra første krone, det er ingen grense for hvor mye man må ha på konto for å få de beste betingelsene.

Selvopplyllende profetier

– Høsten 2008 var det et stort rabalder i mediene om bankene var i ferd med å gå over-

ende. Store redningspakker pumpet ekstra likviditet inn i banksystemet, og reglene for å låne penger fra staten ble enklere. Nå dreier det seg mer om banksystemets soliditet enn kortsiktige likviditetsproblemer, sier forvalteren som trekker frem mediens søkelys og markedspsykologien som en medvirkende faktor til urolighetene siste halvdel av 2008. – Mediene gir ikke alltid et riktig og edruelig bilde slik jeg ser det. Problemstillinger blåses opp og folk blir nervøse. Slik sett har alle skriverier hatt en direkte effekt på risikoen i fondet. Når folk selger seg ut etter dårlige nyheter om et selskap eller i en bank, fører det til at risikoen øker og flere velger å selge seg ut. En negativ spiral, rett og slett.

Positiv tross alt

De fleste som har forsøkt seg på spådommer det siste halvåret har måttet spise dem i seg igjen. Ola Sjöstrand har ingen glasskule å se inn i, men ser likevel lyst på både finanskrisen og fremtiden.

– Den siste tiden har faglig sett vært spennende, og det har helt klart vært utfordrende å svinge fra håp til fortvilelse og tilbake igjen. Men det har gjort oss alle en lærdom rikere.

Heldigvis er vi mennesker flinke til å huske gode tider og glemme de mindre gode.

– Jeg tror vi kommer tilbake igjen til en mer normal situasjon. Men jeg sier dette med en stor grad av ydmykhet, jeg vet ikke når dette vil skje. Det er slett ikke sikkert vi kommer dit i løpet av 2009, men jeg er sikker på at vi en gang kommer tilbake til et nivå der folk tar risiko uten å få så godt betalt for det som de gjør i dag. Da gjelder det å ikke falle for fristelsen, men opprettholde sparestrategien.

Men én ting vil endre seg, spør Sjöstrand. De "kjedelige" sentralbankene i Europa må bli kjappere på labben enn de har vært.

– Tidligere styrte de europeiske sentralbankene svært forutsigbart etter inflasjonsmål i to-treårsperspektiver. Jeg tror de kommer til å gjøre mer som den amerikanske sentralbanken Fed og styre etter mer kortsiktige mål og handle mer etter nåsituasjonen.

– Hvordan blir 2009 for dine fond?

– Det er vanskelig å si, men hvis du ser bort fra eventuelle kursgevinster på grunn av fallende renter og fallende kredittspreader, så er det grunn til å vente lavere avkastning i 2009 enn vi hadde i 2008. Jeg vil fortsatt jobbe for at fondene skal levere resultater som står seg godt mot bankenes høyrente-konti.

*Høstarbejdere. 1905. Utsnitt
Av Anna Ancher, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.*



SKAGENs investeringsfilosofi går ut på å finne de beste kornaksene i åkeren (investeringsuniverset) og skille klinten (det verdiløse avfallet) fra hveten (den verdifulle kjernen). På lang sikt har det gitt god avkastning.

Skiller klinten fra hveten

SKAGEN har som målsetting å gi kundene best mulig avkastning for den risikoen de tar. For å lykkes med dette anvendes en verdibasert og aktiv investeringsfilosofi med brede mandater – en filosofi som bygger på sunn fornuft.

Det særskilte med SKAGENs filosofi er at vi investerer i selskaper som er Undervurderte, Underanalyserte og Upopulære. Selskaper der vi har identifisert mulige hendelser som kan synliggjøre skjulte verdier, og dermed skape meravkastning for våre andelseiere.

Verdibasert forvaltning – verdivurderingen av selskapsaksjer skjer gjennom egne analyser og forståelse av hvordan verdier skapes og blir tatt vare på. Vi liker best velprøvde forretningsmodeller som genererer gode kontantstrømmer, og mener upopulære og underanalyserte eller feilanalyserte selskaper ofte er attraktive.

Aktiv forvaltning – innebærer at porteføljevalterne investerer i selskaper basert på deres egne meritter – ikke som følge av at

selskapet for eksempel er representert i en indeks. Med sunn fornuft og langsiktighet søker vi å unngå bobler som oppstår når populære aksjer og bransjer får en for høy pris sammenlignet med selskapets fundamentale verdi og inntjening.

Brede mandat – SKAGEN har globale investeringer som spesialer. Hvor selskapet har sine aktiviteter er mer interessant enn hvor det er børsnotert. Gjennom å fritt kunne investere i bransjer og land i hele verden kan porteføljevalterne redusere risikoen mer enn om investeringene var begrenset til ett bestemt land eller en spesifikk bransje.

Tidshorisont
SKAGEN søker å være tålmodige i sine investeringer, slik at filosofien får tid til å gi resul-

tater for andelseierne. Overdreven utskifting av porteføljen kan være en avkastningsdrep-er. I gjennomsnitt har våre fond holdt på sine selskapsinvesteringer i 3-5 år. Resultatene i selskapene skapes over tid, og det gjør også fondenes avkastning.

Investeringsfilosofien med vårt fokus på verdier har, kombinert med sunn fornuft, hardt arbeid og en godt utviklet intuisjon, historisk sett gitt god avkastning. Grunnprinsippene i SKAGENs investeringsfilosofi har vært uendret siden starten.



Kristian Falnes
Investeringsdirektør

Investeringsprosess

Kunsten å bruke sunn fornuft

Vår investeringsprosess bygger på felles filosofi og grundige analyser. Forvalterne snur alle steiner på sin vei på let etter høykvalitetsinvesteringer med en lav pris som de vil investere i.

For investeringsdirektør Kristian Falnes og resten av forvalterteamet er kunnskap og informasjon avgjørende for hvorvidt de bestemmer seg for å investere i et selskap eller ikke.

– Investeringsidéene dukker opp fra flere steder. Vi bruker mye av tiden vår på å lese. Enten vi følger med på Bloomberg eller leser for eksempel Financial Times, kan det dukke opp idéer det kan være verdt å se nærmere på, forteller Falnes.

– Under bedriftsbesøk kan det også dukke opp ledetråder til gode investeringer. Det fins ingen fasit, sier han.

Innhenter kunnskap

Men idéen er lite verdt før man har fått mer kjøtt på beinet i form av innsikt og kunnskap.

– Vi prøver å skaffe mest mulig informasjon om selskapet.

Vi leser årsrapporter, og særlig styrets beretning. I tillegg bruker vi mye tid på regnskapene, for å danne oss et bilde av resultat-kvaliteten.

Hva andre mener om selskapet er heller ikke uviktig.

– Hvis konsensus er negativ rundt selskapet, kan det være en bra start. Hvis vi på bakgrunn av innsamlet informasjon finner at selskapet kan være interessant, diskuterer vi det internt i forvalterteamet. Vi pleier å sette opp enkle faktaark med selskapets nøkkeltall og forretningsidé, samt mulige triggere for hva som kan skje i fremtiden for en mer riktig verdivurdering.

– Dersom vi til slutt bestemmer oss for å ta selskapet inn i porteføljen, sprer vi normalt kjøpene over tid for å redusere risikoen. På samme måte selger vi oss vanligvis ut av et selskap, sier Falnes.

Grundig prosess

Selskapene som velges kjennetegnes ved å være Undervurderte, Underanalyserte og Uppopulære, også kalt SKAGENS tre U'er.

▶ Sortering av informasjon

Vi plukker selskaper etter en utstilling av potensielle investeringer basert på SKAGENS tre U'er og potensielle grunner som kan frambringe omprising. I utstillingen av informasjon bruker vi både tradisjonelle og utradisjonelle, kvantitative og kvalitative kriterier. Selskaper kan i noen tilfeller overvåkes i flere år før vi gjør første investering.

▶ Analyse

For oss er det viktig å fastslå gode grunner til at en aksje skal ha en omprising. Ofte er selskaper rettmessig billige. Vi prøver å finne de som er feilaktig lavt priset.

Vi analyserer grundig balanseregnskap, kontantstrøm, lønnsomhet, kapitalstruktur og kapitaleffektivitet, samt nøkkeltall som pris/inntjening og pris/bok i jakten på nye investeringer. Vi legger også vekt på:

- selskapsledelse som skaper verdier og deler disse med eierne
- en sunn forretningsmodell, vekstpotensial og/eller unikt ressursgrunnlag
- et etisk forsvarlig virksomhetsgrunnlag i samsvar med SKAGENS etiske normer

Våre forvaltere baserer sine analyser på en investeringshorisont på rundt to år, og reviderer investeringene fortløpende med dette tidsperspektivet.

▶ Kjøpsbeslutning

Porteføljeforvalterne øker vanligvis en post gradvis. Dette gjøres for å redusere risiko og fordi investeringsidéene sjelden er avhengig av timing.

▶ Porteføljesammensetning

Vi følger ingen indekser. Likevel er det ønskelig med fornuftig fordeling mellom sektorer og regioner. Dette sikrer spredning av investeringene, og dermed reduseres risikoen i porteføljen. De ti største investeringene utgjør vanligvis mellom 30 og 50 prosent av fondet. I tillegg er det krav til porteføljesammensetning i den norske verdipapirfondsloven.

▶ Kontinuerlig oppfølging

Våre analyser utvikler seg over tid, og tar hensyn til ny informasjon. Investeringene blir kontinuerlig fulgt opp for å se om de er i samsvar med våre tre U'er og om forventninger til fremtidig utvikling, både når det gjelder underliggende drift og aksjepris, samt triggere, blir innfridd.

▶ Salg

Innehav selges oftest gradvis fordi vi ikke anser en fullendt investeringsidé for å være svært avhengig av timing.



Kristoffer Stensrud
Porteføljeforvalter SKAGEN Kon-Tiki

Ikke todelt verden – men kan bli det

I årsrapporten for 2007 skrev vi en artikkel om at vi i 2008 kunne oppleve et todelt verdensbilde, hvor resten av verden ikke kom til å bli særlig smittet av den amerikanske finanssyken. Der tok vi fryktelig feil. Dekoblingen er imidlertid ikke død, bare forsinket.

I nevnte artikkel konkluderte vi også med at heller ikke råvareprisene kom til å bli særlig påvirket av den finansielle styggedommen som fant sted i USA.

Bakteppet for våre antakelser var: Ved inngangen til 2008 syntes den økonomiske utviklingen globalt å ha mange likhetstrekk med det som skjedde i 1990-92. Da opplevde vestlig bank- og eiendomsnæring til dels store problemer, men smitteeffekten til de globale vekstmarkedene var både begrenset og av kortsiktig karakter.

Koordinert kollaps

Ved inngangen til 2009 sitter vi med fasiten i hånd. Aksjer i de globale vekstmarkedene kollapset i tredje kvartal, og avkastningen for 2008 ble enda styggere enn for de industrialiserte markedene. Forøvrig for første gang siden 2000.

Råvareprisene har i løpet av høsten falt tilbake til nivået før den globale høykonjunktur startet i 2002. Vi snakker om det største prisfallet siden slutten av første verdenskrig. Sammen med andre sentrale nøkkeltall for den økonomiske utviklingen rundt om i verden, som alle peker kraftig ned, forteller det oss at dette er den største og mest koordinerte realøkonomiske krisen i historien.

Hva var det egentlig som skjedde? Flere nøkler gir oss svaret.

Nøkkel 1: Amerikansk pengedryss over spekulanter

En god bidragsyter til krisen er, etter mitt skjønn, den amerikanske pengepolitikken sist vinter. Fallende renter og sterkt stigende pengetilførsel til banksektoren ga en voldsom råvareboom som toppet seg i andre kvartal.

Redningsaksjonen av investeringsbanken Bear Stearns ga inntrykk av at det var utstedt en blanco-sjekk for de største spekulantene i det vestlige finanssystemet. Spekulasjoner av typen om oljeprisen skulle videre fra toppnivået på nesten 150 dollar til 200 dollar fatet florerte.

Den underliggende realøkonomien viste imidlertid et stigende tilbud som følge av billig kapital, og fallende etterspørsel. De akselererende råvareprisene ga fallende kjøpekraft i de globale vekstmarkedene, hvor spesielt matråvarer utgjør en stor andel av privat forbruk. Forbrukertilliten bikket kraftig nedover. Samtidig skapte stigende priser, økt handel og spekulasjoner behov for mer kreditt – i et kredittmarked som sakte men sikkert tørket hen på sensommeren og utover høsten.

Nøkkel 2: ECB ser i bakspeilet

Den europeiske sentralbanken (ECB) arvet den tradisjonelle inflasjonsdisiplinen fra tyske Bundesbank – å se i bakspeilet i stedet

for fremover. I sommer fikk vi rentestigninger i Euroland basert på angsten for at råvareinflasjonen skulle spre seg til kjerneinflasjonen. Så globalisert som verdensøkonomien har blitt så imidlertid aktørene i markedene tidlig at dette var en "overkill" i forhold til den nedturen verden allerede var på vei inn i. Både forbrukere og produsenter reagerte med økt usikkerhet, og allerede i tredje kvartal var aktiviteten på vei ned.

Nøkkel 3: Lehman-konkursen

I motsetning til håndteringen av Bear Stearns våren 2008, fikk konkursen til Lehman Brothers et halvt år senere dramatiske konsekvenser. På rad og rekke falt amerikanske boliglåninstitusjoner, som tradisjonsrike og "trygge" Fannie Mae og Freddie Mac. Forsikringsselskapet AIG, verdens største aktør innen kredittforsikring, ble nasjonalisert. Engelske banker ble delvis nasjonaliserte. I Norden fikk sammenbruddet til Roskilde Bank betydelig effekt. Ansvarlige lån ble verdiløse. Tvilen spredte seg til alle finansielle motpartsforhold.

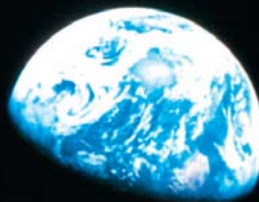
Et allerede tregt kredittmarked møtte veggen verden over. Lån banker i mellom, finansiering av laster til sjøs og varelagre – alt ble stivfrossent på rekordtid.

Globale julenisser

Myndighetene skjønnte heldigvis at verdensøkonomien var på vei inn i en krise. I oktober

«En ny verdensorden vil trenge seg frem, og den er ikke basert på amerikanske konsumenter.»

*Dekoblingen er ikke død, bare forsinket.
Bildet viser jorda sett fra månen.
(Foto: Nasa/Bloomberg)*



og november ble det derfor delt ut mangfoldige pengepolitiske pakker til både innskyttere, pengemarked og interbankmarkedet. Vi fikk globale rentenedsettelse uten sidestykke.

I motsetning til hva vi har sett tidligere, som for eksempel under paradigmeskiftet i 1974/1975, falt råvareprisene som steiner. Basert på handelstall fra oktober og november gikk verdenshandelen i stå. Alle satt på for store lagre, og hadde for store forpliktelser. Investeringer og lagre kuttet. Forbrukerne var rådville og engstelige. Den onde sirkelen ble forsterket med full styrke.

Etter en måneds rådvillhet kom beslutningstagerne i sentralbankene og politikerne igjen på offensiven. Realøkonomien måtte stimuleres. USAs nye president, Barack Obama, har annonsert tidenes tiltakspakke. Kina og India, som de siste årene har sett det søte liv i horisonten, og en endelig revansj etter 400 års undertrykkelse, tar alle midler i verk for å skape tillit og resultater. Mot slutten av året florerte pakkene som skal gi direkte stimulanser til realøkonomien.

Det store spørsmål er om de vil virke, og om vi nå i denne prosessen vil se en dekobling mellom den vestlige verden og vekstmarkedene.

Havre til død hest i Vest gir ingen vekst

Vesten gir nå havre til en død hest – de vestlige konsumentene. Disse er sterkt gjeldsatte, og har flere kvadratmeter bolig per innbygger enn noensinne. Klesskapene er også fulle. Inntektsfordelingen de siste

årene har skapt store, til dels utilsiktede, skjevheter. Preferansene hos de forgjeldede vestlige konsumentene kan gå mot økt trygghet og miljøbevissthet. Stimulansene til økt økonomisk vekst kan med andre ord bli mildt sagt moderate.

I verdens vekstmarkeder derimot mangler fortsatt de fleste hva Vesten regner som basisgoder – rent vann, bolig, fast arbeid, friheten som personlige transportmidler gir osv.

Forskjellen mellom dagens situasjon og hva vi så forrige gang denne problemstillingen kom opp, på midten av 1970-tallet, er at vekstmarkedene nå har evne til å øke innbyggernes velstand.

Brorparten av verdens valutareserver befinner seg nå i de globale vekstmarkedene. Demografien i disse landene er i store trekk god. Mange unge bør gi de gamle økt tro på at de blir tatt godt vare på. Kostnadsnivået er lavt, og konkurransedyktigheten høy. Over halvparten av de som nå går ut med høyere ingeniørutdannelse har tilholdssted i de globale vekstmarkedene. Omtrent samme forholdstall gjelder for bioingeniører, leger og forskere.

Evnen er til stede, viljen likeså. En ny verdensorden vil trenge seg frem, og den er ikke basert på amerikanske konsumenter.



Lilian Pang
Porteføljeforvalter i SKAGEN Global

Kan asiatiske konsumenter redde verden?

Drømmen om Asia som den neste forbrukerstormakt har fortryllet internasjonale investorer i det sterke oppgangsmarkedet vi har hatt de siste årene. Men sjokkert av fallet i asiatiske aksjer høsten 2008, begynner investorene å bli desillusjonert. Er adferden til asiatiske konsumenter for volatil, eller har investorene blitt forledet?

Den asiatiske befolkningen teller 3,5 milliarder mennesker og har en ung befolkning, som har vokst opp i tider med et vilt tempo av økonomisk vekst. La oss sette dette i perspektiv. Selv om Asia utgjør 51 prosent av verdens befolkning, er befolkningens kjøpestyrke lav. I 2007 var det samlede forbruket i Asia, ekskludert Japan, kun 3,3 trillioner dollar, sammenliknet med USA der forbruket var 9,7 trillioner dollar og Europa, 6,9 trillioner dollar. Det kan neppe forventes at Asia skal absorbere Vestens overskudd av biler, leker og klær nå som amerikanske forbrukere ikke lenger har råd til dem.

Nedskjæringer i Asia også

Hvordan vil asiaterne te seg i den globale stormen vi nå er inne i? Naturligvis vil de redusere forbruket, som alle gjør. Dette ble bekreftet i den siste undersøkelsen om stemningen blant asiatiske konsumenter gjennomført av Mastercard i fjerde kvartal 2008 (se illustrasjon på side 13).

Undersøkelsen viser blant annet at stemningen var på sitt høyeste i andre kvartal i 2007, da råvareprisene var rekordhøye og inflasjonspresset likeså. Stemningen har nå falt, og nivået er nå under historisk gjennomsnitt. Trøsten er at nivået fortsatt er ganske høyt over det deprimerte nivået fra finanskrisen i Asia på slutten av 90-tallet.

Måteholdne, men unner seg luksusvarer

Den gode nyheten er at asiatiske konsumenter har vært sparsommelige også gjennom den økonomiske oppgangen de siste årene. De har bygget opp en god buffer til å møte nedgangstidene. Mange asiater er av natur sparere. En holdning mange mener har røtter i den konfusianske lære til etniske kinesere, som har spredt seg til store deler av regionen. Historisk har ikke myndighetene i Asia stimulert befolkningen til å bruke penger, ettersom de har fokusert på eksport fremfor forbruk. I tillegg er offentlige sikkerhetsnett omtrent fraværende, og asiaterne har derfor lært å passe på seg selv og spare til gode og dårlige tider selv.

Effekten av denne forsiktighetskulturen er at spareraten i Asia utgjør mer enn 30 prosent av bruttonasjonalproduktet (BNP). I Kina er spareraten tett på 50 prosent, mens den i USA har vært negativ.

Dette ser ut til å være i strid med asiatenes forkjærlighet for dyre merkevarer. Muligens blir luksusvarer sett på som en sjelden belønning for en nøktern livsstil – og er selvfølgelig symboler for materialistisk vellykkethet, som ellers hadde vært godt skjult.

Fortsatt merket av Asia-krisen

Selv om Asia-krisen er et blekt minne i Eu-

ropa i dag, har denne finansielle krisen satt dype psykologiske spor blant asiater. For mange asiatiske land tok det faktisk seks-syv år før veksten i økonomien kom opp igjen på samme nivå som den hadde vært i 1997. Etter å ha opplevd betydelig formuesfall og økt arbeidsledighet, økte befolkningens aversjon mot å låne penger.

I dag er husholdningenes gjeld i Asia langt under 100 prosent av BNP (se illustrasjon på side 13). I Kina blir 80 prosent av bilkjøp betalt kontant. En forsiktig utlånspolitikk, kombinert med en motvilje til å låne penger, har ført til at forholdet mellom utlån og innskudd i regionens banker har økt siden Asia-krisen, med unntak av Korea og Taiwan. Korea ser ut til å ha kortere hukommelse, og taiwanere unnslopp i praksis krisen fordi deres virksomheter var nært knyttet til amerikansk økonomi.

For øyeblikket er forholdet mellom utlån til innskudd omkring 80 prosent, mens forholdstallet i USA er på over 100 prosent. Asiatiske banker er derfor i stand til å forsette med utlån til tross for begrenset tilgang på kreditt ellers i verden.

Forbruk synker i byene – mer stabil på landsbygda

Ferske tall viser at den asiatiske befolkningen som er tettest knyttet til eksport og

«Luksusvarer blir sett på som en sjelden belønning for en nøktern livsstil – vellykkethet som ellers hadde vært godt skjult.»

finans nå har redusert sitt forbruk. I Kinesiske storbyer som Shanghai og Guangzhou ser man at forbruket avtar, mens landsbygda har stått i mot. Dette reflekterer trolig myndighetenes tiltak som økt forbruk til infrastruktur i innlandet i Kina, og planer om å gi subsidier til befolkningen på landsbygda.

Asiatiske konsumenter vil trolig legge bånd på forbruket sitt i de tøffe tidene som vi er inne i. Deres oppsparte midler, tilgjengelig kreditt og støttende tiltak fra myndighetene betyr at de vil være mer motstandsdyktige til å komme gjennom nedgangsperioden enn mange andre deler av verden. Når verdens økonomier blir friskmeldt, vil inntektene igjen øke – og med det også forbruket. Det være uklokt å forvente at asiatiske konsumenter starter en kjøpefest. Hvem kan glemme smerten av to finansielle kriser i løpet av en kort tiårsperiode? Men de vil huske den gode gamle dyden om å spare.

Lilian Pang er fra Singapore, hvor hun har arbeidet som investerings sjef for asiatiske aksjer i 13 år, sist som leder for Asian Equities i Deutsche Asset Management. Hun har et halvt års engasjement i SKAGEN Global.

Depresjonens negative spiral

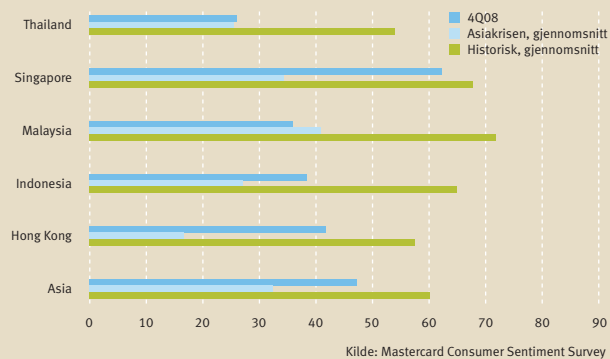
I boken "Time Congdon, The Debt Threat" fra 1988, har Basil Blackwell beskrevet hvor omfattende og langsiktige konsekvenser et negativt sjokk i økonomien kan få. Han skriver:

“Om det ble gjort rett eller galt i depresjonstiden, så hadde denne perioden uansett stor betydning for holdninger, oppførsel og politikk overfor neste generasjon. De 25 årene frem til børskrakket i 1929 var preget av en stadig økende optimisme med hensyn til økonomiske fremtidsutsikter, og en økt vilje til å ta risiko blant aktørene i finansmarkedene. De 25 årene etter 1929 kjennetegnes av vedvarende tvil til fremtidig vekst, samt holdbarheten og styrken av oppgangstider, og en ekstrem skepsis til å låne penger av finansinstitusjoner.”



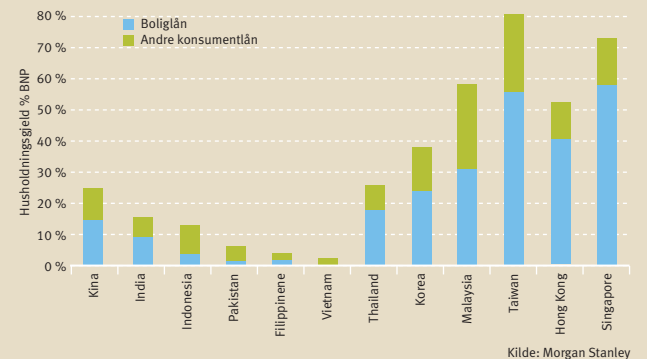
Asiatiske konsumenter har vært måteholdne også igjennom siste års økonomiske oppgang. Bildet viser fotgjengere og handlende i det berømte Causeway Bay-distriktet i Hong Kong. (Foto: Bloomberg)

STEMNINGEN BLANT ASIATISKE KONSUMENTER



Stemningen blant konsumentene ligger på nivåer godt under historisk gjennomsnitt, men godt over bunnivået under finanskrisen i Asia for ti år siden.

HUSHOLDNINGENES GJELD I ASIA



Husholdningenes gjeld er langt lavere enn BNP på grunn av asiatisk aversjon mot å låne penger.



Knut Harald Nilsson
Porteføljeforvalter SKAGEN Kon-Tiki

Krever tålmodighet å gjøre gull av gråstein

SKAGENS investeringsfilosofi sammenfattes av våre tre U'er: Upopulært, Underanalysert og Undervurdert. Selskaper som tilfredsstillen en eller flere av disse kan bli gullkantede investeringer. Men tålmodighet er en dyd.

Det oppstår moter også hva gjelder selskaper og aksjer, som fører til irrasjonell høy verdsettelse. Disse motetrendene er, som sikkert mange vet, ikke noe SKAGEN Fondene kaster seg på. Snarere tvert i mot. Upopulære selskaper kan representere unike investeringsmuligheter som følge av at forventningene til disse ofte er lave.

Det må imidlertid finnes katalysatorer, triggerer, som kan føre til at det upopulære selskapet blir mer populært blant investorene. Og skulle det upopulære selskap bli skikkelig populært, er tiden inne for å ta gevinst – og bytte det ut med et annet upopulært selskap.

Et godt eksempel fra vår portefølje på et selskap som har gått fra å være upopulært og undervurdert til fullvurdert i året som gikk, er den brasilianske sparebanken Banco Nossa Caixa.

SKAGEN investerer i enkeltelskaper, men enkelte steder fins flere selskaper som er Undervurderte, Underanalyserte og Upopulære. Brasil har de siste årene vært et slikt sted, og vi har derfor hatt mange investeringer der. Vi har hatt en overvekt av investeringer i Brasil, som mer indeksorienterte forvaltere ville uttrykt det.

Opp 196 prosent

En av SKAGENS beste investeringer i 2008 var den brasilianske sparebanken Banco Nossa Caixa, som ga en avkastning på 196 prosent. Det store kursbykset kom da Banco do Brasil la inn bud på banken. Da vi i 2007 startet å kjøpe aksjer i banken, fantes det ikke en eneste kjøpsanbefaling på selskapet.

Som følge av at banksektoren i Brasil er inne i en konsolideringsfase, var et oppkjøp av

Banco Nossa Caixa en av triggerne våre for kursstigning. I tillegg så vi at analytikerne brukte liten tid på denne relativt lille sparebanken, ikke minst fordi mulighetene for kommisjonsinntekter var små. De få analysene som eksisterte var også av meget dårlig kvalitet. Med andre ord: Banco Nossa Caixa var ikke bare undervurdert, men i høyeste grad også underanalysert.

Elektrobras et nytt Petrobras?

En annen viktig bidragsyter til resultatene i 2008 er vår investering i Brasils største elektrisitetsprodusent, Elektrobras. Svake historiske meritter og statlig dominans på eiersiden er sentrale årsaker til at selskapet i lang tid har vært upopulært blant investorene. Gjennom fjoråret ble det upopulære selskapet litt mindre upopulært.

Elektrobras-aksjen har en overvekt av salgsanbefalinger og en minimal andel utenlandske aksjonærer. Bortsett fra oss da, som i skrivende stund sitter med drøye fire prosent av selskapets aksjekapital.

Elektrobras i dag minner mye om situasjonen det hurtigvoksende brasilianske oljeselskapet Petrobras befant seg i på slutten av 1990-tallet. Den gang dominerte sitater som "Forvirrende", "Enda en investorskuffelse" og "Ufordelaktige statlige utspill angående priser" analytikernes beskrivelser av selskapet. Oppfattelsen endret seg sakte men sikkert, i tråd med bedre transparens i regnskapsavleggelse, ny ledelse, stigende reserver og parallellnotering på New York-børsen. Siden 1999 har Petrobras-aksjen steget med 867 prosent, målt i norske kroner. Den årlige gjennomsnittlige avkastningen har vært på 25,5 prosent i samme periode.

I dag er 19 av 21 analytikere som følger Petrobras positive, og det finnes ikke en eneste salgsanbefaling på aksjen.

Verdens største på billigsalg

Til tross for at Elektrobras er ett av de største selskapene i Brasil, med en kapitalisert verdi på 29 milliarder brasilianske real, er selskapet fraværende på store investorkonferanser. Trolig fordi få investorer ber om å møte dem.

En ting er å være upopulær og underanalysert, men er så Elektrobras undervurdert? Så lenge vi er investert relativt tungt i dette selskapet, er neppe vårt svar overraskende: Ja, sågar betydelig undervurdert.

Elektrobras har i dag en vannkraftkapasitet på 50 TWh, tilsvarende 40 prosent av Norges samlede kapasitet, og er med det verdens største vannkraftprodusent. Trekker vi fra finansielle aktiva, er verdien av kraftkapasiteten vurdert til en fjerdedel av prisene for kapasitet internasjonalt. Prisen ligger på en brøkdel av gjenanskaffelseskost.

Historisk lave kraftpriser i Brasil har gjort at kapitalavkastningen har vært historisk svak. Den er imidlertid i ferd med å endre seg til det bedre. Underinvesteringer i kraftkapasitet de siste 5-6 årene har gjort at etterspørselen er i ferd med å overstige tilbudet. Store investeringsbehov fremover medfører også at etterspørselen etter privat kapital øker, og med det kravet til egenkapitalavkastningen.

Det siste året har vi sett en klar økning i oppnådde kontraktspriser for nye prosjekter. Stigende kapitalavkastning er en av de viktigste katalysatorene for en oppvurdering av



SKAGEN har flere investeringer i Brasil. En av dem er verdens største kraftprodusent, Eletrobras, her representert ved kraftverket Itaipu. (Foto: Itaipu)

selskapet. Ledelsens mål er at investert kapital i nye prosjekter skal ha en realavkastning på 10-11 prosent.

Trenger gjeld for å øke EK-avkastningen

Eletrobras er i dag i en meget behagelig finansiell posisjon, gjeldfritt og med store finansielle fordringer. Med andre ord kan nye prosjekter finansieres med opptak av gjeld, uten fare for soliditeten, som kan gi et godt bidrag til økt avkastning på egenkapitalen.

Det har også skjedd positive ting internt i selskapet. Etter to års ventetid ble Eletrobras i slutten av oktober børsnotert på New York-børsen. Det åpnet for at flere institusjonelle investorer kan investere i selskapet. Et viktig poeng er det også at børsnoteringen i USA forventes å føre til bedre transparens i regnskapsresultater.

Ny ledelse

Selskapet har rekruttert en ny ledelse til sin distribusjonsvirksomhet, som har gått med betydelig tap i flere år. Den nye ledelsen kan vise til gode meritter fra en av de mest suksessrike konkurrentene til Eletrobras. Målet er å få denne virksomheten i pluss i løpet av 2009.

Vi forventer også at selskapet rydder opp i en gammel utbyttesak. Eierne av de ordinære aksjene har et akkumulert krav på utbytte fra flere år tilbake. Kostnadene til dette er riktignok avsatt i selskapets balanse, men ved å få innfridd kravene forsvinner usikkerheten knyttet til denne posten.

Tildeles verdifulle klimasertifikater?

Et siste moment, som vi enda ikke har sett noe fokus på: Det faktum at vannkraft er en fornybar energikilde, gir Eletrobras muligheter til å få tildelt verdifulle klimasertifikater som kan selges til forurensende industriselskaper.

Eletrobras-aksjen prises ved årsslutt med en rabatt på 68 prosent i forhold til bokført egenkapital – som kun består av materielle aktiva. Dette impliserer en forventning om en fremtidig avkastning på egenkapitalen langt under selskapets avkastningskrav. En suksessfull omstrukturering av distribusjonsselskapene øker alene egenkapitalavkastningen med 1,5 prosentpoeng, fra dagens 6,0 prosent.

Ingenting er risikofritt

En investering er selvsagt alltid beheftet med usikkerhet og risiko. Kommende reforhandlinger av konsesjoner som utløper fra 2015 er eksempel på dette, men oppsiden overstiger totalt sett risikoen med klar margin.

Mens vi venter på en videre oppvurdering av selskapet, i tråd med at flere katalysatorer blir utløst i takt med at andre investorer og analytikere forhåpentligvis ser de samme merverdiene som oss, kan vi hygge oss med en utbytteavkastning på syv prosent. Det er ikke å forakte når rentenivået over hele verden stuper.



Torgeir Høien, porteføljeforvalter i SKAGEN Tellus og SKAGEN Avkastning

2009 – året da alt blir så billig?

Tenk deg en økonomi hvor folk flest har 100 dollar i lommeboken. Hva skjer om alle ønsker å ha 200 dollar i lommeboken?

Hvordan man løser utfordringen med at folk flest vil ha mer kontanter i lommeboken har faktisk en god del å gjøre med hva som nå skjer i den virkelige verden. Spesielt mye har det å si for hvordan verdien på pengene utvikler seg i 2009 og årene fremover.

Alle de store banktapene har drastisk redusert tilliten til bankene. Penger i banken er ikke det samme som penger i hånden. En måte å gi uttrykk for denne mistilliten er å ha mer av pengene i lommeboken.

Nå er det ikke først og fremst vanlige husholdninger og bedrifter som ønsker å øke sin beholdning av kontanter. Mistilliten er størst bankene imellom, og bankene er mye mindre interessert i ha penger utestående hos hverandre.

Bankene har sin lommebok i sentralbanken
Et alternativ er selvsagt å ha mer kontanter

liggende i hvelvet. Men det er upraktisk, og man går glipp av renteinntekter. Det relevante alternativet for en bank er å ha mer penger på bok i sentralbanken. For en bank er innskudd i sentralbanken det samme som å ha penger i lommeboken. Sentralbankinnskudd kan fritt veksles om i sedler, og slike innskudd kan brukes til betalinger bankene imellom. Det siste gjøres ganske enkelt ved å be sentralbanken flytte penger fra én banks konto til en annens.

Tilbake til den tenkte situasjonen hvor alle ønsker å holde en større mengde med kontanter. Hvis man regner med bankenes "lommebøker" i tillegg til folks kontanter, er man ikke langt unna en beskrivelse av et viktig aspekt ved den finansielle krisen.

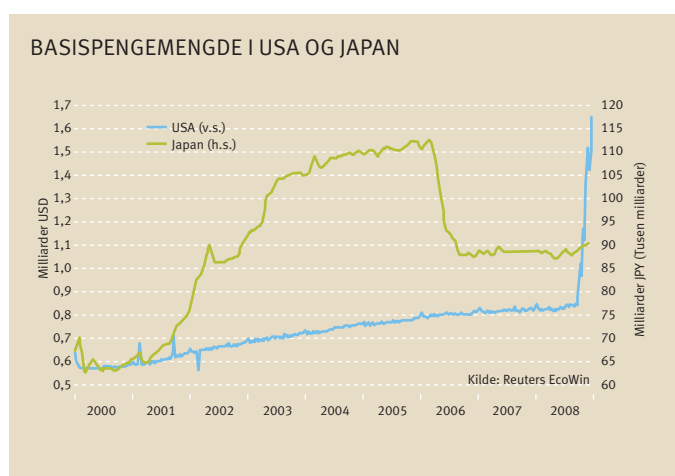
I prinsippet kan behovet for mer penger dekkes uten at mengden av penger trenger å øke. Man kan øke verdien av de pengene som allerede finnes.

Penger blir mer verdt når prisene faller

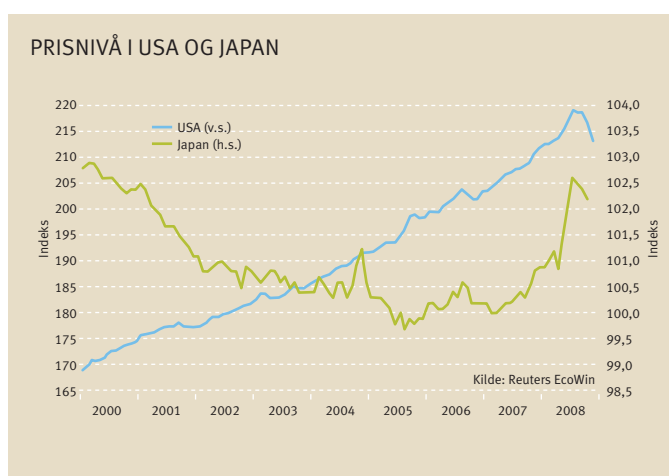
Hva man ønsker å ha i likvide midler er en viss kjøpekraft. I stedet for en kontantbeholdning som rekker til én ukes kolonialhandel, for eksempel, kan du ønske å ha nok penger til to ukers forbruk av dagligvarer. Om lommeboken vokser fra én til to hundre dollar, eller om kjøpekraften til en 100-dollar seddel fordobles, går derfor ut på ett.

En økonomi overlatt til seg selv øker pengenes verdi ved å la prisene falle. Ikke bare ved at en og annen pris kuttes, men ved at det generelle prisnivået jekkes ned. Om pengenes verdi skal fordobles, må konsumprisindeksen halveres. Økonomien må med andre ord gjennom en kraftig deflasjon.

Kraftig deflasjon er lite ønskelig. Det skyldes at de fleste kontrakter ikke er skrevet for en slik eventualitet.



Ønsket om å disponere mer penger kan tilfredsstilles ved rett og slett å trykke dem. Og det er nettopp det som er blitt gjort de siste månedene, spesielt i USA.



Erfaringen fra Japan tyder på at økt pengemengde på kort sikt ikke klarer å mette hele pengebehovet.

De færreste gjeldskontrakter, for eksempel, er indeksregulerte. Det betyr at et fall i prisnivået gir en tilsvarende økning av den reelle gjelden. Arbeidskontrakter justeres ofte for endringer i konsumprisindeksen, men som regel kun i etterkant. Deflasjon betyr derfor typisk at de reelle lønnskostnadene stiger. Heller ikke prisene på alle forbruksgodene er helt fleksible på kort sikt. Det betyr at prisene reelt sett stiger selv om de nominelt kanskje nesten står stille.

I sum betyr dette at brå og uventet deflasjon, i tillegg til å omfordele inntekt, kan gi kraftige kutt i produksjon og sysselsetting. Spesielt når økonomien i utgangspunktet er skakkjørt, som nå. Deflasjon kan i verste fall få resesjonen til å bli en depresjon, som på 30-tallet.

Trykkeri på høygir

Heldigvis finnes det et alternativ til deflasjon. Ønsket om å disponere mer penger kan rett og slett tilfredsstilles gjennom å trykke dem opp. Det er nettopp det som er blitt gjort de siste månedene. Spesielt i USA, men også i mange andre land.

Nå er det først og fremst bankene som etterspør mer penger. Det sentralbankene har gjort, er å kjøpe masse verdipapirer av bankene og i tillegg lånt dem en haug med penger. Hvor kommer disse pengene fra? Fra løse luften. Sentralbankene krediterer bankenes konti med digitale pengesedler.

Bankens behov for likviditet akselererte etter Lehman-konkursen. Fra september til desember ble bankenes innskudd i den amerikanske sentralbanken, Fed, hundredoblet! Når en tar med seddelomløpet – som var mye større, men som har vokst langt mer forsiktig – betyr dette at Fed fordoblet den såkalte basispengemengden på tampen av 2008.

Trolig er det enda mer i vente. For å bremse deflasjonen økte sentralbanken i Japan basispengemengden til den utgjorde 22 prosent av bruttonasjonalprodukt i 2003. I USA utgjør nå den pengemengden som Fed har skapt litt i overkant av 10 prosent av bruttonasjonalproduktet. Det er annonsert flere nye låneprogram som massivt vil øke bankenes tilgang på nye penger fra sentralbanken.

Kan føre til massiv inflasjon

Det er selvsagt ikke bekymringsløst å løse økonomiens likviditetsbehov ved å trykke nye penger. Når økonomien revitaliseres, vil bankenes etterspørsel etter penger gå kraftig tilbake. I stedet for å ha masse innskudd i sentralbanken, vil bankene da ønske å sitte med aktiva som gir bedre inntjeningsmuligheter.

Som da pengebehovet økte, er det to måter å løse denne utfordringen på. Et alternativ er at pengene synker i verdi helt til økonomien ønsker å holde på hele den oppblåste pengemengden. Men det betyr massiv inflasjon, med mye av de samme uheldige konsekvensene som kraftig deflasjon. Alternativt er sentralbankene raske på labben og reduserer basispengemengden straks pengebehovet avtar.

Det kan gå helt greit. Mange av de låneprogrammene som har blitt etablert avvikes automatisk når bankene kommer på fote. Der man kan få problemer, er hvor sentralbanken har anskaffet en mengde dårlige aktiva på sin balanse, og der hvor sentralbanken har blitt brukt til å finansiere store underskudd på statsbudsjettet.

For å trekke inn penger må sentralbankene selge aktiva. Det kan være vrient hvis aktivaene ble kjøpt fordi ingen i privat sektor ville eie dem. Salg av statsobligasjoner fra sentralbankens balanse er også problematisk. Når sentralbankene selger statsobligasjoner,



Det er trolig USA som får den største politiske utfordringen når kredittmarkedet tines opp igjen. (Foto: Bloomberg)

øker offentlig sektors finanskostnader til privat sektor. Da må skatteinntektene opp, eller det må kuttes i andre ugifter. Dette kan være politisk ubehagelig.

Deflasjonen spøker på kort sikt

Erfaringen fra Japan tyder på at økt basispengemengde på kort sikt ikke klarer å mette hele pengebehovet. Inflasjonen vil derfor sannsynligvis falle fremover i mange land.

I USA falt prisnivået med 3,5 prosent fra juli til desember 2008. Noe av dette skyldes den direkte effekten på prisnivået fra lavere energipriser, men det har trolig også vært et deflatorisk press fra pengesiden i økonomien. Også den såkalte kjerneinflasjonen har avtatt, og det kan tenkes at den er negativ i perioder i 2009. Også i mange andre land er det raskt avtagende inflasjon. Kanskje det også blir svak deflasjon i Storbritannia og i Eurosonen.

Siden denne utviklingen blir møtt med rentekutt og en kraftig økning i mengden av penger, er trolig deflasjonspresset forbigående. Så forbigående at en allerede om et år kan begynne å få et inflasjonsproblem enkelte steder.

Sannsynligvis blir utfordringen størst i USA. Det er i finanskrisens episenter man har gått lengst i å blåse opp sentralbankens balanse. Og det er her at statsfinansene får de største påkjenningene. Å gjøre det som bør gjøres med pengepolitikken når kredittmarkedet tiner opp igjen, kan politisk sett bli en tøff utfordring for Obama-administrasjonen.

Kina- og råvarefrelste Jim Rogers

Mannen som har fått en egen råvareindeks oppkalt etter seg mener, ikke overraskende, at råvarer fortsatt er det beste du kan investere i. SKAGEN har spurt om hans sterke tro på råvarer er intakt også etter det kraftige fallet høsten 2008.

SKAGEN lar Jim Rogers komme til orde i denne årsrapporten fordi han uttaler seg om aktivaklasser SKAGEN ikke kommenterer. Det setter vårt eget syn (presentert på de foregående sidene) inn i et videre perspektiv, slik at våre kunder kan gjøre reflekterte valg om sin egen sparing.

På SKAGEN Fondenes Nyttårskonferanse 2007 var Jim Rogers, tidligere partner til George Soros, skeptisk til aksjer, "bullish" til råvarer, og mente dollaren og det amerikanske boligmarkedet skulle svekke seg kraftig. De som fulgte hans råd tjente masse penger, frem til sommeren 2008. Da smalt det i råvareklassen.

Rogers mente også at Kina i dette århundret igjen skulle bli verdens ledende nasjon, slik de var for 400 år siden. Mens USAs æra definitivt var over. Verdens største økonomi kommer til å bli rammet av den verste kredittboblen verden har sett, sa Rogers den gang – for snart to år siden.

Samme år solgte Rogers boligen sin på Manhattan i New York og tok med seg kone, barn og kinesisk barnepike og flyttet til Singapore. Akkurat i tide før kredittboblen innhentet ham.

At Kinafrelste Rogers flyttet til Singapore, og ikke Hong Kong eller Shanghai, skyldtes at dårligere luft i disse byene ikke lot seg forene med en allergiplaget familie.

"Great Depression II"

At Jim Rogers har gjort mye riktig på investeringsfronten hersker det ingen tvil om. Høstens kjempesprekk for hans desiderte favorittklasse hva gjelder investeringer de siste ti årene, råvarer, var han imidlertid ikke forberedt på. Men på sikt er han ikke bekymret. Som han nylig uttalte til magasinet Fortune:

– Over de neste årene kommer det til å utvikle seg en dramatisk mangel på råvarer. Matvarelagrene i verden er allerede på det laveste nivået på 50 år, noe som kan utvikle seg til "The Great Depression II".

Kinas århundre, men kraftig fall i veksten

– Jim Rogers, i Oslo for to år siden sa du at Kina kommer til å "eie" dette århundret, etter at USA og Storbritannia har vært kongene på kloden de to foregående. Med det dramatiske tilbakeslaget vi nå ser i verdensøkonomien, tror du Kina klarer å stimulere sin egen økonomi nok til å opprettholde en fortsatt høy vekst?

– Kina har implementert et enormt program for investeringer i infrastruktur og andre byggverk, i tillegg skal de foreta store satsinger innen jordbruk og vannforsyning. Jeg tror imidlertid ikke at veksten fremover blir i nærheten av hva vi har sett de siste årene. Til det er vekststimulansene fra resten av verden alt for svake.

– Tror du på de nøkkeltallene som kinesiske myndigheter serverer?

– Nei, men jeg tror ikke på noen tall fra noen land.

Dekobling – en sinnssyk historie

– Har du noen gang trodd på teorien om at verdens vekstmarkeder, med Kina i spissen, kunne vokse med en relativt høy veksttakt hvis USA og resten av den vestlige verden gikk inn i resesjonslignende tilstander?

– Nei, det var, og er, sinnssykt å tro på noe slikt.

– Til tross for at råvaremarkedene har krasjlandet tror du fremdeles at råvarer er inne i en megatrend. Hvorfor?

– Endte bullmarkedet for aksjer da dette markedet kollapset høsten 1987? Vi har nå vært igjennom en historisk periode, hvor investorene har vært tvunget til å selge de aktivaene som har vært mulig å selge, uansett pris. Dette har bare skjedd åtte, ni ganger i løpet av de siste 100-150 årene. At det som nå skjer er historisk, gjør det ikke morsomt.

Nøkkelen til suksess

– Hva er så nøkkelen til suksess i et slikt irrasjonelt marked?

– Du må finne investeringer hvor det fundamentale er inntakt. Fundamentet til selskaper som General Motors og Citigroup er mildt sagt sterkt svekket. Det som nå har skjedd gjør det faktisk ennå mer interessant å investere i råvarer. Bønder får i dag ikke lån til kjøp av gjødsel. Gruveselskaper får ikke lån til å ekspandere og stenger mye av produksjonen.

– Tilbudet av alle råvarer fortsetter å redusere seg, og det fundamentale styrker seg. I motsetning til hva som er tilfellet for andre aktivaklasser. Råvarer vil derfor fortsatt være noe av det beste du kan investere i fremover.

USA og dollar er verdens mest usikre havner

– På Nyttårskonferansen var du, med rette, svært bekymret for et USA som druknet i gjeld, og forventet et kraftig fall i dollaren. Høstens flukt til sikkerhet har ført til et kraftig comeback for dollaren, hva tror du skjer fremover?

– Sikkerhet? Det er ikke noe som ligner sikkerhet i dagens USA. Gjelden fortsetter å vokse, og det trykkes gigantiske mengder med nye dollar. Den amerikanske dollaren har opplevd et rally fordi "alle" har ligget short i dollar. I forbindelse med likvideringer

USA-skeptisk amerikaner:
Jim Rogers snakket varmt om Kina
og råvarer under SKAGENs Nyttårs-
konferanse i januar 2007.



av posisjoner har de blitt nødt til å dekke inn sine dollarposisjoner, og dollaren har opplevd et falskt rally. Hvis du hadde lest mine anbefalinger tidligere i år, så hadde du sett at jeg regnet med dette rallyet, nettopp med nevnte begrunnelse.

– Nå som de fleste har dekket inn sine posisjoner, er dollaren på vei utforbakke igjen?

– Jeg har benyttet rallyet til å kvitte meg med de siste posisjonene jeg hadde i dollar. Ja, jeg tror dollaren skal kraftig ned igjen. Den er oppblåst, og er trolig en valuta som er i ferd med å oppleve sin undergang. Det er ikke umulig at USA innen to, tre år kommer til å misligholde sine låneforpliktelser. Amerikanske statsobligasjoner er USAs siste boble, i denne syklusen. Var det noen som snakket om sikkerhet?

Amerikanske aksjer kan halvere seg

– Du mente tidligere at investorene skulle være forsiktige med aksjer fremover. Ikke noe dårlig råd det heller. Med et globalt aksjemarked som har halvert seg på noen få måneder, hva tror du om det generelle aksjemarkedet fremover, og er det spesielle markeder du vil fremheve?

– Jeg dekket inn de fleste av mine short-posisjoner under salgsklimaksen i oktober. For pengene som ble realisert kjøpte jeg mer råvarer, samt kinesiske og taiwanske aksjer, pluss japanske yen.

Til Fortune har Rogers sagt at han tror den amerikanske aksjeindeksen Dow Jones på sikt kan halvere seg i verdi. Når den tid kommer skal han igjen kjøpe amerikanske aksjer – hvis han fortsatt er solvent, sier han.

Fikk 16 mill. dollar for huset – flyttet til Singapore

– Du fryktet en smell for det amerikanske boligmarkedet, og fikk rett. Du annonserte også at du skulle selge huset ditt på Manhattan og flytte til Singapore. Rakk du å selge før boblen sprakk?

– Jeg solgte den 17. desember 2007. Hva gjelder pris, så svarer jeg generelt ikke på slikt. Men så lenge dette er offisielle tall i USA: Jeg fikk 16 millioner dollar. Det var én million høyere enn prisantydning. I følge pressen var dette høyeste pris som noen gang var oppnådd for et “townhouse” på Manhattans vestside.

Landbruk – en stjerne på nattehimmelen

– Sist, men ikke minst: Kort fortalt, hvordan tror du det går med verdensøkonomien i 2009?

– Ille for alle, bortsett fra noen sektorer i Asia, samt noen råvarer og råvareprodusenter. Landbruk kan bli den beste sektoren i verden det neste tiåret. For de som har planer om en MBA: Sats på landbruk eller gruvedrift, er rådet til alle studenter fra en ikke alt for optimistisk Jim Rogers – hva gjelder alt annet enn råvarer.

OM JIM ROGERS

James Beeland Rogers Jr. (66)

Amerikansk investor og finansiell kommentator, blant annet mye benyttet av Bloomberg. Etablerte i 1970 Quantum Fund sammen med George Soros. I løpet av de ti første årene oppnådde fondet en avkastning på formidable 4200 prosent. Til sammenligning var den brede amerikanske aksjeindeksen S&P 500 i samme periode opp bare 47 prosent.

Jim Rogers er mannen bak råvareindeksen ”Rogers International Com-

modities Index (RICI). Han har jobbet som professor, og er forfatter av flere bøker – deriblant ”Hot Commodities”.

Rogers er også en velkjent ”finansiell” globetrotter. Han har kjørt motorsykel gjennom både sitt favorittland Kina og resten av verden, noe som kvalifiserte til å komme i Guinness rekordbok. Der kom han også sammen med sin kone da de to kjørte jorda rundt i en spesialdesignet Mercedes. Til sammen var de innom 116 land.



Kristian Falnes
Porteføljeforvalter SKAGEN Vekst

Lavt priset etter fryktelig år

2008 ble det dårligste året for SKAGEN Vekst sine andelseiere siden fondet startet for 15 år siden. Det var derfor en mager trøst at Oslo Børs var enda verre.

SKAGEN Vekst falt 43,7 prosent i 2008, mens Oslo Børs gikk ned 54,1 prosent. Til tross for det store fallet var fondet likevel helt i avkastningstoppen blant norske og norsk/internasjonale aksjefond. Basert på både forventet inntjening og forholdet mellom aksjekurs og bokført egenkapital, er selskapene i SKAGEN Vekst ved inngangen til 2009 historisk lavt priset.

Avkastningen for den norske delen av fondet var 7,5 prosentpoeng bedre enn utviklingen til Oslo Børs. Den globale delen gjorde det imidlertid 15,6 prosentpoeng dårligere enn MSCIs verdensindeks. Den relativt svake utviklingen for fondets utenlandsdel skyldes at vi bevisst benytter det globale mandatet til å investere i særnorske konjunkturutsatte næringer som oljeproduksjon, oljeservice, råvarer, kapitalvarer og shipping, hvis selskaper er mer attraktivt priset enn de norske konkurrentene.

Konjunkturforventningene ble betydelig svekket gjennom 2008. Sammen med prisfall for de fleste råvarer, inkludert olje, førte de til at Oslo Børs ble blant børsene i verden med dårligst kursutvikling.

Lavere risiko – høyere avkastning

Fondets risiko, målt som standardavviket (kurssvingningene), var også i det meget turbulente året 2008 lavere enn for Oslo Børs. Mens SKAGEN Vekst i fjor opplevde et rekordhøyt standardavvik på 29,6 prosent, var standardavviket for Oslo Børs ekstreme 46,0 prosent. Vår målsetting om å ha lavere risiko i porteføljen enn et typisk rent norsk aksjefond har resultert i at kurssvingningene til SKAGEN Vekst, i hvert eneste år siden oppstarten i 1993, har vært lavere enn for Oslo Børs. Det årlige standardavviket for SKAGEN

Vekst i denne 15-års perioden er på 21,0 prosent, mens det for Oslo Børs er 24,6 prosent.

Nytte best – forbruk verst

Med en avkastning på åtte prosent var det nyttjetjenester, representert ved hovedinvesteringen Elektrobras (se egen sak side 14), som ga det beste bidraget til resultatet i fjor. Tapersektoren ble inntektsavhengige forbruksvarer, med et kursfall på i overkant av 60 prosent. Spesielt var kursutviklingen for den engelske elektronikkdetaljisten DSG International, som er eier av Elkjøp, og norske Hurtigruten skuffende.

Sistnevnte er, som følge av høy gjeld og relativt svak resultatutvikling, i ferd med å implementere en refinansieringsplan. Ved delvis å konvertere et konvertibelt lån til aksjekapital vil SKAGEN Vekst opprettholde sin eierandel i Hurtigruten. Salg av perifer virksomhet, kombinert med bedre rammebetingelser fra staten og store kostnadsuttømminger gjør at selskapet selv i en utfordrende situasjon for reiselivsnæringen bør kunne vise tilfredsstillende lønnsomhet.

Markedet for forbrukerelektronikk har utviklet seg svakt mot slutten av 2008. Dette gjenspeiles i en svak kursutvikling for LG Electronics, Samsung Electronics, og ikke minst ovennevnte DSG International. Alle selskapene er imidlertid beholdt i porteføljen, da verdsettelsene er lave, og disse innehar en relativt sterk markedsposisjon i forhold til konkurrentene. Når det gjelder DSG International, er det spesielt Elkjøp som gjør oss mest entusiastisk.

Mye mindre energi enn Oslo Børs

Energisektoren var også i 2008 fondets største enkeltsektor. Ved utgangen av året

utgjorde energirelaterte selskaper 27,6 prosent av fondet. Til sammenligning utgjør energiaksjer mer enn halvparten av verdiene på Oslo Børs. StatoilHydro alene utgjør ca. 32 prosent av Oslo Børs Hovedindeks.

Den dramatiske utviklingen for oljeprisen fikk stor innvirkning på kursutviklingen for energisektoren i 2008. Fra å ha startet året på ca. 88 dollar fatet, steg oljeprisen til nesten 150 dollar i juli, for så å falle gjennom høsten og avslutte året på rundt 40 dollar. Til tross for det dramatiske prisfallet for olje ble StatoilHydro en relativ kursvinner i 2008, med et verdifall på 31 prosent. Det var hele 23 prosentpoeng bedre enn Oslo Børs Hovedindeks. Til sammenligning falt energiaksjene i SKAGEN Vekst med ca. 37 prosent.

Årets største negative hendelse for fondet var konkursen i MPU Offshore Lift. Selskapet fikk store kostnadsoverskridelser som følge av både generell kostnadsøkning og for dårlig prosjektering ved byggingen av sitt tungløftfartøy i Nederland. Investeringen utgjorde ved inngangen av året ca. 0,5 prosent av fondet. Vi ble i tillegg indirekte påført tap ved at Solstad Offshore, som er en betydelig investering i fondet, hadde en eierandel på 30 prosent i MPU Offshore.

En rekke oppkjøp

Til tross for finanskrisen og stadig økende kredittørke, fikk vi i 2008 en rekke oppkjøps-situasjoner blant våre selskaper innen energisektoren. Høydepunktet var oppkjøpet av Revus Energy, som ble solgt til tyske Wintershall (BASF). Prisen vi fikk var "all time high" for selskapet, og reflekterte de fundamentale verdiene vi mente lå i selskapet. I tillegg ble våre aksjer i Odfjell Invest, DeepOcean, Dof Subsea, Scorpion Offshore



Blant SKAGEN Vekst sine ti største poster finnes Bonheur og Ganger Rolf. Disse selskapene eier og driver gjennom datterselskaper tre vindkraftanlegg i Skottland, samt at de har ytterligere prosjekter under utvikling i Storbritannia, Irland, Norge, Sverige og Canada. (Foto: Fred.Olsen Renewables)

og Wavefield Inseis solgt, enten til hovedaksjonær eller andre aktører med industriell interesse.

Massakre i råvarer

Våre aksjer i råvaresektoren ble nesten halvert i verdi. Kombinasjonen sviktende etterspørsel etter ferdigvarer og manglende tilgang på finansiering utløste i andre halvår et dramatisk prisfall for råvarer. I takt med at prisen har falt har flere produsenter økt lagrene.

Den norske gjødselprodusenten Yara er vår største investering i sektoren. Fallende gjødselpriser gjennom høsten 2008 medfører at selskapet, i likhet med de aller fleste råvareprodusenter, sannsynligvis kommer til å rapportere en betydelig resultatnedgang i 2009. Yara har imidlertid et unikt salgsapparat og lave produksjonskostnader, som bør tilsi at selskapet over tid får høyere avkastning på investert kapital enn flertallet av konkurrentene.

Ytterligere ned i shipping

Innen kapitalvarer, service og transport ble det kun gjort mindre

endringer gjennom fjoråret. Den betydelige reduksjonen innen skipsverft og rederier i 2007 fortsatte i 2008. Vi solgte oss helt ut av rederiene Solvang (gass), Premuda (bulk) og Ocean Heavy Lift (tungtransport). Dårlig etterspørsel og stor tilvekst av nye skip tilsier at markedsutsiktene for de fleste segmentene innen shipping synes dårlige.

De selskapene vi har valgt å beholde i porteføljen har en betydelig markedsandel innen spesialiserte nisjer. Det være seg kjemikalierederiene Stolt-Nielsen og Odfjell, bilfraktselskapet Wilh. Wilhelmsen, kjøleskipsrederiet Star Reefers, og Dockwise som driver med tungtransport.

Uimotståelig billig reiseliv

Innen inntektsavhengige forbruksvarer solgte vi oss helt ut av Volkswagen. Denne investeringen ble erstattet av franske Peugeot, som i tillegg til å være ekstremt lavt vurdert i forhold til en "normal" inntjening også vil dra nytte av en forventet trend mot rimeligere biler og mer drivstoffeffektive dieselmotorer.

I takt med at flere forventet en dramatisk nedgangskonjunktur for reiselivsbransjen fant vi både cruiseselskapet RCCL og hotelloperatøren Rezidor, som blant annet driver Radisson SAS, uimotståelig lavt vurdert. Begge selskapene har aldri vært i nærheten av å være så lavt priset i forhold til sengekapasiteten. Begge har gode nok finansielle muskler til å overleve en langvarig konjunkturedgang innen reiselivsbransjen.

Helt ut av Lerøy og Nutreco

Innen konsumvarer har vi, i forbindelse med et oppkjøpstilbud, solgt oss helt ut av Lerøy Seafood Group. Likeledes har vi også solgt vårt innehav i produsenten av fiskefôr, Nutreco. Vi har kjøpt oss inn i Cermaq, og har med det delvis opprettholdt vår eksponering mot fiskeoppdrett. Cermaqs produksjonskapasitet, målt som selskapsverdi

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE SELSKAPENE TIL SKAGEN VEKST

	POSTENS STØRRELSE	KURS*	P/E ØBE	P/E ØPE	P/B SISTE	KURS- MÅL*
Kongsberg Gruppen	3,9 %	328,0	14,3	10,3	3,7	400
Bonheur	3,2 %	145,0	5,1	4,5	1,0	250
StatoilHydro	3,2 %	113,9	6,5	8,1	1,8	180
Pride International	3,1 %	16,0	4,4	4,7	0,7	40
Ganger Rolf	3,0 %	139,0	4,9	4,3	0,9	220
Elektrobras	3,0 %	24,2	7,3	7,3	0,3	60
Samsung Electronics	2,7 %	258k	6,5	7,4	0,6	600k
Petrobras	2,4 %	22,8	5,7	6,3	1,4	40
LG Corp	2,3 %	42,7k	5,7	5,7	1,2	80k
DOF	2,2 %	34,0	6,2	4,9	0,9	65
Yara International	2,2 %	148,8	3,3	9,9	1,4	250
Solstad Offshore	2,1 %	58,5	4,9	3,7	0,6	160
Median/Sum	33,2 %		5,7	6,0	1,0	81 %

* beløp i lokal valuta
k - beløp i 1000

pr kilo fisk, har aldri vært så lavt priset siden selskapet ble børsnotert i 2005. Store problemer i Chile gjør at tilbudsveksten i 2009 sannsynligvis blir negativ. Med fortsatt god vekst i etterspørselen etter oppdrettslaks kan vi sannsynligvis se frem mot høyere priser og gode marginer for produsenter av frisk fisk.

Konkurranseskilnaden for bananprodusenten Chiquita Brands har også bedret seg. EU ser endelig ut til å måtte likebehandle de tidligere koloniene med søramerikanske produsenter. I tillegg nyter også selskapet godt av markant prisoppgang for både bananer og salat i hjemmemarkedet USA.

Satser på omega-3

Innen medisin har vi i 2008 økt vår investering i Pfizer, samt tatt inn det norske legemiddelselskapet Pronova Biopharma. Sistnevnte er globalt ledende produsent av omega-3 baserte legemidler, og er eneste produsent som av myndighetene i USA og EU har fått godkjent omega-3 basert medisin. Ved bygging av en ny fabrikk i Danmark er selskapet på god vei til å doble produksjonskapasiteten.

I likhet med 2007, var også 2008 et år som stod i katastrofens tegn for bank og finans. Selv om vår strategi om å være forsiktige med

tradisjonelle vestlige banker har vært riktig, har vi måttet konstatere en halvering av våre investeringer innen denne sektoren i 2008.

Trist norsk eiendom

I forbindelse med at vi sommeren 2008 var garantist i en emisjon i det norske eiendoms-selskapet Norwegian Property ble selskapet tatt inn i porteføljen. En dramatisk økning i markedets avkastningskrav ved verdsettelse av leiekontrakter har ført til at kursutviklingen i etterkant har vært meget svak. Selskapet drar imidlertid fordel av økte leienivåer gjennom inflasjonsreguleringer, samt lavere rente for den delen av låneporteføljen som har flytende rente. Dagens implisitte avkastningskrav synes attraktivt, gitt at leietakerne er solide og kan stå for sine forpliktelser.

Innen informasjonsteknologi har vi beholdt koreanske Samsung Electronics og japanske Kyocera som hovedinvesteringer. Begge selskapene har store verdier utenom kjernevirksomheten, som ikke gjenspeiles i aksjekursen. I tillegg har de teknologiske konkurransefortrinn som gjør at vi kan påregne nyskapende teknologiutvikling også i fremtiden. Kyocera er blant verdens ledende produsenter av solcellepaneler, og har vært blant de mest innovative til å finne stadig nye bruksområder for solenergi. I Eltek valgte vi å

benytte våre tegningsretter i forbindelse med at selskapet måtte tilføres ny egenkapital.

Indonesiske mobiler og Telenor

Innen telekommunikasjon valgte vi å opprettholde våre to indonesiske investeringer, Telkom Indonesia og Indosat. Selv om både større konkurranse og offentlig påtrykk har satt marginene under sterkt press, er det indonesiske markedet langt fra modent. Vi tror selskapene fortsatt har et stort vekstpotensial. Det gjenspeiles i liten grad i dagens aksjekurs.

Ved slutten av året ble Telenor tatt inn igjen i porteføljen. Etter at selskapet varslat om en større investering i India, med tilhørende tegningsrettsemisjon, falt aksjekursen kraftig – helt ned til 2003-nivå. Verdsettelsen av selskapet i forhold til relevante nøkkeltall kom ned på et nivå vi ikke har sett i de åtte årene Telenor har vært børsnotert. Vi håper Telenor finner andre finansieringskilder for sine investeringer enn å be sine hardt prøvede aksjonærer om mer penger i dagens tøffe klima.

OVERRASKENDE MANGE OPPKJØP I 2008

I fjorårets årsrapport skrev vi at ”høyere kredittpåslag og lavere utlånsvilje fra banker gjør at en bør påregne noe mindre oppkjøpsaktivitet i 2008”. Dette viste seg i høyeste grad å være tilfelle. Likevel fikk vi i 2008 bemerkelsesmessig mange oppkjøps-situasjoner i våre porteføljeselskaper. Hele 14 av aksjepostene til SKAGEN Vekst ble kjøpt opp eller fusjonert i 2008, mot 18 i 2007.

- DeepOcean ble kjøpt av Trico Marine
- Dof Subsea ble kjøpt av Dof
- Odfjell Invest ble kjøpt av Odfjell Drilling
- Revus Energy ble kjøpt av Wintershall (BASF)
- Scorpion Offshore ble solgt til Seadrill med overtakelsesbeskyttelse
- Wavefield Inseis ble solgt til CGG Veritas
- Premuda ble kjøpt av hovedeierfamilien
- Ocean Heavy Lift ble kjøpt av Spencer Energy
- Lerøy Seafood Group ble kjøpt av Austevoll Seafood
- Fast Search & Transfer ble kjøpt av Microsoft
- Network Electronics ble kjøpt av Ferd
- Software Innovation ble kjøpt av Borea
- Vmetro ble kjøpt av Curtiss-Wright
- EDB Gruppen ble kjøpt av Nordic Capital



SKAGEN Vekst tok Telenor inn igjen i porteføljen på slutten av 2008. Aksjen hadde blitt straffet av markedet etter varsel om en større investering i India, med tilhørende tegningsrettsemisjon. Nøkkeltall for selskapet viser at verdsettelsen var på et nivå vi ikke har sett i de åtte årene Telenor har vært børsnotert.



SKAGEN Vekst

En håndplukket bukett

Børn og unge piger plukker blomster på en mark nord for Skagen. 1887. Utsnitt. Av Michael Ancher, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

SKAGEN Vekst er et aksjefond som investerer i norske og utenlandske selskaper. Minimum 50 prosent av fondets midler skal være investert i Norge, resten skal være plassert i det globale aksjemarkedet. Denne kombinasjonen gjør at fondet kan ta del i verdiskapningen i sektorer som ikke er tilgjengelige på det norske markedet. Målet for fondet er å oppnå best mulig risikoustert avkastning gjennom et aktivt forvaltet portefølje av norske og internasjonale aksjer.

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. Ved å investere i både norske og internasjonale selskaper, får du bedre spredning enn i et rent norsk aksjefond.

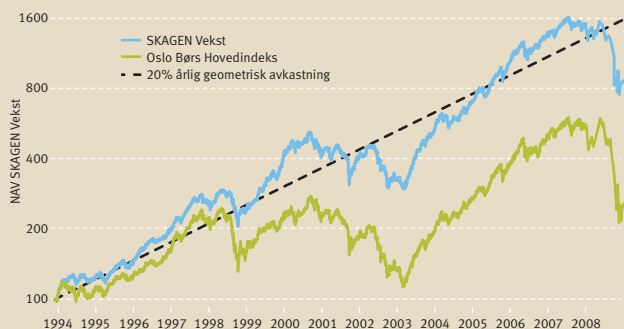
Fondets startdato	1. desember 1993
Avkastning siden oppstart	756,60 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	15,30 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	6 153 mill NOK
Antall andelseiere	88 349
Tegnings-/innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	1,0 % pr år + 10 % av avkastningen utover 6 % 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-INDEKS %	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD %**
2008	-43,65 %	-54,06 %	6 153	88 349	1,00 %
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 %

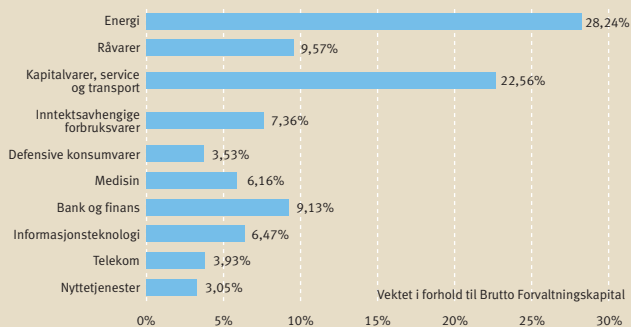
* I millioner kroner

** les mer om totalkostnad for 2008 på side 66

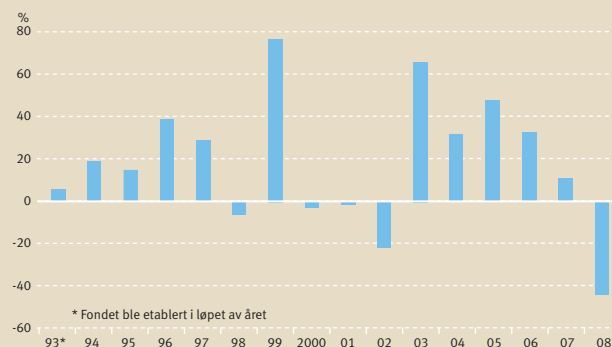
HISTORISK KURSTVIKLING



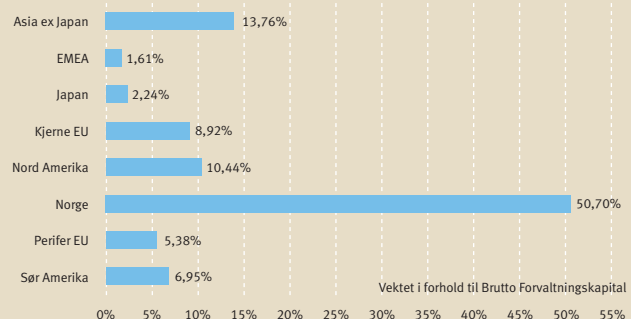
BRANSJEFORDELING



AVKASTNING PR ÅR



GEOGRAFISK FORDELING





Filip Weintraub
Porteføljeforvalter SKAGEN Global

Fire bokstaver er også en populær struktur for akronymer og forkortelser på vanligvis lange tekniske, juridiske og vanskelige beskrivelser og konsept. Slike bokstavkombinasjoner har hatt stor effekt på aksjemarkedene, det finansielle systemet og realøkonomien i 2008. CMBS, RMBS og ALT-A's, det vil si eiendomsrelaterte derivater, skapte kaos og ødeleggelse i ABCP og JUNK-markedene (obligasjoner). Det igjen skapte store tap og kapitalbehov i GNMA, FNMA og oSIV's (Structured Investment Vehicle) som anvendes av banker – 'o' er lydløs og står for "off balance sheet". Fryste muligheter for lånefinansiering bidro igjen til krypende økonomi og handel. Til og med BRIC og GSCI ble rammet – det vil si vekstlandene Brasil, Russland, India og Kina samt råvaremarkedene representert ved Goldman Sachs Commodity Index.

Stimulansepakker i multimilliardklassen i euro og dollar holder på å bli implementert, det samme med de pengepoliske, TARP, TALF og ZIRP (zero interest rate policy), for å stimulere økonomien og passe på at flere av verdens FORDER og BANKer ikke skal gå under. For å summere opp var 2008 virkelig et BEAR-marked.

Unngikk kollapser

Vi uttrykte noen av firebokstavkombinasjonene av den mer tradisjonelle sorten i løpet av fjoråret. Utviklingen i SKAGEN Global ble mindre bra, i absolutte og relative termer, til tross for at fondet unngikk direkteierskap i de mange veldokumenterte finansielle kollapsene. Ironisk nok – i perioder på grunn av unnvikelsen av disse investeringene – ble resultatet for fondet mindre bra. Fondet falt 31,9 prosent sammenlignet med verdensindeksen, som mistet 23,6 prosent. Det eneste som stiger i et raskt fallende marked er korrelasjoner. Avkastningen i de større globale

aksjemarkedene endte i et overraskende lite intervall. Den avgjørende forskjellen var valutamarkedet, som var den dominerende årsaken til fondets relativt svake avkastning.

De siste tre årene er den årlige gjennomsnittlige avkastningen til SKAGEN Global minus 2,9 prosent, sammenlignet med minus 7 prosent for verdensindeksen. Siste fem år viser fondet en akkumulert oppgang på 59 prosent sammenlignet med 1,5 for referanseindeksen. Vi har oppnådd dette gjennom en streng verdi-basert investeringsfilosofi, med en orientering mot balanseregnskap og en bred sammensetting av sektorer. En stor majoritet av porteføljefjeselskapene har utviklet seg temmelig bra i løpet av det siste året, spesielt med hensyn til forandringen i det økonomiske klimaet. Verdiskapingen og forbedringer har åpenbart ikke blitt reflektert i aksjenes prissetting.

Fokus på balansen

I hele 2008 har vi økt fokus på investeringer som er strategisk sterke og mer stabile forretningsmodeller. Dette innbefatter økte krav til soliditet i balanseregnskapet. Vårt fokus har vært å se på 2009 og de kommende årene hva gjelder gjeldssettingsgrad og behov for refinansiering, ettersom lånekostnader har økt markant. Porteføljens omsetnings-hastighet var omkring 25 prosent i 2008. Det er noe høyere enn gjennomsnittet siden oppstart, men er fortsatt å betrakte som relativt lavt. Tolv selskaper var nye, eller postene ble økt kraftig. 27 investeringer ble solgt, eller minsket betraktelig. Antallet poster i porteføljen er nå 87 mot 103 året før. Konsentrasjonen av de ti største postene har økt atskil-lig fra 35 til 45 prosent i løpet av året.

Ned i Petrobras

I løpet av året har vi solgt en vesentlig del

av det brasilianske oljeselskapet Petrobras, etter at det nye Tupifeltet og scenariet med 100 dollar per oljefat har blitt noenlunde diskontert inn. Petrobras er ikke lenger blant de ti største postene. Transocean har dessuten blitt avhendet. Posten i naturgassprodusenten Mariner Energy har økt i løpet av året. Til tross for selskapets gode portefølje av prospekt, reservevekst og en disiplinert kapitalutnyttelse, påvirkes Mariner Energy negativt av de fallende prisene på naturgass. Den største beholdningen i sektoren er i det amerikanske oljeserviceselskapet Pride International.

Innen råvaresektoren har vi solgt oss ut av Cemex, Harmony Gold og Louisiana-Pacific. Samtlige på grunn av eventuelle risikoer forbundet med balanseregnskapene. Vi lyktes med å selge ut det meste av jernmalmprodusenten Cleveland-Cliffs, og minskte posisjonen i det brasilianske skogselskapet Votorantim, til høye kurser, samtidig som vi økte posisjonen i Ternium.

Verdensleder i kartong

Vi investerte i det familiekontrollerte Mayr-Meinhof, verdens ledende produsent av kartong (1,7 millioner tonn) og Europas ledende produsent av foldekartong. Selskapet har historisk hatt fortreffelig disiplin med hensyn til investeringer og verdiskaping, og har dessuten netto kontantbeholdning. Avkastningen fra fri kontantstrøm er mer enn ti prosent, og selskapet tilbakebetaler kapital til eierne gjennom utbytter og tilbakekjøp av aksjer. Vi forventer at farten i salgsveksten kommer til å reduseres fremover, men det finnes potensial for marginforbedringer og ekspansjon. Forandringer i eierstrukturen er en katalysator for at aksjene skal nærme seg gjenanskaffelsesverdi på aktiva, som vi estimerer til to ganger dagens aksjekurs.

2008 i

FIRE bokstaver

Når engelskspråklige omtaler et "four letter word" er det vanligvis snakk om bruken av allment mindre lempelige ord. Et av disse starter med "s", slutter på "t", og staves nesten likt på norsk. Mange vil også hevde at dette ordet er passende for å oppsummere 2008.



I andre halvår tok SKAGEN Global igjen landbruksvareselskapet Bunge inn i porteføljen. Dette etter at uro rundt jordbrukstrender og brasilianske bønder dro Bunge-aksjen ned til kurser en ikke hadde sett siden børsintroduksjonen i 2001. (Foto: Bloomberg)

Komatsu, Korean Line, Samsung Heavy Industries og Covidien ble solgt i løpet av året, til noenlunde god gevinst. Vi kjøpte tilbake Bunge i andre halvår, når uro rundt jordbrukstrender og brasilianske bønder dro aksjen ned til kurser en ikke hadde sett siden børsintroduksjonen i 2001. Dette til tross for at selskapet er betraktelig større nå. Bunge er ledende innen behandling av soya og mais, og er den ledende helintegreerte gjødselsprodusenten i Brasil. Selskapet har også en avdeling for konsumentprodukter, samt en mindre virksomhet innen sukkerrør og etanol. Bunge handles til 0,6 ganger bokført egenkapital, til rundt fire ganger kontantstrøm, og har i tillegg en egenkapitalavkastning på 11,5 prosent – noe som gjør denne voksende verdenslederen til et interessant verdicase.

Vi har også økt våre poster i Tyco Electronic og Tyco International, som fortsetter sine liv som uavhengige selskaper, med bedre salg og en mer framgangsrik omstrukturering enn ventet i 2008.

Uavhengig kraft og finske fly

Vi har også kjøpt en post i den uavhengige kraftprodusenten Calpine, som handles til høyst en tredjedel av gjenanskaffelseskostnaden for deres kraftproduksjon. Vi har kjøpt en stor post i Finnair, etter at de tidligere islandske eierne var tvunget til å likvidere sin posisjon. Finnair er et av de globalt mest velkjøttede flyselskapene, med interessante strategiske alternativer innen en bransje som ellers kjemper for tilværelsen.

Når Comcast, ett av USAs største kabelselskaper, nærmet seg en

verdssettelse lik bokført kapital, inkluderte vi selskapet i porteføljen.

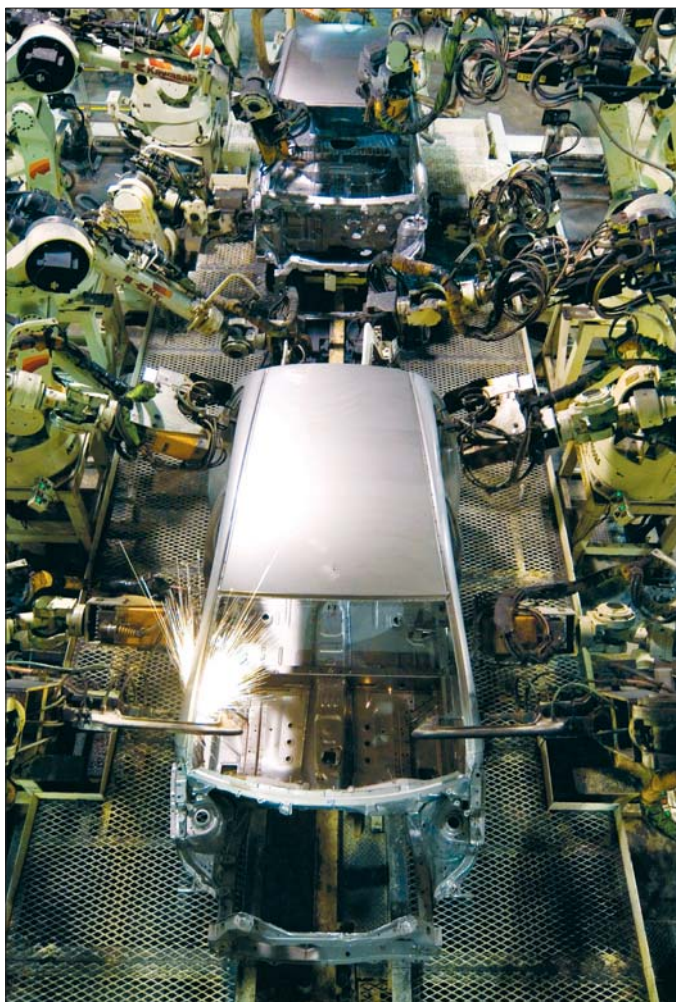
Nestlé var årets klare vinner for fondet, med solid inntjeningsvekst og en kontinuerlig rasjonalisering av aktiva i balanseregnskapet. I løpet av året økte vi vår posisjon i selskapet. Vi kvittet oss med Nutreco og Kikkoman. Ut gikk også en mindre post i Gruma, som med sine valutatap var så nær vi kom et direkte finansrelatert problem i 2008.

Vi har med interesse observert den fortsatte effektiviseringen i Pfizer, som har ny ledelse, og vi har økt vår post vesentlig. Selskapet handles til under åtte ganger inntjeningen, og har en direkteavkastning på syv prosent – og selskapets reposisjonering fortsetter.

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE SELSKAPENE TIL SKAGEN GLOBAL

	POSTENS STØRRELSE	KURS*	P/E 08E	P/E 09E	P/B SISTE	KURSMÅL*
Nestlé	6,5 %	41,6	13,4	11,9	3,4	65
Samsung Electronics	6,3 %	258k	6,1	6,5	0,7	600k
Elektrobras	5,4 %	24,2	8,1	6,9	0,3	60
Pfizer	5,3 %	17,7	7,4	7,1	1,8	25
Siemens	5,2 %	52,7	6,2	7,0	1,6	110
Cheung Kong Holdings	3,8 %	73,3	8,9	8,1	0,7	125
Kyocera	3,6 %	6,38k	17,7	21,3	0,8	14,5k
LG Corp	3,5 %	42,7k	5,0	5,0	1,2	85k
Pride International	3,1 %	16,0	4,3	4,2	0,7	40
Bunge	2,6 %	51,8	4,9	5,5	0,9	90
Median/Sum	45,3 %		6,8	7,0	0,8	91 %

* beløp i lokal valuta
k - beløp i 1000



SKAGEN Global investerte i 2008 i Société FFP, er holdingselskap som kontrolleres av Peugeot-familien og som eier en andel av bilfabrikanten Peugeot. SKAGEN Global har også et direkte eierskap i Peugeot. (Foto: Bloomberg)

Ikke storbank

Innen finanssektoren hadde vi ingen investeringer blant storbankene etter å ha solgt HSBC med gevinst tidlig på året. Unicredito leverte et kontantbud på vår post i Bank Austria. I løpet av året økte vårt innehav i Cheung Kong og Bank Asya, og vi investerte i Banco De Estado Rio Grande Do Sul (les mer under SKAGEN Kon-Tiki på side 28).

Vi solgte våre posisjoner i Aareal Bank og IVG immobilen – begge operer i tysk eiendomssektor. Vår nye post i sektoren er Société FFP, holdingselskapet som kontrolleres av Peugeot-familien (vi har også direkteeierskap i Peugeot). Sammen med holdingselskapets andel i bilfabrikanten, som verdsettes til mer enn holdingselskapets børsverdi, får vi i tillegg et indirekte eierskap i ulike industrielle selskaper slik som SEB Group og Zodiac, pluss hundre vingårder og mindre risikokapital-investeringer. Direkteavkastningen på sju prosent er attraktiv i påvente av en potensiell omstrukturering av gruppen og innen Peugeot.

Vi har fortsatt med å kjøpe aksjer i både Samsung Electronics og Kyocera, to av våre mer modne innehav i porteføljen. Innen Telekom solgte vi ut Singapore Telecom fordi rabatten minsket mot underliggende datterselskap, og framtidige strategiske planer har blitt mer utydelig. Midlene som ble frigjort ble investert i PT Indosat og Bharti Airtel. Posisjonen i Eletrobras, som nå er notert på NYSE (New York-børsen), ble økt i løpet av året. Vi forventer en løsning på spørsmålet om selskapets dividende innen relativt kort tid.

2008 var det verste året for aksjemarkedet siden 1931. Det mest overanvendte ordet var "unprecedented" – av makeløs og hittil ukjent slag. Ordet brukes av og til i riktig sammenheng, ettersom de ekstreme hendelsene som inntreffer i løpet av året bare kunne måle seg med den uvanlig høye frekvensen av dem.

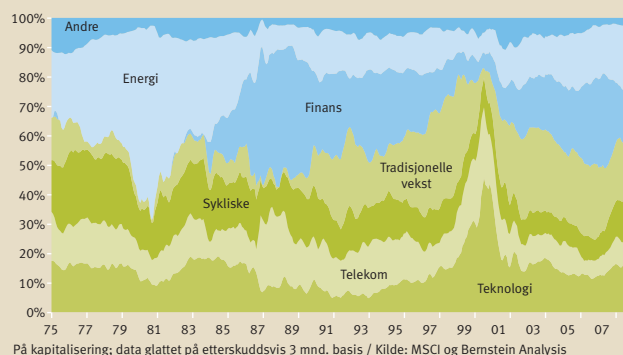
Lagrene tømmes og økonomien stimuleres

For tiden skjer det en strukturell forandring innen visse sektorer. I noen grad også geografisk. Vi står sannsynligvis midt i en omfattende nedbygging av lagerbeholdninger – som gir grunnlag for negativ statistikk – og som sakte men sikkert vil komme tilbake til mer rimelige nivåer.

De massive stimuleringene, i pengepolitisk og keynesiansk form, er et klart pluss for markedene som helhet – med forbehold om at den eneste forskjellen mellom medisin og gift vanligvis er størrelsen på porsjonen.

Markedene priser inn ytterligere usikkerhet fremover og derfor er verdsettelsen av globale selskaper, basert på konservative lang-siktige P/E-tall, mer attraktive enn vi har sett på flere tiår. SKAGEN Globals porteføljeselskaper, illustrert med median for de ti største postene, handles til en P/E på 7,0 for estimert inntjening for 2009 og 0,8 ganger bokført egenkapital (se tabell side 25). Rabatten i forhold til verdensindeksen ligger på over 30 prosent. Selskapene i porteføljen har ikke vært billigere siden oppstarten av fondet i 1997.

GLOBAL SEKTORBALANSE



Etter at boblen innen bank og finans sprakk, slik den også gjorde på slutten av 1980-tallet, er bransjebalansen igjen kommet på et nivå som står i stil til verdskapingen som finner sted i selskapene. Illustrasjonen viser de største børsnoterte selskapene (Mega-Cap Universe).



SKAGEN Global

En verden av muligheter

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

SKAGEN Global er et aksjefond som investerer over hele verden, og dermed gir god spredning både geografisk og på bransjer. Målet for fondet er å oppnå best mulig risikostjert avkastning gjennom en aktivt forvaltet portefølje av internasjonale aksjer.

SKAGEN Global passer for investorer som ønsker å spre sine investeringer over hele verden og oppnå diversifisering, både geografisk og bransjemessig. Fondet passer også for de som allerede er investert i det norske markedet, men ønsker å styrke porteføljen og redusere risikoen gjennom et globalt aksjefond.

Fondets startdato	7. august 1997
Avkastning siden oppstart	450,39 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	16,14 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	20 219 mill NOK
Antall andelseiere	92 046
Tegnings-/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 World Index (målt i NOK)
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvaltere	Filip Weintraub og Omid Gholamifar

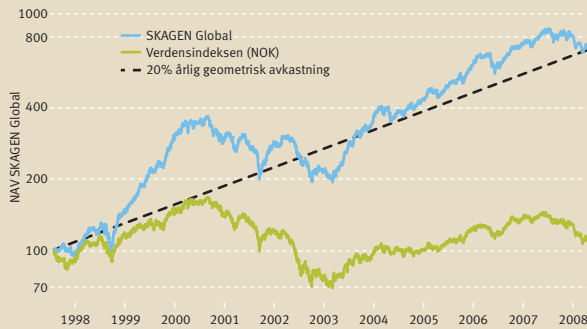
ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE- INDEKS %	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD %***
2008	-31,88 %	-23,58 %	20 219	92 046	0,96 %
2007	8,21 %	-5,08 %	28 743	93 097	2,41 %
2006	24,07 %	10,79 %	22 113	77 148	2,20 %
2005	39,21 %	21,93 %	13 828	52 715	2,42 %
2004	24,55 %	4,46 %	6 958	39 971	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

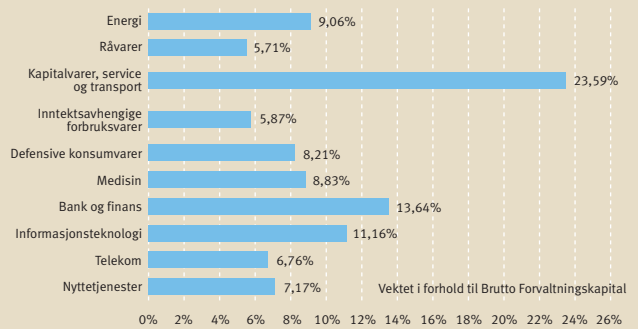
** Fondet ble opprettet i løpet av året

*** les mer om totalkostnad for 2008 på side 66

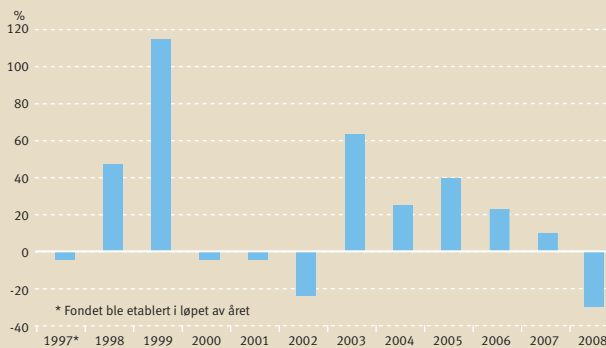
HISTORISK KURSUTVIKLING



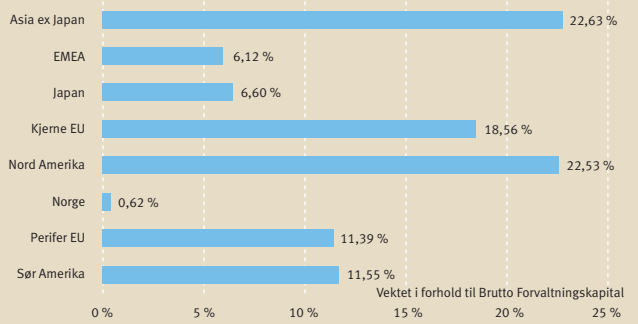
BRANSJEFORDELING



AVKASTNING PR ÅR



GEOGRAFISK FORDELING





Kristoffer Stensrud
Porteføljeforvalter SKAGEN Kon-Tiki

Relativ styrke i svært svake markeder

2008 ble det verste året for globale vekstmarkeder noensinne. SKAGEN Kon-Tiki opplevde et svært svakt år med et kursfall på 36 prosent, men aldri før har nøkkeltallene for selskapene i porteføljen vært mer attraktive.

Målt i norske kroner falt globale vekstmarkeder 40 prosent, mens de industrialiserte markedene var ned 24 prosent. Fra toppen i oktober 2007 var både vekstmarkedsindeksen og SKAGEN Kon-Tiki ned 55 prosent.

En stor del av det svakere resultatet i fjor for vekstmarkedsindeksen, sammenlignet med verdensindeksen, skyldtes valutaforhold. Valutaene i Kon-Tiki-land var i andre halvår svært svake i forhold til vestlig valuta, og da først og fremst mot dollar og yen.

Etter det dramatiske året 2008 er nå drøye tre års avkastning borte for SKAGEN Kon-Tiki. Fondet er i denne treårsperioden ned fire prosent, mens vekstmarkedsindeksen og verdensindeksen er ned respektive 11 og 20 prosent. Men i all elendigheten er det likevel verd å merke seg at SKAGEN Kon-Tiki i samtlige syv regnskapsår har gitt bedre avkastning enn referanseindeksen, og spesielt hyggelig er det at vi har gitt en viss beskyttelse på nedsiden.

2008 kan deles opp i tre

Med stigende råvarepriser frem mot sommeren opplevde en rekke globale vekstmarkeder tiltagende inflasjonsproblemer, da matvarer utgjør en stor andel av konsumprisindeksen i disse landene. Mange land førte derfor en stram pengepolitikk med høye og stigende renter. Dette resulterte i at fjorårets overspekulerte aksjemarkeder, med India og Kina i spissen, korrigerte kraftig ned.

Etter hvert som råvareprisene falt utover sommeren og høsten svekket råvareavhengige aksjemarkeder, som Brasil og Russland, seg sterkt. Den økonomiske veksten holdt seg imidlertid fortsatt svært høy, selv om aktiviteten i industrialiserte land var hurtig fallende.

Bankkrisene i USA og Storbritannia, med påfølgende kredittskvis fra september da Lehman Brothers gikk konkurs, var tuen som velte lasset. Manglende mulighet til finansiering av varer på lager og fallende etterspørsel blant forbrukerne førte råvareprisene inn i fritt fall. Kredittpåslagene på lån eksploderte, og likvideringen av aksjer i de globale vekstmarkedene økte dramatisk. De globale svingningene i aksjer og valuta ble rekordstore, og medførte ytterligere risikoaversjon blant investorene.

Etter en opptelling i slutten av desember, ser det ut til at mer enn halvparten av fondsmidlene som strømmet til de globale vekstmarkedene i perioden 2002 til 2007 har snudd nesen hjem igjen. Salget fra hedgefond har sannsynligvis vært enda større. Utvalget gikk hardt utover både aksjer, valuta og renteinstrumenter. Flere land, med Ungarn og Island i spissen, opplevde klassiske betalingsbalansekriser. Alt som var risikobeheftet ble solgt kraftig ned.

Politisk skille i vekstmarkedene

De ekstremt svake realøkonomiske nøkkeltallene for oktober og november ga et kraftig politisk skille i de globale vekstmarkedene. Til tross for sterkt fallende valutakurser, har det betydelige fallet i inflasjonen globalt gitt store rentekutt, samt lettelser i bankreserverkravene. De fleste større land har annonsert stimulansepakker over finansbudsjettet for å stimulere infrastruktur og forbruk. Den dramatiske nedturen for internasjonal handel, som vi så på slutten av 2008 og inn i 2009, har forsterket bevisstheten om nødvendigheten av interne stimulansepakker.

I andre land, som Tyrkia og Brasil, faller inflasjonen atskillig hurtigere enn ventet. Dette

kan være en gylden anledning for disse typiske høyrentelandene til å foreta drastiske rentekutt. Et fornuftig hushold de siste årene har gitt gode statsfinanser, samt solide betalingsbalanser og valutareserver. Dermed har de også økonomisk handlefrihet til å tilpasse seg de svake konjunktorene. Verktøykassen er med andre ord velfylt.

I noen land, som Russland, Argentina og deler av Øst-Europa, ser vi fortsatt kombinasjonen av strukturelle svakheter og svake konjunkturer som risikabel.

Lave priser og velfylte verktøykasser

Velfylte verktøykasser i store deler av vekstmarkedene er nok også mye av årsaken til at disse aksjemarkedene har utviklet seg bedre enn den industrialiserte aksjeverden siden den foreløpige bunnen i slutten av oktober 2008 og inn i 2009. Fallende forbrukerpriser gir bedre kjøpekraft. Lav gjeldsetting hos forbrukerne og bedriftene gir handlekraft.

Det svake globale vekstklimaet vil imidlertid fortsatt gi landene betydelig motvind, men både evnen og viljen er nå til stede for å nå målsettingen om fremtidig vekst. Hovedtrusselen er etter vårt skjønn økt proteksjonisme. Dels i form av handelshindringer, men også gjennom mindre åpenlys støtte til lokale produsenter i industriland, slik vi har sett i global bilindustri.

Utgangspunktet for at det kan bli hyggelig avkastning i aksjemarkedene fremover burde derfor være til stede. At vurderingen av selskapene igjen er vesentlig lavere enn i industrialiserte land er et godt utgangspunkt.

Inn i det nye året har vi sett fallende volatilitet og renteforskjeller, samt fortsatt stabilt

SKAGEN Kon-Tiki har tatt spranget inn i internasjonal storfinans, og kjøpt Standard Chartered PLC. Banken handles for første gang siden tidlig 1980-årene til fornuftige priser. (Foto: Bloomberg)



lave globale risikofrie renter. Før vi kan blåse noe som ligner "faren over signalet" må vi se tegn på at råvareprisene stabiliserer seg. Ikke minst må vi ha håndfaste bevis på at kredittmarkedet for bedrifter begynner å fungere igjen.

Tapte på energi, tjente på bank

SKAGEN Kon-Tiki hadde inn i 2008 bevisst vektet seg ned i industri, transport og råvarer, som ikke helt uventet ble svake sektorer. Vi hadde en overvekt i energi, med hovedtyngden på forutsigbare serviceselskaper med lav kontraktsrisiko og liten råvareprisrisiko. Det slo svært negativt ut.

Innen helse og matvarer doblet vi vektingen. Selv om selskapene våre innen disse sektorene falt vesentlig mindre enn markedet, var bidraget like fullt negativt.

De positive overraskelsene kom fra finans, hvor vi i svært liten grad ble rammet av balanserisiko. Tvert i mot fikk vi, som følge av et bud på våre aksjer i den brasilianske banken Banco Nossa Caixa, et svært velkomment pluss. Resultatene fra de andre finanspostene våre var også jevnt over akseptable.

Sett under ett har bransje- og selskapsplukkingen gått greit i 2008, svært greit faktisk. Geografisk hadde vi størst overvekt i Brasil, Tyrkia, Indonesia, Ungarn og Korea. I hovedsak er det makroforhold, les valutakorreksjonene, som er årsaken til at vi fikk svake resultater fra disse landene. Vi var undervektet i Kina, Mexico, Sør-Afrika, Taiwan, Malaysia og Russland. Bortsett fra sistnevnte var disse markedene blant de beste i året som gikk. I hovedsak som følge av utviklingen for valutakursene.

I vår investeringsfilosofi står det at vi skal plukke selskaper som er underanalyserte, undervurderte og upopulære. Slike finnes naturlig nok lettest i de markedene hvor det realøkonomisk ser minst hyggelig ut. Ut i fra dette kriterium har 2008 vært vellykket. Det var ikke avvik fra filosofien som skapte de dårlige resultatene, men anvendelsen av den. Vi har derfor økt andelen av upopulære selskaper, i upopulære land.

Får vi pengene tilbake?

Får vi så noensinne de tapte pengene våre tilbake igjen? Sannsynligvis. Globale vekstmarkeder handles igjen med betydelig rabatt, og rabatten er størst der hvor den økonomiske utviklingen er verst. Dette gjenspeiles i vår portefølje, som handles med betydelig rabatt mot vekstmarkedsindeksen.

Det faktum at det var valutakursene som bidro til den svake utviklingen i 2008, kan fort gi motsatt effekt i 2009. De selskapene vi for ett år siden anså som svært konkurransedyktige, er blitt enda mer konkurransedyktige i året som er gått. Det kan derfor godt være at vi igjen sitter med en vinnerportefølje for de kommende årene, slik vi gjorde ved utgangen av 2002.

Defensiv portefølje

Vi gambler ikke med at vi får en kjapp løsning på de globale kredittproblemene. Til tross for stimulansepakker uten sidestykke verden over tror vi heller ikke at det gir en global høykonjunktur med det første. Vi har derfor økt den defensive siden i porteføljen. Forutsigbare rammevilkår er viktig. Dokumentert gjennomføringsevne i selskapene er enda viktigere. Gjeld skal være håndterlig sett i forhold til selskapenes operative risiko.

NØKKELTALL FOR DE STØRSTE SELSKAPENE TIL SKAGEN KON-TIKI						
	POSTENS STØRRELSE	KURS*	P/E 08E	P/E 09E	P/B SISTE	KURSMÅL*
Eletronbras	8,3 %	24,2	6,0	6,0	0,3	70
Samsung Electronics	7,7 %	258k	6,1	6,5	0,7	600k
Indosat	6,4 %	5,75k	12,8	9,6	1,8	7,4k
Pride International	6,4 %	16,0	3,9	3,5	0,7	40
Banco Nossa Caixa	5,0 %	68,2	11,0	13,6	2,2	70,63
Richter Gedeon Nyrt	4,3 %	28,4k	11,4	10,5	1,7	50k
Bharti Airtel	4,3 %	716,0	14,3	11,9	5,3	1k
LG Electronics	4,0 %	32,7k	2,3	2,6	0,5	70k
Banco do Estado de Rio Grande do SUL	3,2 %	5,6	4,2	3,5	0,8	12
Cia Vale do Rio Doce	3,1 %	23,9	5,6	8,0	1,3	40
Petrobras	2,4 %	22,8	5,7	5,7	1,5	50
Tullow Oil	2,2 %	659,5	8,3	30,0	8,3	1k
Median/Sum	57,2 %		6,1	7,2	1,4	95 %
Median topp 30	82,9 %		6,1	5,9	1,1	114 %

* beløp i lokal valuta
k - beløp i 1000

I Korea og Brasil er vi vesentlig investert i preferanseaksjer som gir bedre løpende utbytteavkastning, og samme oppside. I 2008 økte forskjellen mellom ordinære og preferanseaksjer, noe som ga et negativt bidrag til avkastningen på kort sikt.

Eksponeringen i oljeservice har vi ikke endret i året som gikk, men porteføljevekten er, på grunn av store kursfall vesentlig redusert. Innen råvarer solgte vi oss ned. Vi er nå helt ute av Cemex, som følge av mulige refinansieringsproblemer. I stedet har vi kjøpt oss inn i First Quantum og Ridge Mining. Begge selskapene er tilnærmet gjeldsfrie, og har gode strukturelle muligheter.

Innen industri og transport har vi drastisk redusert våre shippingposisjoner, samt i de selskaper hvor vi ser økt finansiell risiko og redusert konkurransedyktighet. Vi har derfor solgt oss kraftig ned i Hitachi-systemet. Vår eksponering innen flyselskaper er økt, nå også med Norwegian i porteføljen.

Ovennevnte resonnement hva gjelder den økonomiske situasjonen anvender vi også innen inntektsavhengige forbruksvarer. Ssangyong Motors er solgt. Gjeldsfrie kinesiske Great Wall Motor er kommet inn i stedet. Postene i indiske Mahindra og koreanske LG Electronics er økt. Likedele har vi vektet oss opp i Samsung Electronics, som vi fortsatt definerer som et forbruksselskap mer enn et IT-selskap. Grupo Elektra, årets indeksvinner, ble solgt. Selvfølgelig for tidlig.

Grusomme Gruma

Innen stabile forbruksvarer spekulerte totillaproduzenten Gruma seg til fant på valutaspesulasjoner. Vi solgte oss ut av aksjen. Etter at vi fant ut at eventuelle resultater i hovedsak ville tilfalle den sultne argentinske stat, samt hovedaksjonæren, solgte vi også vårt innehav i det argentinske kvegselskapet Cresud. Vi reduserte oss i dagligvareselskapet Shoprite Holding, etter en fantastisk reise. Pengene vi fikk brukte vi på å kjøpe drikkevarerprodusenten Efes Breweri International og det russiske detaljhandelsselskapet X5 Retail. Vi kjøpte også tilbake aksjene i Marine Harvest, som vi tidligere i år solgte for en mange ganger høyere kurs. Posisjonen i såpeselskapet PZ Cussons ble økt. Innen

medisin solgte vi taiwanske Yong Shin, og kjøpte China Shineway Pharma.

Brasiliansk banksuksess

Vår største investering i bransjen, den brasilianske sparebanken Banco Nossa Caixa, ble kronet med suksess. Etter et oppkjøpstilbud på banken skjøt aksjekursen i været. Så vidt vi kan se, er dette den aksjen i investeringsuniverset som opplevde den beste kursutviklingen i 2008. Med en aksjekurs som nærmet seg overtagelseskurs reduserte vi vår post i banken vesentlig mot slutten av året. De realiserte midlene plasserte vi i en ny brasiliansk sparebank, Banrisul. Banken handles til enda tryggere nøkkeltall enn hva Banco Nossa Caixa ble notert til for ett år siden.

Vi har nå også tatt spranget inn i internasjonal storfinans, og kjøpt Standard Chartered PLC. En lavrisiko kvalitetsbank, som for første gang siden tidlig 1980-årene handles til fornuftige priser i forhold til inntjening.

Meglerforretningene og forvaltningsselskapene våre gikk generelt, etter forholdene, aldeles utmerket i 2008. Vi supplerte med svenske Nordnet og det tyrkiske forsikrings-selskapet Aksigorta. Johannesburg Stock Exchange ble kjøpt tilbake før jul til meget attraktive priser. Her ligger det et stort potensial gjennom sterk strukturell vekst. Banco do Brazil og Bank Austria ble solgt ut, som glade minner fra en forgangen tid. Svak gjennomføringsevne førte til at vi solgte Bank of East Asia og Grupo Fin Galicia ut av porteføljen.

Bank og finans utgjør nå 20 prosent av porteføljen, men reduseres etter hvert som Banco Nossa Caixa selges ut.

Betydelig overvekt i telekommunikasjon

Innen IT solgte vi Travelsky og Top Engineering, og kjøpte vinterens flopp, Satyam Computer Services – som i desember foreslo å kjøpe gründernes fallerte eiendomsselskaper. Inn i det nye år meldte selskapet om betydelig, revisorgodkjent regnskapssvindel, som ga oss betydelige kurstap. Vi vurderer i skrivende stund innehavet, inklusive saksanlegg mot de ansvarlige. Basert på vår informasjonsinnsamling, som selvfølgelig baserer seg på offentlige tall, hadde vi ingen muligheter for å gardere oss mot dette ulyksalige utfall.

Vi realiserte i året en betydelig gevinst gjennom en, i SKAGENS målestokk, kortsiktig investering i Tandberg, som oppnådde kursmålet på et halvt år.

Innen telekommunikasjon solgte vi Pakistan Telekom og kjøpte kenyanske Safaricom. På slutten av året økte vi innsatsen vesentlig i årets taperaksje, det russiske konglomeratet Sistema. Det synes som om selskapet har kontroll på gjeldssituasjonen, og at de sikre kontantstrømmene fra de viktige teleaktivitetene er intakt. Mobilselskapene Indosat, Bharti og Tac fortsatte sin gode utvikling. Det foreligger et bud på førstnevnte, som medfører at en vesentlig del av våre aksjer i Indosat blir solgt i løpet av første kvartal 2009. Posten ble økt vesentlig gjennom året.

Vinnersektor nummer én er som tidligere nevnt nyttjetjenester, i fondet representert ved brasilianske Eletrobras. Omsider begynner vi å få betalt for tålmodighet (se egen sak side 14). I de turbulente markedene i fjerde kvartal ble posten for stor i forhold til regelverket, og vi solgte oss derfor ned. Fortsatt er imidlertid posten av stor betydning for porteføljen, og vi ser frem til at flere verdiutløsende faktorer skal inntreffe i tiden fremover.

I både 2007 og 2008 har vi konsentrert porteføljen mot selskaper med betydelig oppside og klare verdiutløsende trigger. Antall innehav er derfor vesentlig redusert til 84. Vurderingen av de 30 største postene, som omfatter nærmere 85 prosent av porteføljen, er svært nøktern – faktisk det laveste nivå i fondets historie. De handles nå med en median 2008 P/E på 6,1 mot indeksens 8,5. Pris/Bokført egenkapital er 1,1 mot indeksens 1,4. Samtidig har vi vesentlig overvekt i selskaper gearet mot den globale vekstmarkeds-konsument, noe som burde redusere risikoen. Omsetningshastigheten har vært noe høyere enn tidligere, men er fortsatt lav.



SKAGEN Kon-Tiki

Viser vei i nytt farvann

Skagen Rev fyrskib, 1892. Utsnitt.
Av Carl Locher, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.

SKAGEN Kon-Tiki er et aksjefond som skal ha minst 50 prosent av midlene plassert direkte i verdens vekstmarkeder. Inntil 50 prosent av midlene kan være plassert i markeder som inngår i MSCI sin verdensindeks. Målet for fondet er å oppnå best mulig risikojustert avkastning gjennom en aktivt forvaltet portefølje av norske og internasjonale aksjer.

SKAGEN Kon-Tiki passer for investorer som ønsker å ta del i verdiskapningen som finner sted i verdens vekstmarkeder. Fondet gir muligheter for ekstraordinær avkastning gjennom å investere i områder med stort vekstpotensial. Risikoen er imidlertid noe høyere enn for et globalt fond som i hovedsak investerer i utviklede markeder.

Fondets startdato	5. april 2002
Avkastning siden oppstart	188,30 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	17,01 %
S&P kvalitativ rating	AAA
Forvaltningskapital	12 131 mill NOK
Antall andelseiere	64 799
Tegnings-/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 Emerging Markets Index (målt i NOK)
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvaltere	Kristoffer Stensrud og Knut Harald Nilsson

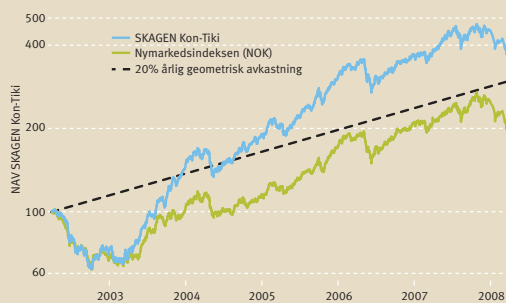
ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE-INDEKS %	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE	TOTAL KOSTNAD %***
2008	-36,13 %	-39,85 %	12 131	64 799	3,01 %
2007	22,50 %	21,34 %	19 977	59 770	2,56 %
2006	22,75 %	21,96 %	13 918	44 692	2,52 %
2005	59,25 %	49,23 %	8 749	29 553	3,16 %
2004	32,35 %	14,33 %	3 227	16 259	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

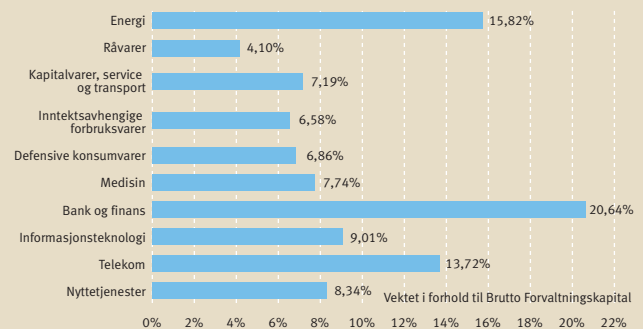
** Fondet ble opprettet i løpet av året

*** les mer om totalkostnad for 2008 på side 66

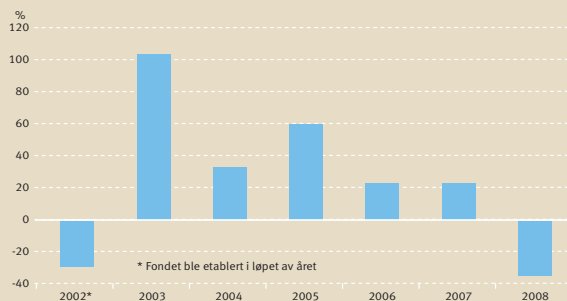
HISTORISK KURSUTVIKLING



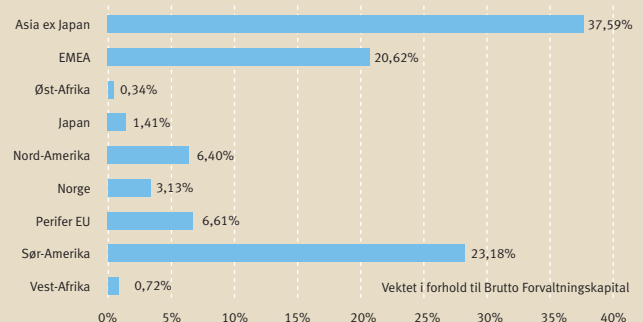
BRANSJEFORDELING



AVKASTNING PR ÅR



GEOGRAFISK FORDELING





Torgeir Høyen

Porteføljeforvalter SKAGEN Avkastning

Avkastningen i fondet var minus 1,54 prosent i 2008. Målt i forhold til referanseindeksen, som måler avkastningen på norske statsobligasjoner med tre års durasjon, fremstår avkastningen enda svakere. Referanseindeksen steg med 9,65 prosent.

Tapte på Island

Det var positiv, og i mange tilfeller høy, avkastning på de aller fleste investeringene til SKAGEN Avkastning i 2008. På noen ganske få av de norske rentepapirene gikk kredittpåslagene så mye opp at kurstapet ble større enn renteinntektene. Hovedtyngden av rentepapirer utstedt i norske kroner ga imidlertid positive bidrag til avkastningen.

Også de utenlandske obligasjonene bidro jevnt over til å trekke opp avkastningen. Unntaket, som forklarer mye av fondets dårlige utvikling, var et voldsomt tap på investeringen i islandske statsobligasjoner.

Målt i lokal valuta var tapet på de islandske plasseringene 0,5 prosent i 2008. Det som dro ned fondskursen, var at den islandske kronen falt kraftig i verdi i forhold til norske kroner. Under årets tre første måneder stupte den islandske kronen med 22 prosent mot den norske kronen, og på det laveste nivået i høst var den islandske valutaen 45 prosent svakere enn ved årets begynnelse. På dette tidspunktet hadde SKAGEN Avkastning ingen investeringer på Island. Innen sommeren reduserte fondet sin investering til ca. én prosent av porteføljen, men da hadde fondet allerede tatt et stort tap.

Valutasikringen er lagt om

Tapet på Island viste at metoden som ble brukt for å prøve å dempe utslag i fondskursen som følge av bevegelser i valutakursene, ikke lenger fungerte etter hensikten.

Vi la derfor i slutten av oktober om teknikken vi har brukt for å beskytte porteføljen mot endringer i valutakursene.

Tidligere har fokuset vært å sikre fondet mot

brå skift i kronekursen, slik som dette kommer til uttrykk i bevegelser mellom kronen og de store valutaene. Det ble dermed ikke alltid tatt ut en direkte sikring mot valutaen i det landet hvor fondet var investert. Selv om dette i mange år har vært en god og rimelig måte å styre valutasikringen på, viste fjoråret at metoden kan øke svingningene i fondet i perioder med global finansiell uro. Valutaer som tidligere ofte svingte sammen med dollar og euro mot kroner, fikk nå mye høyere samvariasjon med kronen.

Valutasikringen foretas nå direkte mot den valutaen obligasjonene er utstedt i. Dette gjøres ved at vi har et trekk på valutakonto som helt eller delvis samsvarer med investeringen i en obligasjon utstedt i samme valuta. Kostnaden ved dette er at vi ofte må gi fra oss en god del av den løpende renteinntekten. Dette skyldes at renten på valutakontoen typisk vil være nær obligasjonsrenten.

Det er viktig å presisere at hensikten med å investere i utenlandske statsobligasjoner ikke er å få høyere renteinntekt enn i Norge, men å tjene på at obligasjonene stiger i verdi på fallende lange renter. Gevinsten ved valutasikringsmetoden vi nå bruker, er at det blir mindre bevegelser i fondskursen som følge av støy fra valutamarkedet. Fondet er også bedre sikret mot ekstreme depresieringer, slik tilfellet var med den islandske kronen.

Det er fremdeles slik at vi kan velge å ta valutarisiko. Men omfanget er nå redusert sammenlignet med 2008, og for tiden er det kun investeringen i en brasiliansk statsobligasjon, en post som utgjør 4,6 prosent av porteføljen, som ikke er direkte valutasikret.

Investeringen i Brasil illustrerer at vi nå i større grad enn før søker å begrense omfanget av de enkelte plasseringene som gjøres utenfor Norge. Hensikten med dette er å redusere risikoen gjennom økt diversifisering. Ved utgangen av 2008 utgjør investeringer i utenlandske obligasjoner 22,8 prosent av fondet, men ingen en-

Et meget dårlig år

SKAGEN Avkastning hadde et meget dårlig år i 2008, med negativ avkastning. Hva gikk galt, og hva har vi lært?

keltplasseringer er større enn fem prosent av fondet, uten at dette er en absolutt grense.

For ytterligere å redusere risikoen gjennom diversifisering av investeringene prøver vi å fordele de utenlandske investeringene mellom statsobligasjoner utstedt i vekstmarkeder, og statsobligasjoner utstedt i større OECD-økonomier. Også dette elementet mener vi gir bedre diversifisering og større robusthet ved finansiell uro. I den forbindelse har vi i det siste kjøpt oss opp i inflasjonsbeskyttede amerikanske og franske statsobligasjoner. For omtale av disse investeringene, se teksten om SKAGEN Tellus.

Sikkert som banken?

Finanskrisens episenter er bankenes balanser. Hvor solide og likvide er bankene?

Usikkerhet om bankenes finansielle posisjon har drevet opp kredittpåslaget bankene må betale når de skal finansiere seg i markedet. I SKAGEN Avkastning, som hadde ca. 75 prosent av fondet i bankpapirer gjennom fjoråret, slo dette ut i økt direkteavkastning. Det ga et kurstap på rentepapirene, som var med på å dra ned den samlede avkastningen. Nå har kredittpåslagene kommet en del ned, men de ligger fremdeles på et svært høyt nivå i forhold til statsrentene.

I desember ble det avklart at Sparebank 1-bankene overtar Glitnir Bank ASA (nå BNbank ASA) og det heleide datterselskapet Bolig- og Næringskreditt ASA. Her har SKAGEN Avkastning relativt store plasseringer, og fondet vil få kursgevinster på rentepapirene hvis kredittpåslaget på disse bankenes rentepapirer kommer ned.

Skjer dette samtidig med generelt fallende kredittpåslag, kan det bli god avkastning på den store norske delen av porteføljen i 2009. Vi ser også et bra potensial i den utenlandske delen av porteføljen, som nå har en lavere risiko enn tidligere i en fortsatt meget turbulent finans- og kredittverden.



SKAGEN Avkastning

Aktiv renteforvaltning

Hjemvendende fiskere, 1879. Utsnitt.
Av Frits Thaulow, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.

SKAGEN Avkastning er et obligasjonsfond som investerer i lån med lav utstederrisiko. Det vil si statslån, statsgaranterte lån, lån i finansinstitusjoner samt bankinnskudd. Fondets målsetting er å gi sine andelseiere den best mulige risikjusterte avkastningen i rentemarkedet på seks måneders sikt. Dette søkes oppnådd ved å balansere investeringer mellom rentebærende verdipapirer med kort og lang løpetid.

Fondet passer for investorer som ikke ønsker å selv overvåke rentemarkedene til enhver tid for aktiv allokering av sine rentemidler.

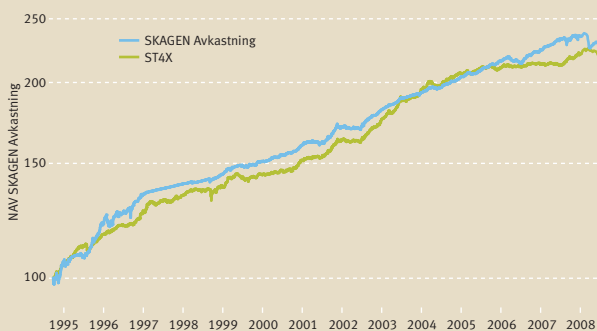
Fondets startdato	16. september 1994
Avkastning siden oppstart	131,83 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	6,06 %
Forvaltningskapital	1 225 mill NOK
Antall andelseiere	13 520
Tegnings-/innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,5 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1000, spareavtale kr 1000
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark og Luxembourg
Referanseindeks	Statsobligasjonsindeks 3.00 (ST4X)
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Torgeir Høyen

ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE- INDEKS %	FORVALTNINGS- KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2008	-1,54 %	9,65 %	1 225	13 520
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

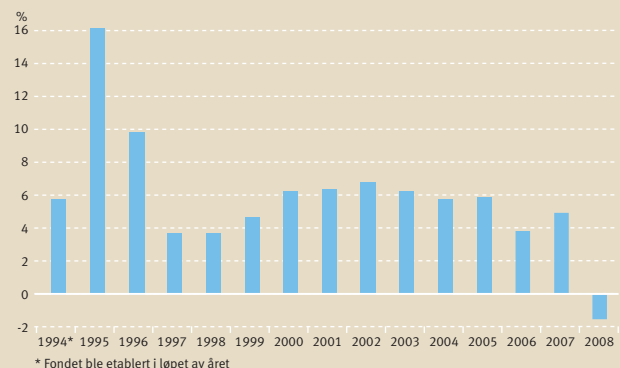
* I millioner kroner

** Fondet ble opprettet i løpet av året

HISTORISK KURSUTVIKLING



AVKASTNING PR ÅR





Torgeir Høyen
Porteføljeforvalter SKAGEN Tellus

SKAGEN Tellus er et eurobasert fond som i utgangspunktet er plassert i de sikreste korte rentepapirene i eurosonen. For å skape høyest mulig risikjustert avkastning, som skal samstemme med tidshorizonten til investorene på minimum tolv måneder, tar vi aktive posisjoner i det globale obligasjonsmarkedet. Å ta en aktiv posisjon betyr enten å gå lenger ut på rentekurven i eurosonen, eller å bevege seg over i rentekurven i andre valutaer.

For mye i euro – for kort durasjon

En grunn til at fondet tapte relativt til referanseindeksen i 2008, var større innslag av eurobaserte rentepapirer i fondet enn i indeksen. Euroen svekket seg med 28 prosent mot yen, og i underkant av fire prosent mot dollar; begge tungt representert i indeksen. Vi fikk heller ikke med oss effekten av flukt til sikkerhet, som ga et løft i amerikanske og japanske statsobligasjoner.

Å sitte med kort durasjon på våre plasseringer i eurosonen var ikke lønnsomt i en tid med fallende lange renter. Finanskrisen medførte at det var verdier å hente i den lange enden av rentekurven for statsobligasjoner. Verdier vi ikke klarte å snappe opp.

Eksodus fra vekstmarkeder

Investorers flukt til sikkerhet i den industrialiserte verden medførte et bredt og massivt salg av aktiva i de fremvoksende økonomiene. Små OECD-land må her regnes i kategorien vekstmarkeder, med Island som et ekstremtilfelle.

Dette medførte fall i valutakurser og oppoverbakke for noen av de lange obligasjonene fondet hadde investert i. Vi hadde en posisjon på Island og ventet for lenge med å realisere tapet, selv om vi unngikk de to verste rundene med depresiering av den islandske kronen. Se teksten om SKAGEN Avkastning for mer om Island.

Siden avkastningen regnes i euro, fikk vi heller ikke godt betalt for å sitte med statspapirer utstедt i land som Brasil, Mexico og Tyrkia. Euroen svekket seg mot yen og dollar, men styrket seg markant mot nesten alle andre valutaer.

Inflasjonsbeskyttet i USA

En lærdom fra 2008, er at fondet bør ha en jevnere fordeling mellom investeringer i vekstmarkeder og investeringer i utviklede økonomier.

Vi tok konsekvensen av dette i høst. Da dempet vi eksponeringen mot statspapirer utstедt i fremvoksende økonomier, og kjøpte oss opp i to OECD-obligasjoner med inflasjonsbeskyttelse; én amerikansk og én fransk.

Vanlige lange statsobligasjoner, med nominell rente, har falt til ekstremt lave nivåer både i USA og i eurosonen. Her tror vi derfor det er liten verdi å hente. Problemet er de langsiktige inflasjonsutsiktene, spesielt i USA.

Det føres nå en innbitt kamp fra myndighetenes side for å prøve å dempe resesjonen i OECD-området. Sentralbankene presser styringsrentene i gulvet, og blåser opp sine balanser ved å pumpe ny likviditet inn i økonomien. Lengst har man gått i USA. Det er trolig liten fare for at myndighetstiltakene vil presse opp inflasjonen på kort sikt, men i kombinasjon med en svært ekspansiv finanspolitikk, kan dette skape grobunn for en kraftig økning i inflasjonen på litt lengre sikt. Noe som kan bli priset inn i de lange nominelle rentene.

Investeringene i inflasjonsbeskyttede obligasjoner er gjort nettopp for å slippe å være bekymret for en slik utvikling, samtidig som vi får med oss det vi tror blir et fortsatt fall i de lange realrentene i USA og i eurosonen. Vi tror realrentene skal videre ned på kraftig resesjon og ukonvensjonell ekspansiv pengepolitikk i OECD-området.

Godt under pari

Målt i euro, som er fondets basisvaluta, er vi slett ikke fornøyd med avkastningen i 2008. Fondet var ned 1,97 prosent, mens referanseindeksen var opp hele 16,27 prosent.

Også valutasikret

Gitt vårt syn på de langsiktige inflasjonsutsiktene i USA, er det naturlig at vi valutasikrer fondets kjøp av amerikanske inflasjonsbeskyttede obligasjoner. Et fremtidig fall i dollarens innenlandske verdi vil trolig først merkes gjennom et fall i valutaens internasjonale verdi. Med ekstremt lave korte amerikanske renter, koster det lite å valutasikre fondets dollarinvestering.

Vi har også valutasikret enkelte av de andre posisjonene utenfor eurosonen, selv om det her koster noe i form av tapt direkteavkastning.

Vår analyse av de relative prisnivåene tilsier at risikoen for depresiering er størst i Tyrkia, Ungarn og Polen. Her har vi derfor helt eller delvis valutasikret oss mot euro. Det betyr at oppsidepotensialet på disse investeringene ligger i en appresiering av obligasjonene. Vi mener det er grunnlag for å tro at selekterte nominelle statsobligasjoner utenfor OECD-området kan få en opptur i 2009. En gradvis tining av kredittmarkedene bør etter hvert kunne gi en attraktiv omprising av statsgjeld i land som klarer å holde styr på statsfinansene.

Trygge og likvide plasseringer

Investeringene i SKAGEN Tellus er trygge og likvide. Tidlig i 2008, før kredittpåslagene akselererte for alvor, solgte vi oss ut av alle finansobligasjoner. Fondet har nå kun statsobligasjoner og rentepapirer som er garantert av overnasjonale myndigheter.

Andelseiere i SKAGEN Tellus bør som nevnt ha en investeringshorisont på minst 12 måneder. Investorer som ikke har løpende inntekter og utgifter i euro, bør ta høyde for den ekstra usikkerheten som knytter seg til veklingskursen mellom euro og lokal valuta, som norske kroner.



SKAGEN Tellus

Døråpner til globale renter

Interiør. Brøndums annek. Ca. 1920. Utsnitt.
Anna Ancher, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.

SKAGEN Tellus er et globalt obligasjonsfond som kan gi investorer meravkastning ved at de får spare i rentemarkeder over hele verden. Fondet investerer i obligasjoner og sertifikater utstedt av eller garantert av stater, regionale myndigheter og finansinstitusjoner. Fondets målsetting er å gi andelseierne god risikjustert avkastning på investeringer i kredittsikre globale obligasjoner gjennom en aktivt forvaltet portefølje. Fondet har en avkastnings- og risikoprofil som ligger mellom nasjonale obligasjonsfond og globale aksjefond.

SKAGEN Tellus er et godt alternativ for investorer som ønsker å spare i globale obligasjoner og som har minst 12 måneders investeringshorisont. Investorer bør ha toleranse for valutasingninger. Fondet passer godt som en del av en langsiktig investeringsportefølje, både for privatpersoner, bedrifter og institusjoner.

Fondets startdato	29. september 2006
Avkastning siden oppstart	21,83 % i NOK
Gjennomsnittlig avkastning pr år	9,17 % i NOK
Forvaltningskapital	548 mill NOK
Antall andelseiere	1 644
Tegnings-/innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,8 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1000, spareavtale kr 1000
Godkjent for markedsføring i	Norge, Sverige, Danmark, Nederland, Luxembourg, Finland, Island og Storbritannia
Referanseindeks	Barclays Capital Global Treasury Indeks, 3-5 år
UCITS-fond	Ja
Porteføljeforvalter	Torgeir Høien

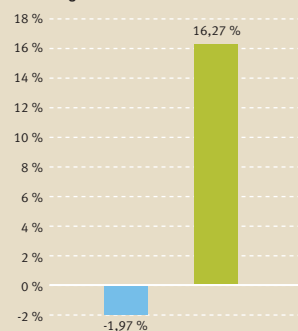
ÅRSTALL	AVKASTNING % I NOK	REFERANSE-INDEKS % I NOK	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2008	20,49 %	42,90 %	548	1 644
2007	0,45 %	-2,62 %	863	2 353
2006**	0,66 %	-2,87 %	574	2 557

* I millioner kroner

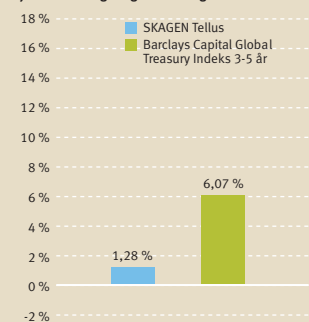
** Fondet ble opprettet i løpet av året

AVKASTNING MÅLT I EURO

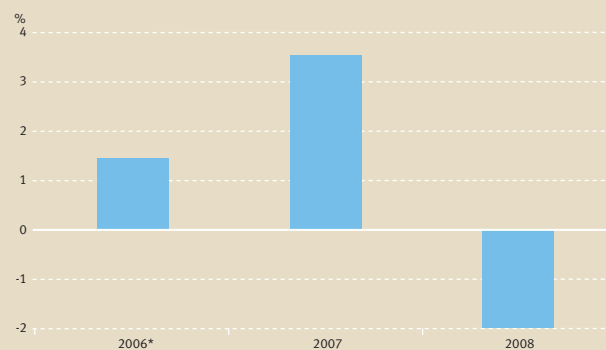
Avkastning 2008



Gjennomsnittlig årlig avkastning siden start



AVKASTNING PR ÅR MÅLT I EURO



* Fondet ble etablert i løpet av året



Ola Sjöstrand, porteføljevalter
SKAGEN Høyrente og SKAGEN Krona

Godt levert i turbulent år

I et år hvor de finansielle markedene opplevde å bli rystet langt ned i grunnvollene, og Norges Banks styringsrente pendlet mellom 3,0 og 5,75 prosent, oppnådde SKAGEN Høyrente en avkastning på 6,72 prosent.

2008 var også året da NIBOR, renten på lån bankene i mellom, brøt løs fra styringsrenten til Norges Bank og levde sitt eget liv.

Relativt rolig første halvår

Kombinasjonen av høye interbankrenter og stigende rentedifferanser mellom sikre og mindre sikre lån gjorde at den effektive renten til fondet holdt seg på høye nivåer. Ved halvårsskiftet utgjorde avkastningen, omregnet til årsbasis, rundt seks prosent.

I første halvår var det mange som ble forledet til å tro at Europa, i hvert fall Norge og Sverige, skulle klare seg relativt helskinnet gjennom finanskrisen. Da investeringsbanken Bear Stearns ble reddet fra konkurs, så mye også ut til å gå i riktig retning. Det fantes selvsagt mange løse tråder, men tiltroen til at den amerikanske og andre sentralbanker skulle ordne opp i de finansielle problemene var relativt stor. Ett av problemene i Norge var at NIBOR ikke

kom ned på normale nivåer, men holdt seg høyt over styringsrenten. Det virket som om Norges Bank ikke lenger hadde noen påvirkningskraft på de korte pengemarkedsrentene. Mange mente det var et likviditetsproblem, og Norges Bank svarte (til slutt) med å tilføre markedet betydelig likviditet. Det hjalp ikke særlig, og det viste seg at det norske systemet ikke var så solid likevel.

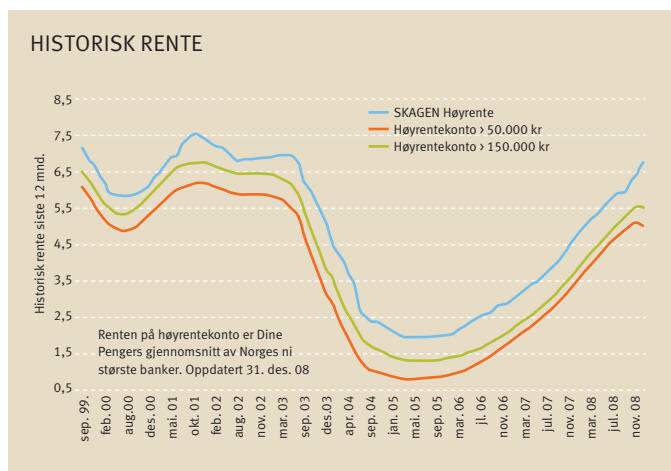
En turbulent høst

Etter konkursen i Lehman Brothers i september, samt flere tap for norske rentefond, var det mange som mistet troen på andre renter enn de statsgaranterte. Bankene opplevde økt tilstrømming av investorer som ville plassere pengene og få statsbeskyttelse. Når noen land i Europa åpnet opp for innskuddsgarantier uavhengig av beløp, eller økte det garanterte beløpet, oppstod det en kaotisk situasjon. Interbankrentene steg kraftig. Alt som kunne ligne risiko ble skydd som pes-

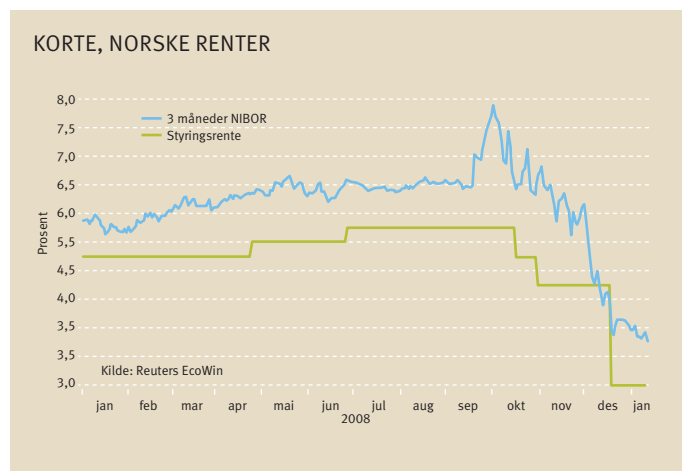
ten, og etterspørselen etter statspapirer tok også av. Det var liten forskjell på prisingen av lån med forskjellige risikograder. Alle lån som ikke var statsgaranterte fikk skyhøye risikopremier.

Fondet hadde i den turbulente perioden bra med likviditet, og klarte seg godt i en tid med større innløsninger i fondet. Tre måneders NIBOR-renten steg hele 1,5 prosentpoeng i september, og sammen med kraftig økende kredittspreader fikk det avkastningen til å lide i perioder. Men kraftig fallende pengemarkedsrenter på slutten av året førte til kursgevinster for fondet.

Summa summarum landet SKAGEN Høyrente, med sin lave risikoprofil, godt på bena i dette historisk vanskelige og turbulente året 2008.



Grafen er en sammenligning mellom avkastningen i SKAGEN Høyrente og et gjennomsnitt av renten i de ni største bankene i Norge. Gjennomsnittsrenten, som er levert av Dine Penger, er både for innskudd på mer enn 50 000 og mer enn 150 000 kroner.



Tre måneders NIBOR holdt seg på et jevnt nivå over Norges Bank sin styringsrente frem til september, for så å stige til nivåer langt over når det var på det mest turbulente. Norges Bank senket styringsrenten kraftig i årets siste måneder.



SKAGEN Høyrente

Sammen for bedre renter

Fiskere trækker vod på Skagen Nordstrand. Sildig eftermiddag, 1883. Utsnitt. Av P. S. Krøyer, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

SKAGEN Høyrente er et pengemarkedsfond som investerer i sertifikater og obligasjoner utstedt i norske kroner med gjenværende løpetid under ett år, samt bankinnskudd. Avkastningen følger pengemarkedsrenten i bankmarkedet. SKAGEN Høyrente investerer i bankinnskudd samt sertifikater og obligasjoner utstedt av eller garantert av stater, kommuner, fylkeskommuner, finansinstitusjoner og andre selskaper. Målet er å oppnå en avkastning bedre enn tre måneders NIBOR-rente (renten på lån bankene i mellom) over tid. Fondet har lave kostnader, noe som bidrar til høyere avkastning for fondets andelseiere.

SKAGEN Høyrente har lav risiko og passer for en investor med kort tidshorisont på sparingen. Fondet passer også for investorer med et lengre tidsperspektiv, men som ønsker minimal risiko.



SKAGEN Krona

Sammen for bedre renter

Fiskere trækker vod på Skagen Nordstrand. Sildig eftermiddag, 1883. Utsnitt. Av P. S. Krøyer, en av Skagenmalerne. Bildet tilhører Skagens Museum.

SKAGEN Krona er et pengemarkedsfond som investerer i rentebærende sertifikater og rentebærende papirer utstedt i svenske kroner. Siden fondet kun markedsføres i Sverige er beretningen kun tatt med i sin helhet i den svenske årsrapporten. Mer informasjon om fondet finnes på www.skagenfonder.se/krona/

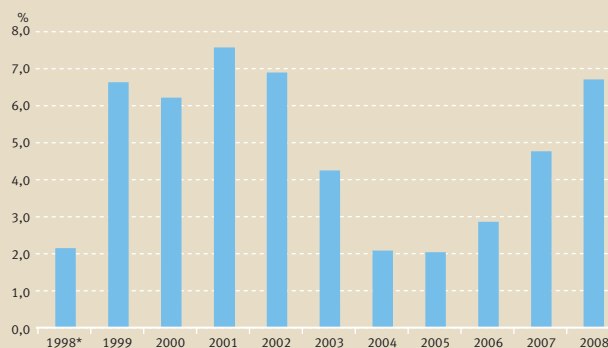
Fondets startdato	18. september 1998
Avkastning siden oppstart	66,85 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	5,10 %
Forvaltningskapital	4644 mill NOK
Antall andelseiere	10 711
Tegnings-/innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,25 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 1000, spareavtale kr 1000
Godkjent for markedsføring i Norge	Nei
Referanseindeks	Statssertifikatindeks 0.50 (ST2X)
UCITS-fond	Nei
Porteføljeforvaltere	Ola Sjøstrand og Elisabeth Gausel

ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSE-INDEKS %	FORVALTNINGS-KAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2008	6,72 %	6,73 %	4 644	10 711
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

* I millioner kroner

** Fondet ble opprettet i løpet av året

AVKASTNING PR ÅR I SKAGEN HØYRENTE



* Fondet ble etablert i løpet av året

Ble ved sin lest

SKAGEN Høyrente Institusjon holdt fast ved sin forsiktede risikoprofil i 2008, og endte opp med å levere en avkastning til sine andelseiere på 6,69 prosent.

Norges Banks styringsrente

Gjennom store deler av 2008 opprettholdt Norges Bank sitt syn på at norske bedrifter kom til å klare seg godt i årene fremover. Pulsen i norsk økonomi var fremdeles høy, noe en høy inflasjon var det beste tegnet på. I en slik situasjon mente sentralbanksjef Svein Gjedrem at riktig medisin for norsk økonomi var høyere styringsrente. Denne ble økt fra 5,25 prosent ved inngangen til året til 5,75 i september.

Først når verden rundt kollapset, kapitulerte selv Norges Bank – som rekordraskt satte styringsrenten ned til 3,0 prosent. Sentralbanken har også signalisert ytterligere rentekutt i 2009.

NIBOR bestemmes i utlandet

Som beskrevet under SKAGEN Høyrente steg NIBOR-rentene til dels høyt over Norges Banks styringsrente, og det ble tydelig at de ikke kunne kontrollere markedsrentene. Skjønt de norske interbankrenter er egentlig ikke reelle interbankrenter, men en funksjon av valutaterminer handlet i USD – NOK. Denne importmekanismen gjorde at de



Ola Sjöstrand
Porteføljeforvalter SKAGEN Høyrente Institusjon

norske NIBOR-rentene nådde bisarre nivåer i september og oktober (se graf side 36).

Holder fast ved forsiktig strategi

I løpet av de første månedene av 2008 steg rentepåslaget på bankpapirer med løpetid opptil tre år til 0,5-1 prosentpoeng (50-100 punkter) over NIBOR. Det var langt over hva som hadde vært normalt. Vi våget oss derfor til å investere litt på disse tilsynelatende attraktive nivåene. Men, akk så feil kunne vi ta. I oktober ble de samme bankpapirene handlet til nærmere 200 punkter over NIBOR. På samme tidspunkt lå både 3, 6 og 12 måneders NIBOR rett i underkant av åtte prosent.

I en slik situasjon burde kanskje fondet ha investert all sin likviditet, i stedet for å være forsiktige og sitte med kontanter i reserve? For å oppnå høyest mulig kortsiktig avkastning, er svaret ja. Men for ikke å risikere å havne i en situasjon der vi måtte selge på ugunstige nivåer, opprettholdt fondet gjennom hele den turbulente høsten en kort løpetid på plasseringene og en betryggende kontantbeholdning.



SKAGEN Høyrente Institusjon er et kort pengemarkedsfond med lav risiko, og dermed et konkurransedyktig alternativ for forvaltning av overskuddslikviditet. Fondet investerer i bankinnskudd samt sertifikater og obligasjoner utstedt i norske kroner. Målet er å være blant de beste korte pengemarkedsfondene med lav risiko i det norske markedet, målt i avkastning.

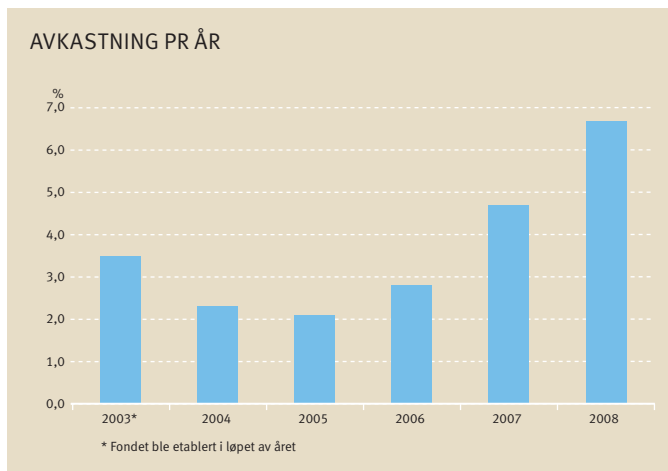
Fondet passer for investorer som ønsker svært begrenset utstederisiko. Eksempler på dette kan være kommuner, stiftelser eller pensjonskasser. Fondet kan kun investere i papirer som etter forskrift om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak har risikovekt lavere eller lik 20 prosent.

ÅRSTALL	AVKASTNING %	REFERANSEINDEKS %	FORVALTNINGSKAPITAL*	ANTALL ANDELSEIERE
2008	6,69 %	5,90 %	2 732	139
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

Fondets startdato	14. mars 2003
Avkastning siden oppstart	23,85 %
Gjennomsnittlig avkastning pr år	3,76 %
Forvaltningskapital	2732 mill NOK
Antall andelseiere	139
Tegnings-/innløsningsprovisjon	Ingen
Forvaltningshonorar	0,15 % pr år
Minste tegningsbeløp	Engangstegning kr 5 000 000
Godkjent for markedsføring i Referanseindeks	Norge
UCITS-fond	Statssertifikatindeks 0.25 (ST1X)
Porteføljeforvaltere	Nei
	Ola Sjöstrand og Elisabeth Gausel



Priser og utmerkelser 2008

SKAGEN Fondene fikk en rekke priser og utmerkelser i løpet av året. Ratingbyrået Standard&Poor's opprettholdt alle aksjefondenes AAA-rating og rangerer SKAGENS aksjefond blant de ti fremste i sine respektive kategorier.

– Etter et år med stor turbulens på finansmarkedene er det viktig å bli påminnet om at våre resultater skapes over tid, og at det er vår langsiktige evne til å gi andelseierne avkastning vi er blitt belønnet med i form av priser og utmerkelser i løpet av året. Det er vi selvfølgelig takknemlige for, sier administrerende direktør Harald Espedal.

AAA-rating til aksjefondene

Standard & Poor's rangerte SKAGEN Kon-Tiki som nummer én av 459 vekstmarkedsfond i en rapport fra 10. desember 2008. I kategorien globale vekstmarkedsfond har ratingbyrået gitt AAA-merket til syv aksjefond totalt i løpet av 2008.

Standard & Poor's beskriver forvaltningen som disiplinert og langsiktig. Rapporten legger også vekt på fondets fokus på investeringer i selskap med attraktive vurderinger, samt at fondet avviker fra vekstmarkedsindeksen med investeringer i uvanlige markeder som Ukraina og Kenya.



SKAGEN Global og SKAGEN Vekst, som klassifiseres som globale aksjefond av Standard & Poor's, klarte seg bra i sammenlikningen med andre aktører rundt i verden. SKAGEN Vekst rangeres som nummer to og SKAGEN Global som nummer syv av 1740 globale aksjefond i to rapporter datert oktober 2008.

– De rangeringene som Standard & Poor's har gitt SKAGENS aksjefond er en anerkjennelse og oppmuntring for det langsiktige arbeidet som porteføljeteamet utfører, sier investeringsdirektør Kristian Falnes.

AAA-rangering er tildelt ti andre globale aksjefond i tillegg til SKAGEN Vekst og SKAGEN Global. For å bli vurdert av ratingbyrået Standard & Poor's må et fond tilhøre den fremste femtedelen av sin fondskategori, målt etter historisk avkastning og risikomål.

Lipper Awards

SKAGENS aksjefond mottok en rekke priser under Lipper Awards ulike seremonier i Nederland, Norden og andre deler av Europa. Det britiske analyseselskapet Lipper løfter hvert år frem fond som



har utmerket seg ved å levere solid risikostjert avkastning sammenliknet med tilsvarende fond.

SKAGEN Vekst ble utnevnt til det beste globale aksjefond for siste tre og fem år. SKAGEN Global ble belønnet for prestasjonene i siste tiårsperiode. SKAGEN Kon-Tiki fikk pris for fondets utvikling de siste fem år i kategorien beste vekstmarkedsfond.

De Gouden Stier 2008

I det nederlandske markedet ble SKAGEN Global utropt til De Gouden Stier, eller den gyldne okse, i kategorien beste fond. Kåringen ble stemt frem av investorer, og det er nettstedet debelegger.nl som står bak prisen.

Citywire priser forvaltere

SKAGEN Globals forvalter, Filip Weintraub, ble rangert som nummer 12 da analyse-selskapet Citywire rangerte Europas 100 beste forvaltere. Citywire utnevnte også Kristoffer Stensrud som Europas mest konsistente forvalter av vekstmarkedsfond. I analysen fra august viste Citywire at det kun finnes tre forvaltere som har prestert bedre enn gjennomsnittet for vekstmarkedsfond i hvert av de siste fem årene (siden juli 2003), og best av dem var Kristoffer Stensrud.



Les mer på www.skagenfondene.no/utmerkelser/

Avkastningsoversikt

Avkastning	2008	Siste 2 år	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 7 år	Siste 10 år	Siden start
SKAGEN Vekst	-43,65 %	-21,32 %	-6,40 %	9,87 %	11,02 %	13,50 %	15,30 %
Oslo Børs Benchmark Index (OSEBX)	-54,06 %	-28,44 %	-12,14 %	5,69 %	4,37 %	4,88 %	6,48 %
SKAGEN Global	-31,88 %	-14,14 %	-2,93 %	9,66 %	10,27 %	14,46 %	16,14 %
MSCI World Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-23,58 %	-14,83 %	-7,03 %	0,47 %	-2,91 %	-1,65 %	-0,15 %
SKAGEN Kon-Tiki	-36,13 %	-11,54 %	-1,33 %	15,15 %			17,01 %
MSCI Emerging Markets Index (Daily Traded Net Total Return i NOK)	-39,85 %	-14,57 %	-3,80 %	8,72 %			6,33 %
SKAGEN Tellus	20,49 %	10,01 %					9,17 %
Barclays Capital Global Treasury Indeks, 3-5 år i NOK	42,90 %	17,97 %					14,33 %
SKAGEN Avkastning	-1,54 %	1,66 %	2,39 %	3,73 %	4,50 %	4,82 %	6,06 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 3.0 (ST4X)	9,65 %	6,74 %	4,75 %	4,46 %	5,87 %	5,83 %	6,41 %
SKAGEN Høyrente	6,72 %	5,72 %	4,77 %	3,68 %	4,29 %	5,03 %	5,10 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.5 (ST2X)	6,73 %	5,54 %	4,58 %	3,59 %	4,31 %	5,00 %	5,06 %
SKAGEN Høyrente Institusjon	6,69 %	5,66 %	4,69 %	3,66 %			3,76 %
Oslo Børs Statsobligasjonsindeks 0.25 (ST1X)	5,90 %	5,16 %	4,35 %	3,40 %			3,54 %

Risiko- og prestasjonsmålinger

RISIKOMÅLING SISTE 3 ÅR	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON
Relativ gevinst	77 %	147 %	102 %	160 %	164 %	-
Relativt tap	71 %	110 %	97 %	239 %	53 %	-
Standardavvik, fond	22,4 %	18,6 %	24,3 %	6,3 %	0,51 %	0,59 %
Standardavvik, referanseindeks	31,8 %	13,2 %	23,1 %	2,6 %	0,65 %	0,43 %
Relativ volatilitet	12,5 %	10,0 %	5,9 %	7,0 %	0,44 %	0,38 %
Positive indekssavvik	19,18	15,30	9,13	6,27	0,60	0,50
Negative indekssavvik	12,40	10,76	7,31	8,58	0,31	0,18
Prestasjonsmåling siste 3 år						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,08	1,33	1,06	0,67	3,10	-
Sharpe-ratio, fond	-0,48	-0,39	-0,23	-0,31	0,83	0,58
Sharpe-ratio, referanseindeks	-0,52	-0,86	-0,35	0,16	0,35	0
Information ratio (IR)	0,46	0,41	0,42	-0,34	0,44	0,89
Indeksavvik-ratio	1,55	1,42	1,25	0,73	1,92	2,85
Risikomåling siste 5 år						
Relativ gevinst	89 %	157 %	114 %	132 %	123 %	-
Relativt tap	76 %	110 %	97 %	171 %	49 %	-
Standardavvik, fond	20,9 %	18,0 %	23,7 %	5,0 %	0,54 %	0,57 %
Standardavvik, referanseindeks	27,5 %	12,5 %	21,8 %	2,5 %	0,61 %	0,47 %
Relativ volatilitet	10,4 %	9,3 %	6,3 %	5,5 %	0,36 %	0,30 %
Positive indekssavvik	14,90	17,13	11,49	5,23	0,43	0,40
Negative indekssavvik	10,74	8,51	5,93	5,99	0,29	0,13
Prestasjonsmåling siste 5 år						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,17	1,43	1,17	0,77	2,52	-
Sharpe-ratio, fond	0,31	0,35	0,50	0,07	0,52	0,46
Sharpe-ratio, referanseindeks	0,08	-0,23	0,24	0,42	0,31	0,00
Information ratio (IR)	0,40	0,99	1,02	-0,13	0,25	0,89
Indeksavvik-ratio	1,39	2,01	1,94	0,87	1,50	2,97
Risikomåling siden start						
Relativ gevinst	99 %	170 %	125 %	103 %	92 %	-
Relativt tap	72 %	100 %	98 %	116 %	58 %	-
Positive indekssavvik	16,97	23,86	15,56	4,31	0,39	0,36
Negative indekssavvik	8,97	9,40	6,49	4,60	0,32	0,16
Prestasjonsmåling siden start						
Relativ gevinst/tap-ratio	1,37	1,70	1,28	0,89	1,59	-
Indeksavvik-ratio	1,89	2,54	2,40	0,94	1,22	2,33

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 og forvaltningshonorar. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

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 nedgangsperioder. Et relativt tap på 80 prosent betyr at fondet har oppnådd et tap tilsvarende at fondet var investert 80 prosent i indeksen og 20 prosent i risikofri rente (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 pr 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 tallverdi, jo høyere er denne sannsynligheten. Jo høyere sannsynlighet, jo sikrere

er muligheten for å oppnå meravkastning ved å være i aksjemarkedet. Størrelsen kan derfor brukes som et langsiktig risikomål, men brukes ofte som et absolutt mål på risikojustert avkastning.

Information ratio (IR) er et indirekte mål på sannsynligheten for at fondet skal gi høyere avkastning enn referanseindeksen. Jo høyere tallverdi, jo høyere er sannsynligheten for å oppnå meravkastning. IR brukes også som et mål på risikojustert meravkastning der risiko tolkes som faren for ujevn meravkastning. IR 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 risikojusterte avkastningen er bedre enn markedets risikojusterte 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).

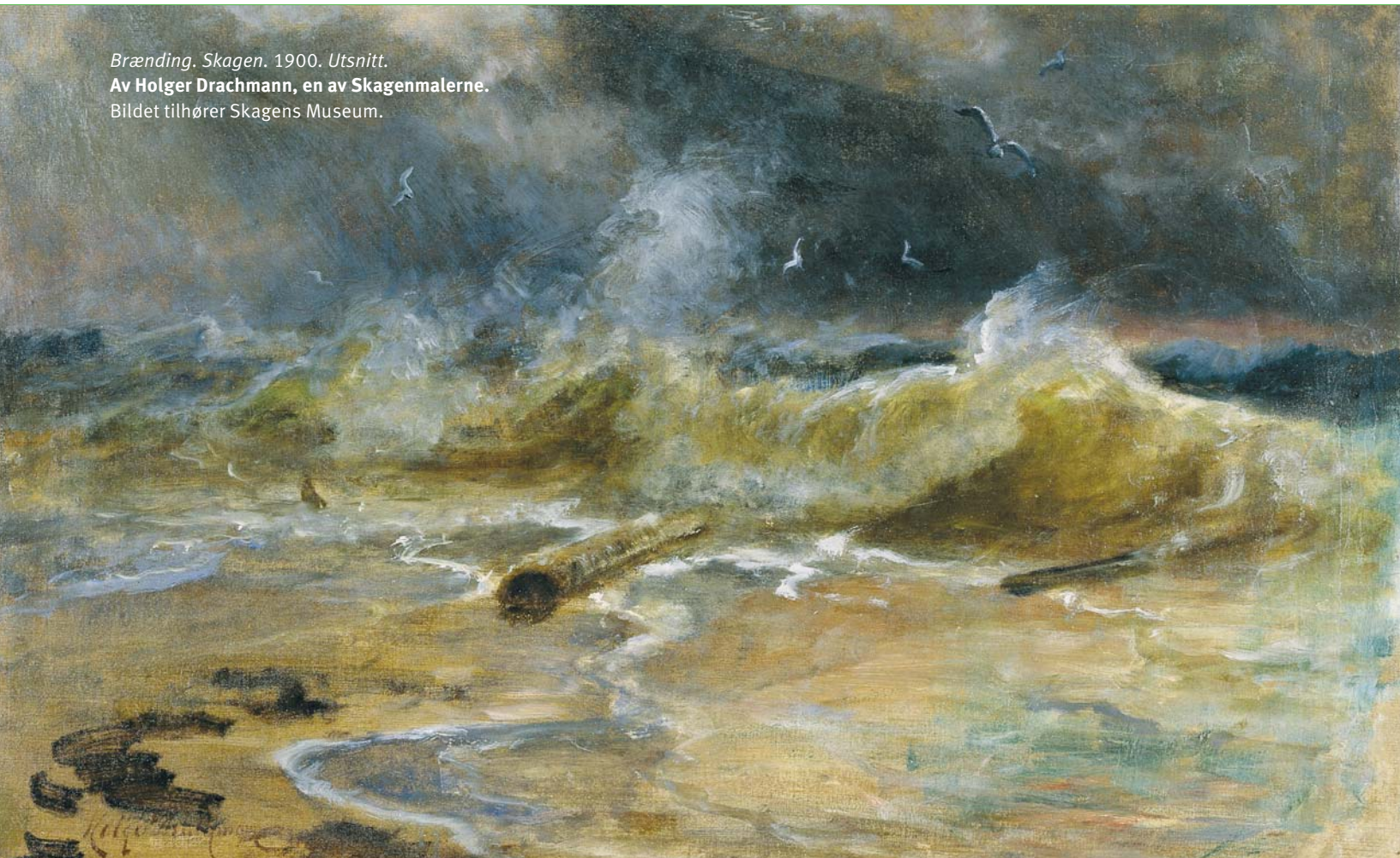
Fondsrangering	SKAGEN Vekst	SKAGEN Global	SKAGEN Kon-Tiki	SKAGEN Avkastning	SKAGEN Høyrente	SKAGEN Høyrente Institusjon
Morningstar Rating* (5 = Beste kvantitative rating)	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★	★★★★★	★★★★★
Wassum (5 = Beste kvantitative rating)		W W W W W	W W W W W			
Standard & Poor (AAA = Beste kvalitative rating)	AAA	AAA	AAA			
Citywire (3 års periode) Porteføljeforvalter-rating (des 2008)		Nr. 72 av 612	Nr. 15 av 115			
Lipper Funds Awards	Europe 2008: Bestefond 3 & 5 år GLOBALE AKSJEFOND	Europe 2008: Bestefond 10 år GLOBALE AKSJEFOND	Europe 2008: Bestefond 5 år Aksjefond vekstmarkeder	Europe 2008: Bestefond 3 år Bond Norwegian Krone		
Dine Penger (DP terning)	 Nr. 1 av 8	 Nr. 2 av 54	 Nr. 1 av 15			

Oppdatert pr 30. januar 2009. Tomme felt betyr at det ikke er foretatt noen rangering av fondet. SKAGEN Tellus har ingen rangeringer. Les mer om rangeringer, ratingbyråer, utmerkelse og priser her: www.skagenfondene.no/rangeringer og www.skagenfondene.no/utmerkelse

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

EIERSTRUKTUR

Brænding. Skagen. 1900. Utsnitt.
Av Holger Drachmann, en av Skagenmalerne.
Bildet tilhører Skagens Museum.



EIERSTRUKTUR

SKAGEN AS eies av:

T. D. Veen AS	26,01 %
Solbakken AS	18,63 %
MCM Westbø AS	9,96 %
Månebakken AS	7,38 %
Åge Westbø AS	7,38 %
Harald Espedal AS	8,41 %
Kristian Falnes AS	8,41 %
Labrusca AS	8,41 %
Annet nøkkelpersonell	5,41 %

STYRETS OG NØKKELPERSONERS ANDELER I FONDENE

NAVN	ANTALL ANDELER	FUNKSJON
Martin Gjelsvik	3453	Styreleder og eier
Tor Dagfinn Veen	506 107	Styremedlem og eier
Barbro Johansson	96	Styremedlem
Sigve Erland	3654	Styremedlem
Jan Henrik Hatlem	385	Styremedlem
Ole Sjøberg	0	Varamedlem
Anne Sophie K. Stensrud	1455	Varamedlem og eier
Siv S. Oftedal	7312	Varamedlem
Harald Espedal	210 707	Administerende direktør og eier
Kristian Falnes	377 699	Investeringsdirektør og eier
J. Kristoffer C. Stensrud	2 266 042	Porteføljeforvalter og eier
Åge. K. Westbø	920 473	Viseadministrerende direktør og eier
Filip Weintraub	344 922	Porteføljeforvalter og eier

VALGKOMITÉEN

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

Står støtt tross uvær

I årsberetningen for 2007 antok styret at 2008 ville bli et vanskelig år preget av store svingninger i aksjemarkedene og økende uro i kredittmarkedene. En så dyptgripende finanskriser som vi har erfart på slutten av 2008 hadde vi likevel ikke forutsett.

Året har også vært turbulent for SKAGENs verdipapirfond, og selskapet har, med unntak av pengemarkedsfondene, ikke klart å levere positiv avkastning til våre andelseiere.

I et slikt marked er vi desto mer takknemlige og ydmyke for den tillit kundene har vist oss ved å netto tilføre 4,3 milliarder kroner i kapital til aksjefondene.

Hva skjedde i 2008?

2008 har vært et tøft år for både aksje- og rentemarkedene. Det som startet som kreditturo i USA i 2007, har gjennom 2008 fått ringvirkninger over hele verden. Lammelsen i verdens kredittmarkeder har medført finansieringsvansker og høye risikopremier også for solide selskaper. Anslagene for økonomisk vekst i 2009 er kraftig nedjustert globalt, og i de fleste enkeltland.

SKAGEN har holdt fast ved sin investeringsfilosofi, og konsentrert seg om grundig analyse og jakten på de tre U-ene. Aksjekursene har likevel falt betydelig på grunn av likviditetstørke, flukt til risikofrie plasseringer og reduserte forventninger til fremtidig inntjening. Dette har skjedd til tross for at de fleste selskaperens langsiktige fundamentale verdi i langt mindre grad er redusert.

Samtidig som likviditeten i obligasjons- og pengemarkedene har skrumpet inn, har investorene søkt mot antatt sikre investeringer i de større valutaene som euro, yen og amerikanske dollar. Dette har ført til ekstreme valutasvingninger i vekstmarkedsvalutaer. Videre har obligasjonsrentene i disse landene steget som følge av finanskrisen, noe som har medført fall i obligasjonskursene og kursfall i SKAGENs obligasjonsfond.

Også i de hjemlige markedene Norge og

Sverige har pengemarkedene vært preget av kredittkrisen og manglende likviditet. Styringsrentene har blitt kraftig kuttet, mens markedsrentene ikke har falt like mye fordi kredittpåslagene er økt.

Disse forholdene har medført at 2008 samlet sett har vært et utfordrende år for både obligasjons-, pengemarkeds- og aksjefondene til SKAGEN. Aksjefondene og obligasjonsfondene har levert negativ avkastning, og både SKAGEN Global og obligasjonsfondene har prestert dårligere enn sine referanseindekser. SKAGENs pengemarkedsfond er lyspunktet. Disse har klart seg godt til tross for utbredt investorfrykt, der statsgarantien knyttet til bankinnskudd fikk stor vekt i investeringsvalgene.

I kjølvannet av bankenes finansieringsproblemer har spørsmålet "hva skjer med mine andeler dersom SKAGEN går konkurs?" for første gang dukket opp i dialogen med andelseierne. Hvert verdipapirfond er en egen juridisk enhet, og vil bestå uberørt av en eventuell konkurs i forvaltningsselskapet. Selskapet har i tillegg bygget opp et solid økonomisk og kompetansemessig fundament og har således styrke til å opprettholde full konsentrasjon på forvaltning av kundens midler, også dersom de dårlige tidene skulle bli langvarige.

Hva kan ventes i 2009?

Det knytter seg stor spenning til om de omfattende tiltakspakkene fra myndighetene verden over vil få de ønskede effektene i 2009. Verden har i 2008 opplevd det som kan betegnes som den mest vidtrekkende realøkonomiske krisen i historien. Viljen til å reversere effektene av krisen er definitivt til stede, men det gjenstår å se om evnen er like sterk – og ikke minst hvor lang tid det vil ta før en bedring i realøkonomien blir synlig.

Den antatte dekoblingen mellom amerikansk økonomi og vekstmarkedene materialiserte seg ikke i 2008. Tvert imot dro den amerikanske finanskrisen vekstmarkedene med seg i dragsuget, og avkastningen i de globale vekstmarkedene var dårligere enn i de industrialiserte markeder for første gang siden 2000. Vi tror likevel at potensialet for positiv utvikling i vekstmarkedene er tilstede, og at nøkkelen ligger i vekstmarkedenes ønske om og evne til å øke sitt velstandsnivå og nærme seg vestens levestandard.

Forvaltningskapital

I 2008 sank forvaltningskapitalen fra 80,2 milliarder norske kroner til 57,3 milliarder. Kundene har likevel sett mulighetene i de dårlige markedene, og har i løpet av året investert netto 2,9 milliarder kroner i SKAGENs verdipapirfond. Som tidligere år stammer en stor del av kapitalflyten fra utlandet, men norske personkunder utnyttet de reduserte aksjekursene til å kjøpe nye andeler og hadde nettotegning i fjerde kvartal. Spesielt var det gledelig at norske personkunder tegnet for til sammen 232 millioner norske kroner i denne perioden.

I likhet med øvrige norske pengemarkedsfond opplevde SKAGEN Høyrente og SKAGEN Høyrente Institusjon store innløsninger utover høsten som følge av markedsure. Begge fondene klarte seg godt i denne perioden. Fondene hadde en god forfallsstruktur, slik at de løpende fikk tilført likviditet samtidig som de ikke hadde investert i ansvarlige lån. SKAGENs svenske kunder forholdt seg derimot rolig til tross for finanskrisen, og det ble ikke foretatt unormalt store innløsninger i pengemarkedsfondet SKAGEN Krona.



Martin Gjelsvik,
styreleder



Barbro Johansson,
aksjonærvalgt styremedlem



Sigve Erland,
andelseiervalgt styremedlem



Anne Sophie K. Stensrud,
aksjonærvalgt varamedlem

Det har også vært til dels store innløsninger i obligasjonsfondene, men fordelt over en lengre periode og mindre intensivt enn i pengemarkedsfondene.

Avkastning

Ustabiliteten i høst har, i tillegg til å bidra til negativ avkastning for aksjefondene i 2008, gjort store innhugg i avkastningshistorikken til SKAGENs aksjefond. Frem til 2008 hadde alle tre aksjefond oppnådd SKAGENs langsiktige mål og levert over 20 prosent gjennomsnittlig årlig avkastning siden oppstart.

Etter resultatene i 2008 er den gjennomsnittlige årlige avkastningen i fondene falt til i overkant av 15 prosent for SKAGEN Vekst, 16 prosent for SKAGEN Global og 17 prosent for SKAGEN Kon-Tiki.

Samtlige aksjefond har negativ absoluttavkastning i 2008. SKAGEN Kon-Tiki og SKAGEN Vekst har klart seg bedre enn sine respektive referanseindekser, mens SKAGEN Global har levert negativ relativ avkastning.

Siden fondets oppstart i 1997 er 2008 det første året SKAGEN Global ikke har slått sin referanseindeks. Fondet hadde 32 prosent negativ avkastning, mot referanseindeksens minus 24 prosent. Den negative prestasjonen i forhold til indeks skyldes hovedsakelig at fondet var lite eksponert mot USA. Styrkelse av amerikansk dollar medførte dermed store negative utslag sammenlignet med referanseindeksen. SKAGEN Kon-Tiki hadde 36 prosent negativ avkastning, mot vekstmarkedsindeksens minus 40 prosent. Fondet har slått sin referanseindeks i alle syv kalenderår siden oppstart.

SKAGEN Veksts avkastning var minus 43,7 prosent, 10,4 prosentpoeng foran referanseindeksen Oslo Børs Hovedindeks.

Den ekstreme ustabiliteten i valuta- og obligasjonsmarkedene i nye markeder der SKAGEN Tellus er eksponert, har bidratt til dårlig avkastning i 2008. Fondet hadde en avkastning målt i euro på minus 1,97 prosent (20,49 pro-

sent målt i NOK), mot referanseindeksens 9,3 prosent (42,90 prosent målt i NOK).

Uroen i kredittmarkedene og flukten mot sikkerhet har også hatt stor negativ innflytelse på SKAGEN Avkastning. I tillegg led fondet våren 2008 tap på investeringer i islandske statsobligasjoner. Disse forholdene har resultert i negativ avkastning for SKAGEN Avkastning på minus 1,54 prosent målt mot referanseindeksens 9,65 prosent. Referanseindeksen inneholder utelukkende statspapirer utstedt i norske kroner, og har dermed vært uberørt av valuta- og obligasjonskurssvingningene i utlandet.

SKAGEN Høyrente oppnådde 6,72 prosent avkastning, noe høyere enn 3-måneders NIBOR som var 6,23 og marginalt lavere enn referanseindeksens 6,73 prosent.

SKAGEN Høyrente Institusjon oppnådde 6,69 prosent avkastning, som er 0,79 prosentpoeng bedre enn referanseindeks. Fondet har gitt bedre avkastning enn referanseindeksen hvert år siden oppstart i 2003.

SKAGEN Krona oppnådde 4,82 prosent avkastning målt i svenske kroner frem til årsslutt, som er 0,47 prosentpoeng meravkastning i forhold til referanseindeksen.

Trofaste kunder

SKAGEN er tuftet på nøktern drift, og har bygd sten på sten siden selskapet ble etablert i 1993. Selskapets filosofi, i tillegg til gode forvaltningsresultater over tid, gjør at det er trygt og solid til tross for fjorårets store markedsomveltninger. Organisasjonen er bygd for å håndtere både medgang og motgang.

Femten års erfaring har lært oss betydningen av langsiktige og tillitsfulle kunderelasjoner. At kundene ikke har foretatt store innløsninger, men tvert imot investert i denne turbulente perioden, ser vi som en tillitserklæring vi er svært takknemlige for.

I tillegg til å levere best mulig avkastning for den risiko kunden tar, er SKAGENs forretnings-

idé å levere best service, kundeoppfølging og kommunikasjon. Behovet for dialog mellom kundene og SKAGEN har vært økende gjennom høsten, og vi har hatt gode erfaringer fra nettmøter med forvalterne. SKAGEN vil takke for det engasjement som kundene har vist i året som har gått, ved å sende inn spørsmål og kommentarer, og ved å delta i kundeundersøkelsene. Oppmøtet har også vært stort på SKAGENs informasjonsmøter. I Norge er det avholdt 103 møter med 7.300 deltakere, og i Sverige 150 møter med 6.000 deltakere.

Hvor godt SKAGEN lykkes med å oppnå forretningsidéen, måles gjennom kundeundersøkelser. Det er gledelig å se at SKAGEN også i 2008 mottar gode evalueringer fra kundene, og at over 80 prosent av kundene, til tross for negativ avkastning, vil anbefale sparing i SKAGEN-fondene til andre. Samtidig er kundene blitt mer nøkterne, både med hensyn til forventet avkastning og hvilken tidshorisont man bør ha på sparingen. Dette er en positiv utvikling, da man skal ha en langsiktig horisont og være forberedt på faren for tap når man investerer i verdipapirfond. Med disse forutsetningene mener vi at sparing i verdipapirfond vil være et gunstig alternativ også i fremtiden.

SKAGENs ansatte

SKAGEN har ved utgangen av 2008 133 ansatte fordelt på seks kontorer i Norge (Stavanger, Trondheim, Ålesund, Bergen, Oslo og Tønsberg), to kontorer i Sverige (Stockholm og Göteborg) og ett kontor i Danmark (København). SKAGENs fond markedsføres i tillegg i Finland, Nederland, Luxembourg, Storbritannia og på Island.

SKAGEN har en avlønningsmodell som skal stimulere de ansatte til sammen å arbeide for en høyest mulig risikojustert avkastning for kundene. Modellen underbygger samarbeid mellom alle avdelinger for å sikre at kunden får en 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 vi uheldig intern konkurranse



Jan Henrik Hatlem,
andelseiervalgt styremedlem



Tor Dagfinn Veen,
aksjonærvalgt styremedlem



Siv Oftedal,
andelseiervalgt varamedlem



Ole Sæberg,
aksjonærvalgt varamedlem

og salgspres, vern om egen ekspertise og dårlig utnyttelse av ansattes ressurser, som kan kjennetegne slike ordninger.

Medarbeidernes kompetanseutvikling er tungt vektlagt i SKAGEN. I 2008 inngikk Finansnæringens Hovedorganisasjon (FNH), Sparebankforeningen og Verdipapirfondenes forening (VFF) avtale om å opprette en autorisasjonsordning for finansielle rådgivere. Dette for å sikre konsistent høy faglig kunnskap og felles etiske retningslinjer for finansbransjen. Ordningen stiller krav til teoretisk og praktisk kunnskap, og ansatte i kundeoposisjon skal gjennomføre eksaminasjoner overvåket av en uavhengig nemnd. SKAGEN har sluttet seg til autorisasjonsordningen.

SKAGEN rekrutterer ansatte med ulik bakgrunn, og søker å oppnå en balanse mellom mannlige og kvinnelige ansatte. Ved utgangen av året var det 55 kvinner og 78 menn ansatt i virksomheten. Kjønnene er likestilt med hensyn til arbeidsvilkår og avlønning. SKAGEN hadde i 2008 et sykefravær på 2,6 prosent.

Styret vil takke alle medarbeidere for stor innsats i et vanskelig år. De ansattes kompetanse og holdninger er avgjørende for SKAGENS resultater.

Organisering og styring av finansiell risiko

SKAGEN AS har tillatelse fra Kredittilsynet til å opptre som fondsforvaltningsselskap, og er forretningsfører. Handelsbanken er SKAGENS depotmottaker og Verdipapirsentralen (VPS) fører SKAGENS andelseierregister.

Risikoen i verdipapirfondene oppstår som følge av markedsbevegelser, utvikling i valuta, renter, konjunkturer og selskapsspesifikke forhold.

I tillegg til lovpålagte krav stiller SKAGEN interne krav til bransjebalanse og likviditet i de verdipapirer fondene investerer i. Disse kravene har

vært oppfylt i årets løp, selv om likviditeten i både aksje- og rentemarkedene har vært påvirket av finanskrisen i siste halvår 2008. SKAGEN har også utarbeidet interne rutiner for å minske risikoen for feil som kan påvirke fondene. Fordelingen av aksjeporteføljenes 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.

Grunnet stor markedsuro i oktober 2008 har rentefondene hatt periodevis ekstraordinært store innløsninger. Disse har vært håndtert både ved bruk av fondenes likviditetsreserver og ved å selge verdipapirer. For året samlet sett har det imidlertid ikke vært ekstraordinært store innløsninger.

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, utstederne og de enkelte verdipapirene.

Styret har løpende vurdert hvordan investeringsfilosofien har stått seg i de pressede markedene i 2008, og tror at konsistent anvendelse av investeringsfilosofien vil gi kundene den beste langsiktige risikjusterte avkastning.

Forslag til disponering av fondenes resultat

RESULTATREGNSKAP 2008	SKAGEN VEKST	SKAGEN GLOBAL	SKAGEN KON-TIKI	SKAGEN AVKASTNING	SKAGEN HØYRENTE	SKAGEN HØYRENTE INSTITUSJON	SKAGENTELLUS	SKAGEN KRONA (SEK)
ÅRSRESULTAT (I MILLIONERNOK)	-4689	-9318	-7363	-83	376	157	90	17
SOM DISPONERES								
OVERFØRT TIL/FRA OPPTJENT EGENKAPITAL	-4689	-9318	-7363	-83	10	7	78	-4
AVSATT TIL UTDELING TILANDELSEIERNE					366	151	12	21
NETTO UTDELTE TILANDELSEIERNE I LØPET AV ÅRET								
SUM	-4689	-9318	-7363	-83	376	157	90	17

STAVANGER 29.01.09

Barbro Johansson

Jan Henrik Hatlem

Martin Gjelsvik

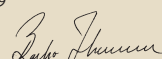
Sigve Erland

Tor Dagfinn Veen

Årsregnskap 2008

RESULTATREGNSKAP (angitt i hele tusen kroner)	Noter	SKAGEN Vekst		SKAGEN Global		SKAGEN Kon-Tiki		SKAGEN Avkastning	
		2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Portefølleinntekter og -kostnader									
Renteinntekter/-kostnader		-8 077	5 008	39 178	35 510	41 144	19 305	154 184	221 747
Aksjeutbytte		282 215	368 578	616 377	639 523	479 815	275 086	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon		530 088	1 754 292	-62 102	1 639 997	421 410	2 071 407	-257 297	33 113
Endring urealiserte kursgevinster/tap	8	-5 459 093	-962 694	-9 830 709	123 242	-7 425 395	942 909	114 708	-112 763
Garantiprovisjon		1 956	1 675	-	165	-	-	-	-
Kurtasje		-3 436	-10 777	-26 665	-24 584	-24 924	-32 363	-	-9
Agjo/disagio		67 250	53 005	253 472	6 058	-273 696	-24 914	-82 232	53 876
PORTEFØLLERESULTAT	5	-4 589 097	1 209 085	-9 010 448	2 419 912	-6 781 645	3 251 430	-70 637	195 963
Forvaltningsinntekter og -kostnader									
Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler		65	-	1	-	2	-	-	-
Forvaltningshonorar fast	9	-86 942	-118 774	-238 842	-260 322	-414 000	-404 337	-11 899	-19 674
Forvaltningshonorar variabelt	9	-	-39 655	-	-390 241	-119 616	5 306	-	-
FORVALTNINGSRESULTAT		-86 876	-158 429	-238 841	-650 563	-533 615	-399 031	-11 899	-19 674
RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		-4 675 973	1 050 656	-9 249 289	1 769 349	-7 315 260	2 852 399	-82 536	176 290
Skattekostnad	4	-12 935	-10 909	-68 251	-47 632	-47 915	-28 781	-	-
ÅRSRESULTAT		-4 688 909	1 039 747	-9 317 540	1 721 716	-7 363 175	2 823 618	-82 536	176 290
Som disponeres									
Overført til/fra opptjent egenkapital	10	-4 688 909	1 039 747	-9 317 540	1 721 716	-7 363 175	2 823 618	-82 536	-112 729
Avsatt til utdeling til andelseierne	10	-	-	-	-	-	-	-	289 019
Netto utdelt til andelseierne i løpet av året	10	-	-	-	-	-	-	-	-
SUM		-4 688 909	1 039 747	-9 317 540	1 721 716	-7 363 175	2 823 618	-82 536	176 290
BALANSE									
		31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007
Eiendeler									
Norske verdipapirer til kostpris	3,8	3 763 500	3 967 833	-	-	669 163	605 086	904 937	2 883 542
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3,8	3 697 317	3 513 166	22 684 886	20 039 345	13 843 815	13 673 565	256 180	1 095 131
Urealiserte kursgevinster/tap	8	-1 451 020	4 008 073	-2 954 888	6 875 821	-2 428 485	4 996 910	12 693	-102 014
Opptjente renter verdipapir	8	-	8	-	-	-	-	16 319	70 853
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE		6 009 796	11 489 081	19 729 999	26 915 166	12 084 494	19 275 561	1 190 129	3 947 511
Tilgodehavende aksjeutbytte		35 268	44 965	77 443	75 223	61 084	47 117	-	-
Opptjente renter bank		-	-	-	-	-	-	-	-
SUM OPPTJENTE, IKKE MOTTATTE INNTEKTER		35 268	44 965	77 443	75 223	61 084	47 117	-	-
Til gode fra meglere		3 037	26 474	-	67 737	70 775	126 532	-	48 568
Til gode fra forvaltningsselskapet		-	-	-	-	-	-	-	-
Tilgodehavende skatt på aksjeutbytte		2 299	699	20 932	14 762	198	817	-	-
Andre fordringer		-	-	-	-	-	-	-	-
SUM ANDRE FORDRINGER		5 336	27 173	20 932	82 499	70 974	127 348	-	48 568
Bankinnskudd	11	176 305	114 402	484 212	1 994 275	175 314	624 807	37 212	-
SUM EIENDELER		6 226 705	11 675 620	20 312 585	29 067 162	12 391 865	20 074 833	1 227 341	3 996 080
Egenkapital									
Andelskapital til pålydende	10	718 602	761 570	3 674 923	3 532 494	4 207 571	4 404 596	1 042 726	3 058 568
Overkurs	10	536 431	1 227 150	14 901 109	14 044 567	6 707 105	6 898 092	358 780	677 435
INNSKUTT EGENKAPITAL		1 255 033	1 988 720	18 576 032	17 577 062	10 914 676	11 302 688	1 401 505	3 736 002
Opptjent egenkapital	10	4 901 166	9 590 075	1 650 270	10 967 810	1 208 148	8 571 323	-178 289	-102 270
Avsatt til andelseierne for reinvestering i nye andeler		-	-	-	-	-	-	-483	295 643
SUM EGENKAPITAL		6 156 199	11 578 796	20 226 302	28 544 872	12 122 824	19 874 011	1 222 733	3 929 375
Gjeld									
Banktrekk		-	-	-	-	-	-	-	56 028
Skyldig til meglere		48 790	21 000	1 821	22 649	52 963	50 353	-	-
Skyldig til forvaltningsselskapet		14 991	69 733	47 324	463 072	193 836	119 095	1 671	5 144
Annen gjeld		6 726	6 092	37 140	36 569	22 243	31 374	2 937	5 533
SUM ANNEN GJELD		70 506	96 825	86 284	522 291	269 042	200 822	4 608	66 704
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		6 226 705	11 675 620	20 312 585	29 067 162	12 391 865	20 074 833	1 227 341	3 996 080
Antall utstedte andeler		7 186 025	7 615 698	36 749 226	35 324 945	42 075 710	44 045 958	10 427 255	30 585 676
Basiskurs per andel		856,5973	1 520,1242	550,3927	808,0103	288,3044	451,3626	117,1930	128,4664
KONTANTSTRØMOPPSTILLING									
		2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Likvider per 1.1.		114 402	908 632	1 994 275	1 162 468	624 807	110 862	-56 028	-46 697
Tilgang									
Netto tegning/innløsning (Inkl. tegnings- og innløsningsprovisjon)	+/-	-733 687	-1 216 987	998 970	4 591 503	-388 011	3 114 649	-2 334 497	881 170
Netto realiserte kursgevinster/tap	+/-	530 088	1 754 292	-62 102	1 639 997	421 410	2 071 407	-257 297	33 113
Mottatt renter og utbytte (etter skatt)	+/-	326 972	406 579	814 112	609 040	174 424	208 334	71 952	275 615
SUM TILGANG	=	123 374	943 883	1 750 980	6 840 540	207 823	5 394 389	-2 519 842	1 189 897
Anvendelse									
Netto kjøp/salg av verdipapirer	+/-	20 183	-1 328 355	-2 645 541	-5 415 761	-234 328	-4 443 123	2 817 556	-996 615
Endring i uoppgjorte poster	+/-	5 223	-251 328	-376 660	-57 591	110 626	-38 290	97 023	-50 002
Utgifter til driften	-	-86 876	-158 429	-238 841	-650 563	-533 615	-399 031	-11 899	-19 674
Netto utdelt til andelseierne	-	-	-	-	-	-	-	-289 599	-132 937
SUM ANVENDELSE	=	-61 471	-1 738 112	-3 261 043	-6 008 733	-657 316	-4 880 444	2 613 081	-1 199 228
LIKVIDER PER 31.12	=	176 305	114 402	484 212	1 994 275	175 314	624 807	37 212	-56 028

Stavanger, 29. januar 2009




Barbro Johansson



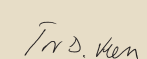
Jan Henrik Hatlem



Martin Gjelsvik



Sigve Erland

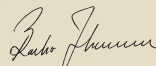


Tor Dagfinn Veien

RESULTATREGNSKAP (angitt i hele tusen kroner)	Noter	SKAGEN Høyrente		SKAGEN Høyrente Institusjon		SKAGEN Tellus		SKAGEN Krona*	
		2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Portefølleinntekter og -kostnader									
Renteinntekter/-kostnader		377 786	188 989	153 922	38 684	33 756	37 153	16 665	3 448
Aksjeutbytte		-	-	-	-	-	-	-	-
Gevinst/tap ved realisasjon		2 761	-5 508	731	-1 203	-42 866	-8 345	-	-
Endring urealiserte kursgevinster/tap	8	10 324	637	6 374	512	90 718	-24 091	1 032	-41
Garanti provisjon		-	-	-	-	-	-	-	-
Kurtasje		-	-	-	-	-	-5	-	-
Agjo/disagio		-	-	-	-	13 780	-258	-	-
PORTEFØLLERESULTAT	5	390 871	184 118	161 026	37 993	95 388	4 454	17 697	3 407
Forvaltningsinntekter og -kostnader									
Provisjonsinntekter fra tegning og innløsning av andeler		-	-	-	-	-	-	-	-
Forvaltningshonorar fast	9	-14 606	-9 355	-3 616	-1 157	-5 362	-5 668	-707	-111
Forvaltningshonorar variabelt	9	-	-	-	-	-	-	-	-
FORVALTNINGSRESULTAT		-14 606	-9 355	-3 616	-1 157	-5 362	-5 668	-707	-111
RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		376 264	174 763	157 410	36 836	90 025	-1 214	16 991	3 295
Skattekostnad	4	-	-	-	-	-	-	-	-
ÅRSRESULTAT		376 264	174 763	157 410	36 836	90 025	-1 214	16 991	3 295
Som disponeres									
Overført til/fra opptjent egenkapital	10	10 366	-340	6 855	348	78 262	-21 232	-4 067	3 295
Avsatt til utdeling til andelseierne	10	365 899	175 103	150 555	36 488	11 763	20 018	-	-
Netto utdelt til andelseierne i løpet av året	10	-	-	-	-	-	-	21 058	-
SUM		376 264	174 763	157 410	36 836	90 025	-1 214	16 991	3 295
BALANSE									
		31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007	31-12-2008	31-12-2007
Eiendeler									
Norske verdipapirer til kostpris	3,8	4 067 196	3 966 192	2 432 403	1 406 238	-	-	-	-
Utenlandske verdipapirer til kostpris	3,8	-	-	-	-	471 254	860 478	411 937	185 091
Urealiserte kursgevinster/tap	8	8 477	-1 847	5 512	-862	57 638	-33 079	991	-41
Opptjente renter verdipapir	8	61 561	38 401	42 904	16 614	9 793	14 873	2 356	891
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE		4 137 234	4 002 747	2 480 819	1 421 990	538 685	842 272	415 284	185 941
Tilgodehavende aksjeutbytte		-	-	-	-	-	-	-	-
Opptjente renter bank		2 226	-	-	-	-	-	-	-
SUM OPPTJENTE, IKKE MOTTATTE INNTEKTER		2 226	-	-	-	-	-	-	-
Til gode fra meglere		-	-	-	-	-	12 282	-	-
Til gode fra forvaltningsselskapet		-	-	-	1	-	-	-	1
Andre fordringer		16 934	-	-	-	526	-	-	-
SUM ANDRE FORDRINGER		16 934	-	-	1	526	12 288	-	1
Bankinnskudd	11	578 120	569 516	282 274	79 097	10 499	48 515	131 585	25 240
SUM EIENDELER		4 734 514	4 572 263	2 763 093	1 501 088	549 710	903 069	546 869	211 182
Egenkapital									
Andelskapital til pålydende	10	4 326 697	4 320 859	2 565 199	1 439 778	474 616	865 477	538 085	209 499
Overkurs	10	-44 312	66 064	10 390	25 050	13 891	6 085	11 703	689
INNSKUTT EGENKAPITAL		4 282 385	4 386 923	2 575 589	1 464 828	488 507	871 562	549 788	210 188
Opptjent egenkapital	10	7 275	-2 811	6 422	-928	48 351	-30 221	-3 184	885
Avsatt til andelseierne for reinvestering i nye andeler		369 447	177 146	150 252	36 736	11 753	20 294	-	-3
SUM EGENKAPITAL		4 659 108	4 561 258	2 732 262	1 500 635	548 611	861 635	546 604	211 070
Gjeld									
Banktrekk		-	-	-	-	-	-	-	-
Skyldig til meglere		72 298	-	29 844	-	-	39 581	-	-
Skyldig til forvaltningsselskapet		3 108	2 773	986	453	1 100	1 680	265	111
Annen gjeld		-	8 232	-	-	-	174	-	-
SUM ANNEN GJELD		75 406	11 005	30 830	453	1 100	41 435	265	111
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		4 734 514	4 572 263	2 763 093	1 501 088	549 710	903 069	546 869	211 182
Antall utstedte andeler		43 266 971	43 208 586	25 651 986	14 397 785	4 746 160	8 654 771	5 380 851	2 094 990
Basiskurs per andel		107,6860	105,5990	106,5054	104,2239	115,9369	99,5506	101,5832	100,7361
KONTANTSTRØMOPPSTILLING									
		2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Likvider per 1.1.		569 516	209 891	79 097	23 198	48 515	8 523	25 240	-
Tilgang									
Netto tegning/innløsning (Inkl. tegnings- og innløsningsprovisjon)	+/-	-76 849	2 213 433	1 137 577	1 121 698	-374 156	295 708	339 600	210 188
Netto realiserte kursgevinster/tap	+/-	2 761	-5 508	731	-1 203	-42 866	-8 345	-	-
Mottatt renter og utbytte (etter skatt)	+/-	377 786	188 989	153 922	38 684	47 536	36 889	16 665	2 590
SUM TILGANG	=	303 698	2 396 914	1 292 229	1 159 179	-369 486	324 253	356 265	212 779
Anvendelse									
Netto kjøp/salg av verdipapirer	+/-	-101 004	-1 976 072	-1 026 166	-1 074 400	389 224	-296 008	-226 846	-185 091
Endring i uoppgjorte poster	+/-	22 082	9 250	4 089	-17 364	-23 498	26 176	-1 311	77
Utgifter til driften	-	-14 606	-9 355	-3 616	-1 157	-5 362	-5 668	-707	-111
Netto utdelt til andelseierne	-	-201 566	-61 113	-63 360	-10 359	-28 894	-8 760	-21 058	-2 413
SUM ANVENDELSE	=	-295 094	-2 037 289	-1 089 052	-1 103 280	331 470	-284 261	-249 921	-187 538
LIKVIDER PER 31.12	=	578 120	569 516	282 274	79 097	10 499	48 515	131 585	25 240


* angitt i hele 1000 SEK

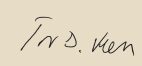
Stavanger, 29. januar 2009


Barbro Johansson


Jan Henrik Hatlem


Martin Gjelsvik


Sigve Erland


Tor Dagfinn Veien

Generelle noter

NOTE 1: REGNSKAPSPRINSIPPER

Alle tall oppgis i hele tusen om ikke annet er angitt.

Finansielle instrumenter:

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

Fastsattelse av virkelig verdi:

Verdipapirer er vurdert til markedskurser 31.12.2008.

Obligasjoner og sertifikater der det ikke eksisterer "market-maker-kurser" prises til enhver tid mot gjeldende yield-kurve. Unoterte aksjer er verdsatt etter siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av meglerforbindelser og interne verdivurderinger.

Valutakurser:

Verdipapirer og bankinnskudd/-trekk i utenlandsk valuta er vurdert til gjeldende valutakurs ved tidspunkt for kursfastsettelse 31.12.2008.

Behandling av transaksjonskostnader:

Transaksjonskostnader i form av kortasje 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 realisert 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 pr 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, kredittisiko og valutarisiko i de tilfeller fondene investerer i annen valuta enn NOK.

NOTE 4: SKATTEBEREGNING

Aksjefond:

Aksjefond er i utgangspunktet fritatt for skatteplikt på gevinster og har ikke fradragsrett for tap ved realisasjon av aksjer. Videre er utbytter mottatt fra selskaper innenfor EØS i utgangspunktet skattefrie. Med virkning fra 7. oktober 2008 behandles imidlertid 3 % av realiserede gevinster fra selskaper skattemessig hjemmehørende innenfor EØS og utbytter mottatt fra tilsvarende selskaper som skattepliktige.

Utbytter mottatt fra selskaper utenfor EØS er skattepliktige. Fondene kan i tillegg belastes kildeskatt på utbytte mottatt fra alle utenlandske selskaper.

Faktisk skattekostnad for årene 2008 og 2007 knytter seg til kildeskatt på utenlandsk utbytte.

Rentefond:

Rentefond er skattepliktig med 28 % av netto realiserede kursgevinster på rentebærende verdipapirer, opptjente periodiserte renteinntekter, agio/disagio, minus fradragsberettigede kostnader hvilket blant annet omfatter forvaltningshonoraret. Skattepliktig resultat utdeles i praksis til andelseierne slik at fondet ikke kommer i skatteposisjon.

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 laveste sum av kjøp og salg av verdipapirer, dividert på gjennomsnittlig forvaltet kapital i perioden. Fondenes omløpshastighet for 2008 er:

SKAGEN Vekst	16,65 %
SKAGEN Global	23,11 %
SKAGEN Kon-Tiki	32,28 %
SKAGEN Avkastning	63,13 %
SKAGEN Høyrente	0,00 %
SKAGEN Høyrente Institusjon	15,90 %
SKAGEN Tellus	131,42 %
SKAGEN Krona	0,00 %

NOTE 7: TEGNINGSPROVISJON

Aksjefond (angitt i hele kroner)

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.

Tegningsprovisjon i alle aksjefond ble fjernet f.o.m 10. september 2008.

Rentefond

Ingen tegnings- eller innløsningsprovisjoner.

SKAGEN Vekst Note 9, 10 og 11

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

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

NOTE 10. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2008	761 570	1 227 150	9 590 075	11 578 796
Utstedelse av andeler	214 280	2 177 401		2 391 681
Innløsning av andeler	-257 247	-2 868 121		-3 125 368
Årsresultat			-4 688 909	-4 688 909
EGENKAPITAL PR 31.12.2008	718 602	536 431	4 901 166	6 156 199

NOTE 11. RISK-BELØP (angitt i hele kroner)

Fastsatt Risk-beløp pr 1. januar:

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
-0,35	-0,37	3,28	-0,50	1,73	1,26	3,62
2001	2002	2003	2004	2005	2006	
3,77	0,51	2,03	3,06	-7,03	-9,44	

SKAGEN Global Note 9 og 10

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Fast forvaltningshonorar utgjør 1 % p.a. av den daglige forvaltningskapital i tillegg til variabelt forvaltningshonorar: 1/10 av avkastningen utover MSCI World Index målt i norske kroner.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2008	3 532 494	14 044 567	10 967 810	28 544 872
Utstedelse av andeler	1 329 480	7 408 577		8 738 057
Innløsning av andeler	-1 187 052	-6 552 035		-7 739 087
Årsresultat			-9 317 540	-9 317 540
EGENKAPITAL PR 31.12.2008	3 674 923	14 901 109	1 650 270	20 226 302

SKAGEN Kon-Tiki Note 9, 10 og 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 MSCI Emerging Markets Index 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 PR 1.1.2008	4 404 596	6 898 092	8 571 323	19 874 011
Utstedelse av andeler	2 018 447	5 410 146		7 428 593
Innløsning av andeler	-2 215 472	-5 601 132		-7 816 604
Årsresultat			-7 363 175	-7 363 175
EGENKAPITAL PR 31.12.2008	4 207 571	6 707 105	1 208 148	12 122 824

NOTE 11. RISK-BELØP (angitt i hele kroner)

Fastsatt Risk-beløp per 1. januar:

2003	2004	2005	2006
3,26	1,80	-0,11	0,00

SKAGEN Avkastning Note 9, 10 og 11

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,5 % p.a. av den daglige forvaltningskapital.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Avsatt til andelseierne for reinvest. i nye andeler	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2008	3 058 568	677 435	-102 270	295 643	3 929 375
Utstedelse av andeler	837 128	155 819			992 947
Innløsning av andeler	-2 852 970	-474 474			-3 327 444
Reinvestert for andelseierne				-289 599	-289 599
Avsatt til reinvestering for andelseierne					-
Korreksjon av tidligere års reinvestering for andelseierne			6 517	-6 527	-10
Årsresultat etter utbetaling til andelseierne			-82 536		-82 536
EGENKAPITAL PR 31.12.2008	1 042 726	358 780	-178 289	-483	1 222 733

NOTE 11. VALUTARISIKO

SKAGEN Avkastning benytter ikke valutasikringsinstrumenter mot norske kroner, men har pr 31.12.08 trekk på USD, HUF og TRY bankkonti for å redusere valutaeksponeringen på investeringene.

SKAGEN Høyrente Note 9, 10 og 11

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,25 % p.a. av den daglige forvaltningskapital.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Avsatt til andelseierne for reinvest. i nye andeler	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2008	4 320 859	66 064	-2 811	177 146	4 561 258
Utstedelse av andeler	7 954 451	74 405			8 028 856
Innløsning av andeler	-7 948 612	-73 238			-8 021 850
Reinvestert for andelseierne		-27 688		-173 878	-201 566
Avsatt til reinvestering for andelseierne		-83 855		365 899	282 044
Korreksjon av tidligere års reinvestering for andelseierne			-280	280	-
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			10 366		10 366
EGENKAPITAL PR 31.12.2008	4 326 697	-44 312	7 275	369 447	4 659 108

Det er for 2007 gjort en omarbeidning og reklassifisering i regnskapet knyttet til regnskapsføring av opptjent rente. Dette har medført en omklassifisering mellom opptjent og innskutt egenkapital. Omarbeidningen har ingen netto effekt på egenkapitalen.

NOTE 11. BANKINNSKUDD

Pr 31.12.08 har SKAGEN Høyrente NOK 250 000 i bundne termininnskudd.

SKAGEN Høyrente Institusjon Note 9 og 10

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,15 % p.a. av den daglige forvaltningskapital.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Avsatt til andelseierne for reinvest. i nye andeler	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2008	1 439 778	25 050	-928	36 736	1 500 635
Utstedelse av andeler	3 084 392	-6 703			3 077 689
Innløsning av andeler	-1 958 972	6 314			-1 952 658
Reinvestert for andelseierne		-26 816		-36 544	-63 360
Avsatt til reinvestering for andelseierne		12 546		150 555	163 101
Korreksjon av tidligere års reinvestering for andelseierne			496	-496	-
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			6 855		6 855
EGENKAPITAL PR 31.12.2008	2 565 199	10 390	6 422	150 252	2 732 262

Det er for 2007 gjort en omarbeidning og reklassifisering i regnskapet knyttet til regnskapsføring av opptjent rente. Dette har medført en omklassifisering mellom opptjent og innskutt egenkapital. Omarbeidningen har ingen netto effekt på egenkapitalen.

SKAGEN Tellus Note 9, 10 og 11

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,8 % p.a. av den daglige forvaltningskapital.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Avsatt til andelseierne for reinvest. i nye andeler	Sum
EGENKAPITAL PR 1.1.2008	865 477	6 085	-30 221	20 294	861 635
Utstedelse av andeler	374 659	-6 801			367 858
Innløsning av andeler	-765 520	23 884			-741 636
Reinvestert for andelseierne		-8 899		-19 995	-28 894
Avsatt til reinvestering for andelseierne		-378		11 763	11 385
Korreksjon av tidligere års reinvestering for andelseierne			310	-310	-
Årsresultat etter utdeling til andelseierne			78 262		78 262
EGENKAPITAL PR 31.12.2008	474 616	13 891	48 351	11 753	548 611

Det er for 2007 gjort en omarbeidning og reklassifisering i regnskapet knyttet til regnskapsføring av opptjent rente. Dette har medført en omklassifisering mellom opptjent og innskutt egenkapital. Omarbeidningen har ingen netto effekt på egenkapitalen.

NOTE 11. VALUTARISIKO

SKAGEN Tellus har euro som basisvaluta. Fondet benytter ikke valutasiokringsinstrumenter mot verken euro eller norske kroner, men har pr 31.12.08 trekk på USD, HUF, PLN og TRY bankkonti for å redusere valutaeksponeringen på investeringene.

SKAGEN Krona Note 9 og 10 (alle tall i hele tusen SEK)

NOTE 9. FORVALTNINGSHONORAR

Forvaltningshonoraret utgjør 0,2 % p.a. av den daglige forvaltningskapital.

NOTE 10. EGENKAPITAL

	Andelskapital	Overkurs	Opptjent egenkapital	Sum
EGENKAPITAL PR 01.01.2008	209 499	689	883	211 070
Utstedelse av andeler	694 553	29 397		723 950
Innløsning av andeler	-393 778	-11 630		-405 408
Reinvestert for andelseierne	27 811	-6 753		21 058
Årsresultat			-4 067	-4 067
EGENKAPITAL PR 31.12.2008	538 085	11 703	-3 184	546 604

SKAGEN Avkastning

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Valuta	Rente-regulerings-tidspunkt	Pålydende NOK	Kostpris NOK	Effektiv rente***	Durasjon**	Markeds-kurs NOK	Påløpt rente NOK	Markeds-verdi NOK	Markedsverdi inkl påløpt rente NOK	Urealisert gevinst/ tap NOK	Andel av fondet	Risiko-klasse ****
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE															
Finansobligasjoner															
ABG Sundal Collier Norge ASA	15.11.2011	7,04	NOK	16.02.2009	25 000 000	25 000 000	13,03	0,12	89,00	215 111	22 250 425	22 465 536	-2 749 575	1,83 %	5
Giltinr Bank ASA	27.04.2010	7,28	NOK	27.01.2009	90 000 000	90 129 000	8,81	0,08	97,91	1 183 000	88 115 670	89 298 670	-2 013 330	7,29 %	5
Bolig- og Næringskreditt ASA	15.06.2011	4,75	NOK	18.03.2009	30 000 000	30 000 000	7,62	0,20	94,70	55 417	28 410 330	28 465 747	-1 589 670	2,32 %	5
Bolig- og Næringskreditt ASA	15.06.2011	3,97	NOK	15.06.2009	20 000 000	19 680 000	6,86	0,44	94,30	35 289	18 859 540	18 894 829	-820 460	1,54 %	5
Sparebank 1 SMN	16.11.2009	6,35	NOK	16.02.2009	32 000 000	31 945 600	6,80	0,13	99,88	248 356	31 961 056	32 209 412	15 456	2,63 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	10.02.2010	6,43	NOK	10.02.2009	34 000 000	33 993 200	7,18	0,11	99,46	309 952	33 817 148	34 127 100	-176 052	2,79 %	5
Sparebanken Pluss	24.08.2010	6,21	NOK	24.02.2009	30 000 000	29 745 000	7,40	0,15	98,67	191 475	29 601 990	29 793 465	-143 010	2,43 %	5
Sparebanken Sør	14.12.2009	4,17	NOK	15.06.2009	35 000 000	34 846 000	4,54	0,92	99,70	64 867	34 893 530	34 958 397	47 530	2,85 %	5
Spar Nord Bank A/S	30.01.2009	6,46	NOK	30.01.2009	10 000 000	10 000 000	5,13	0,08	100,17	111 256	10 016 560	10 127 816	16 560	0,83 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	20.05.2010	6,26	NOK	20.05.2009	8 000 000	7 856 400	6,25	0,37	99,59	57 036	7 966 912	8 023 948	110 512	0,66 %	5
Sparebanken Øst	24.01.2011	7,11	NOK	26.01.2009	20 000 000	19 166 000	8,52	0,07	97,78	632 000	19 555 960	20 187 960	389 960	1,65 %	5
Finanssertifikater															
Sparebanken Narvik	23.03.2011	4,07	NOK	23.03.2009	10 000 000	10 000 000	6,51	0,22	96,34	9 044	9 634 280	9 643 324	-365 720	0,79 %	5
Aurskog Sparebank	06.07.2010	7,89	NOK	06.01.2009	10 000 000	10 004 700	9,44	0,02	98,16	188 483	9 816 320	10 004 803	-188 380	0,82 %	5
Eiendoms-kreditt AS	15.09.2010	4,73	NOK	16.03.2009	46 000 000	46 115 460	6,04	0,20	98,33	96 702	45 231 294	45 327 996	-884 166	3,70 %	5
Halden Sparebank	13.09.2010	4,74	NOK	13.03.2009	40 000 000	39 990 000	6,31	0,19	97,66	84 267	39 063 120	39 147 387	-926 880	3,20 %	5
Helgeland Sparebank	01.09.2009	6,31	NOK	02.03.2009	28 000 000	28 204 400	6,48	0,16	100,20	147 233	28 055 720	28 202 953	-148 680	2,30 %	5
Sparebanken Jevnaker Lunner	19.03.2010	4,69	NOK	19.03.2009	31 500 000	31 566 150	5,08	0,21	99,03	49 245	31 195 332	31 244 577	-370 818	2,55 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	09.09.2010	5,00	NOK	09.03.2009	29 000 000	28 986 950	6,61	0,18	98,45	88 611	28 551 399	28 640 010	-435 551	2,34 %	5
Landkreditt Bank AS	23.05.2011	6,13	NOK	23.02.2009	30 000 000	29 993 100	7,61	0,15	96,90	189 008	29 070 630	29 259 638	-922 470	2,39 %	5
Lillestrøm Sparebank	03.09.2009	6,34	NOK	03.03.2009	20 000 000	20 009 000	6,07	0,17	99,90	98 622	19 980 800	20 079 422	-28 200	1,64 %	5
Sparebanken Pluss	22.12.2009	3,98	NOK	23.03.2009	30 000 000	29 917 650	4,84	0,22	99,46	29 850	29 838 120	29 867 970	-79 530	2,44 %	5
Sparebank 1 Gruppen	14.06.2010	4,78	NOK	16.03.2009	15 000 000	15 052 500	5,73	0,20	98,74	31 867	14 811 525	14 843 392	-240 975	1,21 %	5
Sparebanken Sør	05.05.2010	7,03	NOK	05.02.2009	40 000 000	40 176 000	7,77	0,10	99,28	437 422	39 712 560	40 149 982	-463 440	3,28 %	5
Sparebank 1 SMN	22.03.2010	4,39	NOK	23.03.2009	30 000 000	29 862 300	5,06	0,22	99,58	32 925	29 873 040	29 905 965	10 740	2,44 %	5
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	21.02.2011	6,25	NOK	23.02.2009	40 000 000	40 002 000	7,66	0,14	97,16	277 778	38 865 520	39 143 298	-1 136 480	3,20 %	5
Fornebu Sparebank	11.01.2010	7,05	NOK	12.01.2009	10 000 000	9 998 500	8,71	0,03	99,24	154 708	9 924 280	10 078 988	-74 220	0,82 %	5
Sparebanken Vest	10.12.2009	4,69	NOK	10.03.2009	20 000 000	19 760 000	7,02	0,18	98,46	54 717	19 691 680	19 746 397	-68 320	1,61 %	5
Tolga-Øs Sparebank	02.06.2010	6,24	NOK	02.03.2009	30 000 000	30 000 000	7,28	0,17	98,61	150 800	29 583 090	29 733 890	-416 910	2,43 %	5
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE															
Utenlandske statsobligasjoner															
Brasiliansk stat	05.01.2022	12,50	BRL		17 000 000	56 950 843	12,23	5,78	312,37	3 120 388	53 103 330	56 223 718	-3 847 513	4,59 %	3
Ungarsk stat	24.02.2017	6,75	HUF		1 800 000 000	53 732 884	8,67	5,56	3,30	3 822 786	59 318 055	63 140 841	5 585 171	5,15 %	2
Den europeiske investeringsbanken	02.03.2015	-	TRY		28 000 000	46 197 117	13,81	5,42	204,62	-	57 293 889	57 293 889	11 096 771	4,68 %	1
Fransk stat inflasjonsbeskyttet	25.07.2040	1,80	EUR		5 000 000	44 932 977	1,97 ¹⁾	23,53	940,80	407 001	49 829 943	50 236 944	4 896 966	4,10 %	2
USA stat inflasjonsbeskyttet	15.01.2028	1,75	USD		9 000 000	54 366 591	2,13 ¹⁾	15,71	658,33	520 866	61 084 369	61 605 234	6 717 777	5,03 %	3
Finansobligasjoner															
Sparebank 1 SR-Bank	15.05.2009	5,48	NOK		14 000 000	14 050 400	4,15	0,36	100,46	483 441	14 064 134	14 547 575	13 734	1,19 %	5
Sparebanken Øst	12.09.2012	3,75	NOK		20 000 000	18 499 600	5,15	3,32	95,36	226 027	19 072 080	19 298 107	572 480	1,58 %	5
Sparebanken Vest	15.04.2010	5,20	NOK		25 000 000	24 657 500	3,96	1,20	101,50	926 027	25 376 125	26 302 152	718 625	2,15 %	5
Totens Sparebank	15.11.2010	4,20	NOK		20 000 000	19 344 000	4,41	1,76	99,60	107 333	19 919 320	20 026 653	575 320	1,63 %	5
Finanssertifikater															
Sparebank 1 SR-Bank	20.02.2009	6,05	NOK		10 000 000	10 016 000	4,24	0,14	100,20	522 123	10 020 340	10 542 463	4 340	0,86 %	5
Sparebank 1 SR-Bank	26.06.2009	7,19	NOK		26 000 000	26 369 200	4,02	0,47	101,47	957 747	26 381 004	27 338 751	11 804	2,23 %	5
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE*****					1 161 117 023					16 318 782	1 173 810 419	1 190 129 200	12 693 396	97,16 %	
Nøkkeltall portefølje															
Effektiv rente	6,56%														
Effektiv rente til kunder*	6,06%														
Durasjon**	2,81														
* Effektiv rente justert for forvaltningshonorar.															
** Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.															
*** Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.															
**** Verdipapirene er inndelt i seks risikoklasser etter deres kredittrisiko. Klasse 1 har lavest risiko og klasse 6 har høyest kredittrisiko.															
1) Effektiv realrente															
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 31.12.08 henvises til balansen.															
Alle rentepapirene er omsatt i et telefonbasert internasjonalt marked.															
Andelskurs pr 31.12.2008 117,1930															
Kr 0,- er besluttet utdelt til andelseierne pr 31.12.2008.															

SKAGEN Vekst

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Energi									
Bonheur ASA	1 375 250	89 420 708	145,00	NOK	199 411 250	109 990 542	3,24 %	3,37 %	Oslo
StatoilHydro ASA	1 750 000	126 550 694	113,90	NOK	199 325 000	72 774 306	3,24 %	0,05 %	Oslo
Pride International Inc	1 725 000	267 943 415	15,70	USD	189 168 555	-78 774 861	3,07 %	1,00 %	New York
Ganger Rolf ASA	1 314 450	126 040 601	139,00	NOK	182 708 550	56 667 949	2,97 %	3,62 %	Oslo
Petroleo Brasileiro Pref ADR	1 050 000	37 430 774	19,89	USD	145 876 144	108 445 370	2,37 %	0,06 %	New York
DOF ASA	4 050 000	52 044 071	34,00	NOK	137 700 000	85 655 929	2,24 %	4,89 %	Oslo
Solstad Offshore ASA	2 188 300	103 635 845	58,50	NOK	128 015 550	24 379 705	2,08 %	5,81 %	Oslo
Farstad Shipping ASA	730 000	51 131 849	67,50	NOK	49 275 000	-1 856 849	0,80 %	1,87 %	Oslo
Nabors Industries Ltd	600 000	92 772 367	11,55	USD	48 405 357	-44 367 010	0,79 %	0,21 %	New York
TGS Nopec Geophysical Co ASA	1 100 000	31 130 526	34,65	NOK	38 115 000	6 984 474	0,62 %	1,06 %	Oslo
BP Plc ADR	100 000	42 933 984	45,82	USD	32 004 812	-10 929 172	0,52 %	0,00 %	New York
Rowan Companies Inc	275 000	46 937 211	15,72	USD	30 195 723	-16 741 488	0,49 %	0,24 %	New York
Hercules Offshore Inc	900 000	29 211 411	4,64	USD	29 168 942	-42 469	0,47 %	1,02 %	New York
CGG Veritas	258 571	43 607 558	10,73	EUR	27 189 775	-16 417 783	0,44 %	0,17 %	Paris
BP Plc	484 321	31 759 510	5,26	GBP	25 999 489	-5 760 021	0,42 %	0,00 %	London
Eidesvik Offshore ASA	1 300 000	61 896 091	18,30	NOK	23 790 000	-38 106 091	0,39 %	4,31 %	Oslo
CGG Veritas ADR	225 000	35 273 038	14,94	USD	23 479 741	-11 793 297	0,38 %	0,15 %	New York
Reservoir Exploration Technology ASA	4 356 000	87 339 096	4,50	NOK	19 602 000	-67 737 096	0,32 %	8,77 %	Oslo
Roxar ASA	5 000 000	25 295 986	3,50	NOK	17 500 000	-7 795 986	0,28 %	2,05 %	Oslo
Transocean Ltd	50 000	16 393 204	46,93	USD	16 390 068	-3 136	0,27 %	0,02 %	New York
Småposter*		344 919 227			133 924 227	-210 994 999	2,18 %		
Sum energi		1 743 667 169			1 697 245 184	-46 421 985	27,58 %		
Råvarer									
Yara International ASA	900 000	71 649 208	148,75	NOK	133 875 000	62 225 792	2,18 %	0,31 %	Oslo
Norsk Hydro ASA	2 800 000	44 795 995	27,80	NOK	77 840 000	33 044 005	1,27 %	0,23 %	Oslo
Norske Skogindustrier ASA	5 324 000	337 086 713	13,50	NOK	71 874 000	-265 212 713	1,17 %	2,80 %	Oslo
KWS Saat AG	45 473	30 754 673	111,10	EUR	49 510 093	18 755 420	0,80 %	0,69 %	Frankfurt
Outokumpu Oyj	500 000	81 081 612	8,28	EUR	40 572 000	-40 509 611	0,66 %	0,28 %	Helsinki
Votorantim Cellulose ADR	575 000	38 383 129	7,62	USD	30 604 339	-7 778 790	0,50 %	0,60 %	New York
Boliden AB	1 400 000	53 568 099	17,80	SEK	22 346 309	-31 221 790	0,36 %	0,51 %	Stockholm
Grupo Mexico Sab De Cv	4 659 429	8 679 970	9,06	MXN	12 682 000	3 992 030	0,35 %	0,06 %	Mexico
Ternium SA ADR	275 000	41 593 080	8,11	USD	15 578 073	-26 015 007	0,25 %	0,14 %	New York
Småposter*		331 540 647			111 394 825	-220 145 822	1,81 %		
Sum råvarer		1 039 133 126			574 956 617	-464 176 509	9,34 %		
Kapitalvarer, service og transport									
Kongsberg Gruppen ASA	730 000	64 154 946	328,00	NOK	239 440 000	175 285 054	3,89 %	2,43 %	Oslo
Stolt-Nielsen SA	1 770 200	231 260 614	70,50	NOK	124 799 100	-106 461 514	2,03 %	2,76 %	Oslo
LG Corp	500 000	99 389 221	42 700,00	KRW	118 789 479	19 400 258	1,93 %	0,29 %	Seoul
Wilh Wilhelmsen ASA-A	1 200 000	82 956 053	95,00	NOK	114 000 000	31 043 947	1,85 %	3,26 %	Oslo
Siemens AG	130 000	70 413 044	52,68	EUR	67 114 320	-3 298 723	1,09 %	0,01 %	Frankfurt
I.M. Skaugen SE	1 725 000	21 490 850	36,00	NOK	62 100 000	40 609 150	1,01 %	6,32 %	Oslo
Air France-KLM	600 000	86 928 798	9,28	EUR	54 560 520	-32 368 278	0,89 %	0,20 %	Paris
Tomra Systems ASA	2 285 600	66 418 380	23,60	NOK	53 940 160	-12 478 220	0,88 %	1,48 %	Oslo
Norwegian Air Shuttle ASA	1 437 678	59 795 202	36,90	NOK	53 050 318	-6 744 884	0,86 %	4,44 %	Oslo
Glamox ASA	5 944 034	5 852 347	7,10	NOK	42 202 641	36 350 294	0,69 %	9,01 %	Oslo
Gildemeister AG	500 000	27 326 938	7,85	EUR	38 465 000	11 138 062	0,63 %	1,15 %	Frankfurt
Dockwise Ltd	9 000 000	89 214 152	3,95	NOK	35 550 000	-53 664 152	0,58 %	3,92 %	Oslo
Korean Air Lines Co Ltd	151 500	13 896 563	38 000,00	KRW	32 031 430	18 134 867	0,52 %	0,21 %	Seoul
Akva Group ASA	1 585 000	55 500 018	20,00	NOK	31 700 000	-23 800 018	0,52 %	9,20 %	Oslo
Aker ASA	230 000	56 136 465	137,00	NOK	31 510 000	-24 626 465	0,51 %	0,32 %	Oslo
Furukawa Electric Co Ltd	750 000	19 432 422	429,00	JPY	24 937 684	5 505 262	0,41 %	0,11 %	Tokyo
Star Reefers Inc	162 600	28 406 846	146,00	NOK	23 739 600	-4 667 246	0,39 %	1,86 %	Oslo
Kverneland ASA	3 950 000	28 899 368	6,00	NOK	23 700 000	-5 199 368	0,39 %	2,56 %	Oslo
LG Corp Pref	225 000	25 855 905	16 250,00	KRW	20 343 046	-5 512 859	0,33 %	6,79 %	Seoul
Bunge Ltd	55 000	16 933 271	50,08	USD	19 239 209	2 305 938	0,31 %	0,05 %	New York
Trelleborg AB-B	385 000	47 474 897	48,20	SEK	16 640 467	-30 834 430	0,27 %	0,48 %	Stockholm
Småposter*		296 630 080			128 170 715	-168 459 365	2,08 %		
Sum kapitalvarer, service og transport		1 494 366 380			1 356 023 690	-138 342 690	22,04 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
LG Electronics Inc Pref	600 000	144 987 601	32 650,00	KRW	108 996 997	-35 990 604	1,77 %	3,49 %	Seoul
Royal Caribbean Cruises Ltd	600 000	60 499 368	13,34	USD	55 907 140	-4 592 228	0,91 %	0,28 %	New York
Rezidor Hotel Group Ab	2 900 000	76 190 682	18,80	SEK	48 889 275	-27 301 406	0,79 %	1,93 %	Stockholm
Peugeot SA	297 000	73 688 635	12,25	EUR	35 669 403	-38 019 232	0,58 %	0,13 %	Paris
Royal Caribbean Cruises Ltd	350 000	52 864 334	92,00	NOK	32 200 000	-20 664 334	0,52 %	0,16 %	Oslo
DSG International Plc	15 000 000	201 201 016	0,18	GBP	27 555 579	-173 645 437	0,45 %	0,85 %	London
Hankook Tire Co Ltd	274 160	24 703 451	15 300,00	KRW	23 338 644	-1 364 807	0,38 %	0,18 %	Seoul
Hurtigruten ASA Konv 04/09 7%	22 500 000	22 057 500	90,00	NOK	21 138 904	-918 596	0,34 %	-	Oslo
TUI AG	250 000	37 117 202	8,04	EUR	19 710 250	-17 406 952	0,32 %	0,10 %	Frankfurt
NHST Media Group ASA	30 000	18 722 708	600,00	NOK	18 000 000	-722 708	0,29 %	2,58 %	Oslo
Royal Caribbean Cruises Ltd Obligasjon 5 5/8	3 500 000	15 121 973	46,00	EUR	17 562 672	2 440 699	0,29 %	-	Oslo
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	400 000	13 797 277	5,60	USD	15 646 176	1 848 899	0,25 %	0,15 %	London Int.
Småposter*		118 833 317			17 913 137	-100 920 179	0,29 %		
Sum inntektsavhengige forbruksvarer		859 785 062			442 528 178	-417 256 885	7,19 %		

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Defensive konsumerer									
Chiquita Brands Intl	625 000	60 553 344	14,12	USD	61 641 743	1 088 398	1,00 %	1,41 %	New York
Cermaq ASA	775 000	25 489 032	26,40	NOK	20 460 000	-5 029 032	0,33 %	0,84 %	Oslo
Charoen Pokhand Foods Plc	29 176 700	23 828 768	3,18	THB	18 723 018	-5 105 751	0,30 %	0,39 %	Bangkok
Yazicilar Holding AS	750 000	25 622 446	4,98	TRY	16 983 546	-8 638 900	0,28 %	0,47 %	Istanbul
Småposter*		185 015 679			94 404 725	-90 610 954	1,53 %		
Sum defensive konsumerer		320 509 270			212 213 031	-108 296 239	3,45 %		
Medisin									
Pfizer Inc	800 000	109 208 636	17,75	USD	99 185 580	-10 023 056	1,61 %	0,01 %	New York
Aska Pharmaceutical Co Ltd	466 000	19 657 650	843,00	JPY	30 447 459	10 789 809	0,49 %	1,52 %	Tokyo
Medi-Stim ASA	1 704 000	21 269 720	16,50	NOK	28 116 000	6 846 280	0,46 %	9,07 %	Oslo
Axis-Shield Plc	989 400	25 036 220	28,30	NOK	28 000 020	2 963 800	0,46 %	2,04 %	Oslo
Pronova Biopharma ASA	1 074 000	25 234 800	23,10	NOK	24 809 400	-425 400	0,40 %	0,36 %	Oslo
Axis-Shield Plc GBP	764 882	26 322 266	3,05	GBP	23 808 940	-2 513 326	0,39 %	1,55 %	London
Biovitrum AB	500 000	36 668 834	43,60	SEK	19 548 536	-17 120 298	0,32 %	1,00 %	Stockholm
Photocure ASA	750 000	30 739 183	22,00	NOK	16 500 000	-14 239 183	0,27 %	3,39 %	Oslo
Småposter*		166 272 755			99 920 774	-66 351 981	1,62 %		
Sum medisin		460 410 065			370 336 710	-90 073 355	6,02 %		
Bank og finans									
Hannover Rueckversicherung AG	435 000	87 663 487	22,50	EUR	95 917 500	8 254 013	1,56 %	0,36 %	Frankfurt
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	180 000	33 812 469	480,00	NOK	86 400 000	52 587 531	1,40 %	1,70 %	Oslo
Korean Reinsurance Co	933 425	11 484 648	10 800,00	KRW	56 089 721	44 605 073	0,91 %	0,82 %	Seoul
Haci Omer Sabanci Holding AS	3 500 000	57 428 719	3,30	TRY	52 519 398	-4 909 321	0,85 %	0,19 %	Istanbul
Kinnevik Investment AB-B	664 200	11 368 144	63,00	SEK	37 522 967	26 154 824	0,61 %	0,31 %	Stockholm
Aareal Bank AG	450 000	74 916 900	5,75	EUR	25 357 500	-49 559 400	0,41 %	1,05 %	Frankfurt
Imarex ASA	385 000	31 832 609	58,25	NOK	22 426 250	-9 406 359	0,36 %	2,55 %	Oslo
Hitecvision AS	740 000	3 977 958	30,00	NOK	22 200 000	18 222 042	0,36 %	4,02 %	Unotert
Yapi Ve Kredi Bankasi AS GDR	1 920 003	30 507 572	1,33	USD	17 836 669	-12 670 903	0,29 %	0,26 %	London Int.
Norwegian Property ASA	2 893 000	70 433 321	6,08	NOK	17 589 440	-52 843 881	0,29 %	1,43 %	Oslo
Småposter*		240 663 296			114 927 055	-125 736 241	1,87 %		
Sum bank og finans		654 089 123			548 786 500	-105 302 623	8,92 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	135 332	107 007 863	105,00	USD	99 254 451	-7 753 412	1,61 %	0,30 %	London Int.
Samsung Electronics Co Ltd GDR	53 500	21 092 161	175,00	USD	65 396 126	44 303 965	1,06 %	0,02 %	London Int.
Kyocera Corp	120 000	86 707 798	6 380,00	JPY	59 338 900	-27 368 898	0,96 %	0,06 %	Tokyo
Eltek ASA	20 857 219	112 389 119	1,40	NOK	29 200 107	-83 189 013	0,47 %	6,97 %	Oslo
Q-Free ASA	3 356 000	45 991 147	8,20	NOK	27 519 200	-18 471 947	0,45 %	6,22 %	Oslo
Kyocera Corp ADR	40 000	31 744 612	71,87	USD	20 080 191	-11 664 421	0,33 %	0,02 %	New York
Samsung SDI Co Ltd	51 320	21 573 100	55 000,00	KRW	15 704 692	-5 868 408	0,26 %	0,11 %	Seoul
Småposter*		155 852 861			72 212 501	-83 640 360	1,17 %		
Sum informasjonsteknologi		582 358 662			388 706 168	-193 652 494	6,32 %		
Telekom									
PT Indosat Tbk ADR	369 200	62 260 627	25,18	USD	64 934 816	2 674 189	1,06 %	0,34 %	New York
Telenor ASA	1 355 600	53 030 225	46,30	NOK	62 764 280	9 734 055	1,02 %	0,08 %	Oslo
Total Access Telecommunication Plc	8 560 000	7 587 439	32,00	THB	55 275 960	47 688 521	0,90 %	0,36 %	Bangkok
Telekomunikasi Indonesia Tbk ADR	290 000	16 154 144	24,67	USD	49 972 070	33 817 926	0,81 %	0,06 %	New York
Småposter*		54 629 047			2 997 796	-51 631 251	0,05 %		
Sum telekom		193 661 482			235 944 922	42 283 441	3,83 %		
Nyttetjenester									
Centrais Eletricas Brasileiras SA Pref	2 234 800	90 179 609	24,18	BRL	162 305 954	72 126 345	2,64 %	0,98 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA	250 000	20 482 543	25,89	BRL	19 440 684	-1 041 858	0,32 %	0,03 %	Sao Paulo
Småposter*		2 174 091			1 308 622	-865 469	0,02 %		
Sum nyttetjenester		112 836 243			183 055 261	70 219 018	2,98 %		
Sum verdipapirportefølje**		7 460 816 582			6 009 796 261	-1 451 020 321	97,67 %		

Basiskurs pr 31.12.2008

856,5973

* Ved henvendelse til forvaltningsselskapet SKAGEN AS kan man få tilsendt pr e-post oversikt over hvilke selskaper som inngår i posten.

** For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2008 henvises til balansen.

SKAGEN Global

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Energi									
Pride International Inc	5 605 799	1 001 751 224	15,98	USD	626 975 095	-374 776 128	3,10 %	3,24 %	New York
Petroleo Brasileiro Pref ADR	3 509 700	237 742 394	20,41	USD	501 359 206	263 616 812	2,48 %	0,19 %	New York
Nabors Industries Ltd	2 038 179	347 530 824	11,97	USD	170 754 621	-176 776 202	0,84 %	0,72 %	New York
Polski Koncern Naftowy Orlen SA	2 317 722	241 925 037	25,73	PLN	140 649 117	-101 275 921	0,70 %	0,54 %	Warszawa
BP Plc ADR	421 000	178 358 960	46,74	USD	137 723 102	-40 635 857	0,68 %	0,01 %	New York
Mariner Energy Inc	1 410 224	165 958 749	10,20	USD	100 675 609	-65 283 140	0,50 %	1,59 %	New York
Forest Oil Corp	520 350	66 510 958	16,49	USD	60 055 420	-6 455 538	0,30 %	0,54 %	New York
BP Plc	922 372	62 337 184	5,26	GBP	49 186 299	-13 150 885	0,24 %	0,00 %	London
Sum energi		2 302 115 329			1 787 378 470	-514 736 858	8,84 %		
Råvarer									
Mayr-Melnhof Karton AG	424 158	186 258 466	50,73	EUR	209 688 382	23 429 916	1,04 %	1,93 %	Wien
Svenska Cellulosa AB-B	3 294 930	260 136 269	66,75	SEK	195 413 649	-64 722 620	0,97 %	0,55 %	Stockholm
KWS Saat AG	145 561	93 628 910	111,10	EUR	157 594 455	63 965 545	0,78 %	2,21 %	Frankfurt
Cia Vale Do Rio Del Doce Pref ADR	2 077 382	134 306 707	10,65	USD	154 846 704	20 539 997	0,77 %	0,10 %	New York
Ternium SA	1 784 844	259 949 586	8,57	USD	107 057 495	-152 892 091	0,53 %	0,89 %	New York
Grupo Mexico SAB de CV	19 128 065	96 495 059	8,81	MXN	85 185 977	-11 309 083	0,42 %	0,25 %	Mexico
Boliden AB	5 190 065	332 426 532	17,80	SEK	82 082 435	-250 344 097	0,41 %	1,90 %	Stockholm
Votorantim Cellulose ADR	1 207 575	112 789 959	7,93	USD	67 022 912	-45 767 047	0,33 %	1,26 %	New York
Eramet	26 722	10 362 597	138,00	EUR	35 936 013	25 573 416	0,18 %	0,10 %	Paris
Cliffs Natural Resources Inc	113 686	19 586 932	25,61	USD	20 377 578	790 646	0,10 %	0,10 %	New York
Apex Silver Mines Ltd	1 654 440	180 766 013	0,98	USD	11 347 837	-169 418 176	0,06 %	2,81 %	New York
Asia Pulp&Paper	86 600	4 565 292	0,01	USD	6 061	-4 559 231	0,00 %	0,03 %	New York
Sum råvarer		1 691 272 322			1 126 559 498	-564 712 824	5,57 %		
Kapitalvarer, service og transport									
Siemens AG	2 062 675	1 248 615 170	52,68	EUR	1 058 908 452	-189 706 718	5,24 %	0,23 %	Frankfurt
LG Corp	2 963 162	615 317 486	42 700,00	KRW	699 694 406	84 376 920	3,46 %	1,72 %	Seoul
Bunge Ltd	1 442 134	419 795 164	51,77	USD	522 540 281	102 745 117	2,58 %	1,19 %	New York
Tyco Electronics Ltd	3 601 819	604 705 757	16,21	USD	408 640 016	-196 065 740	2,02 %	0,79 %	New York
Tyco International Ltd	2 562 245	562 292 713	21,60	USD	387 356 100	-174 936 614	1,92 %	0,54 %	New York
Kone Oyj B	2 380 349	268 984 621	15,53	EUR	360 241 661	91 257 040	1,78 %	1,09 %	Helsinki
Baywa-Bayerische Warenvermit AG	1 378 939	427 446 211	25,80	EUR	346 694 222	-80 751 989	1,71 %	4,22 %	Frankfurt
Air France-KLM	2 750 209	397 733 803	9,17	EUR	245 763 214	-151 970 588	1,22 %	0,92 %	Amsterdam
Finnair Oyj	4 715 591	259 031 143	4,89	EUR	224 712 294	-34 318 850	1,11 %	3,68 %	Helsinki
Stolt-Nielsen SA	1 736 791	325 606 512	70,50	NOK	122 443 765	-203 162 746	0,61 %	2,71 %	Oslo
Bucher Industries AG	130 445	31 222 026	105,00	CHF	90 072 951	58 850 925	0,45 %	1,23 %	Zürich
CMB Cie Maritime Belge SA	435 787	24 541 793	18,00	EUR	76 441 398	51 899 605	0,38 %	1,25 %	Brussel
Enka Insaat Ve Sanayi AS	2 516 658	55 453 587	5,25	TRY	60 057 212	4 603 625	0,30 %	0,21 %	Istanbul
Taihei Dengyo Kaisha Ltd	646 000	34 653 447	1 008,00	JPY	50 149 704	15 496 256	0,25 %	1,46 %	Tokyo
Sum kapitalvarer, service og transport		5 275 399 432			4 653 715 675	-621 683 757	23,02 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
Comcast Corp	2 288 200	265 638 456	16,88	USD	270 335 087	4 696 631	1,34 %	0,11 %	New York
Peugeot SA	1 661 657	498 079 713	12,15	EUR	196 743 097	-301 336 617	0,97 %	0,71 %	Paris
LG Electronics Inc Pref	941 148	260 647 741	32 650,00	KRW	169 928 507	-90 719 234	0,84 %	5,48 %	Seoul
Comcast Corp	1 322 504	141 743 116	16,15	USD	149 487 719	7 744 603	0,74 %	0,16 %	New York
Mcgraw-Hill Companies Inc	846 419	251 087 823	23,19	USD	137 379 568	-113 708 255	0,68 %	0,27 %	New York
TUI AG	1 328 011	168 414 523	8,04	EUR	104 114 104	-64 300 420	0,51 %	0,53 %	Frankfurt
Shangri-La Asia Ltd	6 932 230	60 332 463	8,91	HKD	55 781 027	-4 551 436	0,28 %	0,24 %	Hong Kong
Independent News & Media Plc	10 374 241	170 243 540	0,42	EUR	42 460 731	-127 782 809	0,21 %	1,24 %	London
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	585 000	20 732 338	5,70	USD	23 338 165	2 605 828	0,12 %	0,23 %	London Int.
Danubius Hotels and Spa Plc	52 543	6 231 277	4 440,00	HUF	8 573 441	2 342 165	0,04 %	0,66 %	Budapest
Sum inntektsavhengige forbruksvarer		1 843 150 990			1 158 141 446	-685 009 544	5,73 %		
Defensive konsumvarer									
Nestlé SA	4 767 675	1 141 960 851	41,60	CHF	1 304 300 402	162 339 551	6,45 %	0,12 %	Zürich
Charoen Pokphand Foods Plc	159 477 200	120 667 738	3,18	THB	102 188 205	-18 479 533	0,51 %	2,12 %	Bangkok
Yaziciilar Holding AS	3 575 131	82 798 994	4,90	TRY	79 628 714	-3 170 280	0,39 %	2,23 %	Istanbul
United Intl Enterprises	189 574	27 322 162	238,00	DKK	59 042 216	31 720 053	0,29 %	3,69 %	København
Raisio Plc	2 247 300	42 527 608	1,47	EUR	32 192 910	-10 334 698	0,16 %	1,72 %	Helsinki
Lannen Tehtaant Oyj	210 350	23 235 921	13,49	EUR	27 652 622	4 416 700	0,14 %	3,33 %	Helsinki
Royal Unibrew A/S	92 945	32 028 869	118,50	DKK	14 412 897	-17 615 971	0,07 %	1,66 %	København
Sum defensive konsumvarer		1 470 542 143			1 619 417 965	148 875 823	8,01 %		

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Medisin									
Pfizer Inc	8 681 047	1 060 471 554	17,71	USD	1 076 035 655	15 564 101	5,32 %	0,13 %	New York
Richter Gedeon Nyrt	245 598	270 919 436	28 400,00	HUF	256 330 633	-14 588 804	1,27 %	1,32 %	Budapest
Eisai Co Ltd	521 500	115 371 541	3 700,00	JPY	148 604 293	33 232 752	0,73 %	0,18 %	Tokyo
Richter Gedeon Nyrt ADR	89 800	46 341 537	149,50	USD	93 962 275	47 620 738	0,46 %	0,48 %	London Int.
Yuhan Corporation	55 302	23 824 140	220 000,00	KRW	67 280 386	43 456 246	0,33 %	0,55 %	Seoul
LG Life Sciences Ltd	243 900	46 906 098	39 800,00	KRW	53 680 927	6 774 829	0,27 %	1,47 %	Seoul
Neurosearch A/S	137 500	29 440 321	136,00	DKK	24 470 820	-4 969 501	0,12 %	0,87 %	København
Biovitrum AB	577 850	37 055 341	43,60	SEK	22 385 100	-14 670 241	0,11 %	1,25 %	Stockholm
Sum medisin		1 630 329 969			1 742 750 089	112 420 120	8,62 %		
Bank og finans									
Cheung Kong Holdings Ltd	11 706 383	892 084 604	73,30	HKD	774 930 128	-117 154 476	3,83 %	0,51 %	Hong Kong
Hannover Rueckversicherung AG	1 732 592	344 792 790	22,50	EUR	379 892 453	35 099 664	1,88 %	1,44 %	Frankfurt
Osaka Securities Exchange Co	7 735	129 858 199	396 000,00	JPY	235 901 566	106 043 367	1,17 %	2,86 %	Tokyo
Kinnevik Investment AB-B	2 519 301	101 808 570	63,00	SEK	141 019 133	39 210 563	0,70 %	1,17 %	Stockholm
Societe Fonciere, Financiere Et De Participations (FFP)	615 222	282 203 341	23,20	EUR	139 091 851	-143 111 491	0,69 %	2,42 %	Paris
Japan Securities Finance Co	4 058 275	238 659 351	429,00	JPY	134 083 113	-104 576 238	0,66 %	4,33 %	Tokyo
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul Pref	7 781 255	122 070 355	5,60	BRL	131 792 672	9 722 317	0,65 %	3,89 %	Sao Paulo
Asya Katilim Bankasi AS	24 199 975	211 986 292	1,16	TRY	127 601 144	-84 385 148	0,63 %	2,69 %	Istanbul
Aberdeen Asset Management Plc	9 394 503	75 186 391	1,19	GBP	113 813 558	38 627 168	0,56 %	1,30 %	London
Albaraka Turk Katilim Bankasi AS	11 743 144	275 508 699	2,10	TRY	112 094 768	-163 413 930	0,55 %	4,36 %	Istanbul
Haci Omer Sabanci Holding AS	6 920 350	122 549 096	3,50	TRY	110 097 578	-12 451 518	0,54 %	0,38 %	Istanbul
Korean Reinsurance Co	1 397 665	21 528 477	10 800,00	KRW	83 474 144	61 945 667	0,41 %	1,23 %	Seoul
Banco Do Brasil SA	1 837 520	74 619 831	14,50	BRL	80 584 899	5 965 068	0,40 %	0,07 %	Sao Paulo
Irsa SA GDR	2 209 671	184 543 875	4,33	USD	66 950 095	-117 593 781	0,33 %	3,82 %	New York
Yapi Ve Kredi Bankasi AS GDR	2 536 427	42 546 508	1,37	USD	24 320 860	-18 225 648	0,12 %	0,34 %	London Int.
TAG Tegernsee Immobilien AG	1 241 600	95 936 731	1,99	EUR	24 077 790	-71 858 941	0,12 %	3,81 %	Frankfurt
Aberdeen Asset Management Plc Pref	557	6 648 625	1 230,00	GBP	6 945 645	297 020	0,03 %	0,74 %	London
Yapi Ve Kredi Bankasi AS	500 000	4 231 736	2,10	TRY	4 772 775	541 039	0,02 %	0,01 %	Istanbul
Sum bank og finans		3 226 763 472			2 691 444 174	-535 319 298	13,31 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	634 820	1 483 729 549	260 000,00	KRW	912 744 196	-570 985 353	4,51 %	2,78 %	Seoul
Kyocera Corp	1 435 900	780 475 171	6 380,00	JPY	705 537 650	-74 937 521	3,49 %	0,75 %	Tokyo
Samsung Electronics Co Ltd GDR	205 916	173 226 467	175,00	USD	252 211 065	78 984 598	1,25 %	0,07 %	London Int.
Hewlett-Packard Co	684 520	121 918 793	36,29	USD	173 863 774	51 944 981	0,86 %	0,03 %	New York
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	146 059	147 852 562	105,25	USD	107 593 596	-40 258 967	0,53 %	0,32 %	London Int.
Kyocera Corp ADR	56 354	44 054 768	72,37	USD	28 544 295	-15 510 473	0,14 %	0,03 %	New York
Travelsky Technology Ltd	5 062 000	15 888 335	3,40	HKD	15 543 073	-345 261	0,08 %	0,81 %	Hong Kong
Proact IT Group AB	240 220	9 299 795	30,00	SEK	6 403 064	-2 896 731	0,03 %	2,34 %	Stockholm
Sum informasjonsteknologi		2 776 445 440			2 202 440 712	-574 004 727	10,89 %		
Telekom									
Bharti Airtel Ltd	3 738 262	312 023 186	715,50	INR	385 160 610	73 137 424	1,90 %	0,20 %	National India
Total Access Telecommunication Plc	49 674 500	153 544 211	32,00	THB	320 301 176	166 756 965	1,58 %	2,10 %	Bangkok
PT Indosat Tbk ADR	1 617 766	238 908 437	25,85	USD	292 692 938	53 784 501	1,45 %	1,49 %	New York
Magyar Telekom Plc	9 640 677	288 058 512	537,00	HUF	190 256 350	-97 802 162	0,94 %	0,92 %	Budapest
Telekomunikasi Indonesia Tbk ADR	807 160	56 253 691	25,01	USD	141 289 314	85 035 623	0,70 %	0,16 %	New York
Pakistan Telecom Co Ltd GDR	29 500	9 323 239	21,35	USD	4 408 145	-4 915 094	0,02 %	0,06 %	OTC
Sum telekom		1 058 111 277			1 334 108 535	275 997 258	6,60 %		
Nyttjenester									
Centrais Eletricas Brasileiras SA Pref	11 342 177	627 932 669	24,30	BRL	833 597 268	205 664 600	4,12 %	4,99 %	Sao Paulo
Calpine Corp	6 470 249	492 251 809	7,28	USD	329 676 786	-162 575 024	1,63 %	1,51 %	New York
Centrais Eletricas Brasileiras SA	3 202 482	290 571 533	25,89	BRL	250 768 127	-39 803 406	1,24 %	0,35 %	Sao Paulo
Sum nyttjenester		1 410 756 011			1 414 042 181	3 286 170	6,99 %		
Sum verdipapirportefølje*		22 684 886 383			19 729 998 745	-2 954 887 638	97,58 %		

Basiskurs pr 31.12.2008

550,3927

* For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2008 henvises til balansen.

SKAGEN Kon-Tiki

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Energi									
Pride International Inc	6 914 300	1 288 493 024	15,98	USD	773 323 107	-515 169 917	6,37 %	4,00 %	New York
Petroleo Brasileiro Pref ADR	2 000 000	232 367 491	20,41	USD	285 699 180	53 331 689	2,36 %	0,11 %	New York
Tullow Oil Plc	4 000 000	224 534 513	6,59	GBP	267 440 440	42 905 927	2,20 %	0,55 %	London
Seadrill Ltd	4 500 000	306 822 138	55,10	NOK	247 950 000	-58 872 138	2,04 %	1,13 %	Oslo
PolSKI Koncern Naftowy Orlen SA	3 500 000	385 360 798	25,73	PLN	212 394 717	-172 966 081	1,75 %	0,82 %	Warszawa
China Oilfield Services Ltd	19 932 000	50 861 307	6,25	HKD	112 503 682	61 642 376	0,93 %	1,30 %	Hong Kong
Seawell Ltd	1 989 200	35 618 850	6,50	NOK	12 929 800	-22 689 050	0,11 %	1,81 %	Unotert
Sum energi		2 524 058 122			1 912 240 927	-611 817 194	15,76 %		
Råvarer									
Cia Vale Do Rio Del Doce Pref ADR	5 084 000	360 219 988	10,65	USD	378 958 055	18 738 067	3,12 %	0,24 %	New York
First Quantum Minerals Ltd	780 700	309 796 669	17,61	CAD	78 329 954	-231 466 715	0,65 %	1,14 %	Toronto
Ridge Mining Plc	7 300 000	44 681 334	0,33	GBP	24 422 442	-20 258 892	0,20 %	7,93 %	London
Northland Resources Inc	4 532 000	89 829 588	3,00	NOK	13 596 000	-76 233 588	0,11 %	5,52 %	Oslo
Sum råvarer		804 527 580			495 306 451	-309 221 129	4,08 %		
Kapitalvarer, service og transport									
Harbin Power Equipment Co Ltd	45 000 000	478 168 697	6,41	HKD	260 499 195	-217 669 502	2,15 %	6,66 %	Hong Kong
Hitachi Ltd	4 696 000	182 127 750	345,00	JPY	124 773 542	-57 354 208	1,03 %	0,14 %	Tokyo
Enka Insaat Ve Sanayi AS	5 000 000	108 234 298	5,25	TRY	119 319 375	11 085 077	0,98 %	0,42 %	Istanbul
LG Corp Pref	808 430	118 266 161	16 250,00	KRW	72 647 541	-45 618 620	0,60 %	24,39 %	Seoul
Barloworld Ltd	1 597 456	142 901 850	41,79	ZAR	49 467 446	-93 434 405	0,41 %	0,70 %	Johannesburg
Alarko Holding AS	6 522 263	91 069 130	1,66	TRY	49 213 931	-41 855 199	0,41 %	3,02 %	Istanbul
Toyo Kanetsu K K	3 000 000	33 275 059	177,00	JPY	40 894 965	7 619 906	0,34 %	2,16 %	Tokyo
Tekfen Holding AS	3 048 262	80 112 973	2,92	TRY	40 459 155	-39 653 818	0,33 %	1,03 %	Istanbul
Norwegian Air Shuttle ASA	1 000 000	30 000 000	36,90	NOK	36 900 000	6 900 000	0,30 %	3,09 %	Oslo
Thai Airways Intl Pcl-For	15 079 700	62 549 392	7,75	THB	23 548 837	-39 000 555	0,19 %	0,89 %	Bangkok
Shipping Corp of India Ltd	1 500 000	29 373 843	79,60	INR	17 193 600	-12 180 243	0,14 %	0,35 %	National India
Golden Ocean Group Ltd	3 560 000	27 800 478	4,48	NOK	15 948 800	-11 851 678	0,13 %	1,29 %	Oslo
Freeworld Coatings Ltd	1 330 166	13 388 436	6,50	ZAR	6 406 745	-6 981 692	0,05 %	0,65 %	Johannesburg
Kuribayashi Steamship Co Ltd	300 000	6 010 011	212,00	JPY	4 898 154	-1 111 857	0,04 %	2,35 %	Tokyo
Mariupol Heavy Machinebuilding Plant GDR	280 660	18 308 843	1,84	USD	3 614 384	-14 694 459	0,03 %	1,82 %	Frankfurt
Green Reefers ASA	2 646 237	13 143 162	0,99	NOK	2 619 775	-10 523 387	0,02 %	1,04 %	Oslo
Sum kapitalvarer, service og transport		1 434 730 084			868 405 443	-566 324 641	7,16 %		
Inntektsavhengige forbruksvarer									
LG Electronics Inc Pref	2 700 000	745 225 331	32 650,00	KRW	487 497 151	-257 728 180	4,02 %	15,71 %	Seoul
Mahindra & Mahindra Ltd GDR	3 409 484	104 508 375	5,70	USD	136 018 978	31 510 602	1,12 %	1,32 %	London Int.
Shangri-La Asia Ltd	10 000 812	78 460 725	8,91	HKD	80 472 744	2 012 019	0,66 %	0,35 %	Hong Kong
Great Wall Motor Co Ltd	16 000 000	34 062 309	2,70	HKD	39 013 920	4 951 611	0,32 %	3,87 %	Hong Kong
China Travel Intl Inv HK	20 000 000	35 573 223	1,51	HKD	27 273 620	-8 299 603	0,22 %	0,35 %	Hong Kong
Mitra Adiperkasa Tbk Pt	49 105 500	21 274 860	360,00	IDR	11 352 021	-9 922 839	0,09 %	2,96 %	Jakarta
China Ting Group Hldgs Ltd	17 792 000	37 213 002	0,53	HKD	8 516 016	-28 696 986	0,07 %	0,85 %	Hong Kong
Convenience Retail Asia Ltd	2 998 000	4 952 595	1,89	HKD	5 117 163	164 568	0,04 %	0,41 %	Hong Kong
Sum inntektsavhengige forbruksvarer		1 061 270 420			795 261 613	-266 008 807	6,56 %		
Defensive konsumvarer									
Pivovarna Lasko	486 634	134 202 097	48,00	EUR	227 627 920	93 425 823	1,88 %	5,67 %	Ljubljana
Yazicilar Holding AS	8 019 501	186 453 945	4,90	TRY	178 617 945	-7 836 000	1,47 %	5,01 %	Istanbul
Podravka Prehrambena Ind Dd	343 915	94 590 357	260,71	HRK	118 443 607	23 853 250	0,98 %	6,35 %	Zagreb
PZ Cussons Plc	4 834 982	80 019 862	1,63	GBP	79 897 787	-122 074	0,66 %	1,13 %	London Int.
Efes Breweries International NV GDR	2 325 020	154 563 017	4,50	USD	73 227 667	-81 335 350	0,60 %	5,50 %	London Int.
Marine Harvest ASA	46 136 000	157 675 644	1,05	NOK	48 442 800	-109 232 844	0,40 %	1,33 %	Oslo
Shoprite Holdings Ltd	1 004 942	18 408 807	53,00	ZAR	39 467 087	21 058 280	0,33 %	0,18 %	Johannesburg
East African Breweries Ltd	1 718 900	20 581 630	144,00	KES	22 177 935	1 596 305	0,18 %	0,22 %	Nairobi
United Intl Enterprises	60 000	8 509 583	238,00	DKK	18 686 808	10 177 225	0,15 %	1,17 %	København
X 5 Retail Group NV GDR	221 611	6 981 621	8,60	USD	13 339 076	6 357 455	0,11 %	0,08 %	London Int.
Royal Unibrew A/S	55 775	20 781 780	118,50	DKK	8 648 979	-12 132 801	0,07 %	1,00 %	København
Lighthouse Caledonia ASA	1 423 000	8 273 638	0,01	NOK	14 230	-8 259 408	0,00 %	4,09 %	Oslo Axess
Sum defensive konsumvarer		891 041 980			828 591 843	-62 450 138	6,83 %		

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Antall	Kjøpsverdi NOK	Markedskurs	Valuta	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Eierandel selskap/ aksjeklasse	Børs
Medisin									
Richter Gedeon Nyrt	456 181	517 395 642	28 400,00	HUF	476 116 110	-41 279 533	3,92 %	2,45 %	Budapest
Hanmi Pharm Co Ltd	325 487	100 508 781	108 500,00	KRW	195 294 068	94 785 287	1,61 %	3,57 %	Seoul
China Shineway Pharmaceutical	23 000 000	84 123 908	4,36	HKD	90 562 868	6 438 960	0,75 %	2,78 %	Hong Kong
Eis Eczacibasi Ilac Ve Sanayi	21 600 000	147 052 388	0,89	TRY	87 382 692	-59 669 696	0,72 %	3,94 %	Istanbul
Richter Gedeon Nyrt ADR	38 790	26 496 379	149,50	USD	40 587 936	14 091 557	0,33 %	0,21 %	London Int.
Eczacibasi Yatirim Holding	3 436 363	39 761 208	2,18	TRY	34 051 574	-5 709 635	0,28 %	4,91 %	Istanbul
Yuyu Pharma Incorporated	302 070	37 810 734	6 700,00	KRW	11 191 996	-26 618 738	0,09 %	5,18 %	Seoul
Sum medisin		953 149 040			935 187 243	-17 961 797	7,71 %		
Bank og finans									
Banco Nossa Caixa SA	2 950 000	331 939 239	68,20	BRL	608 499 155	276 559 916	5,02 %	2,76 %	Sao Paulo
Banco Do Estado Rio Grande Do Sul Pref	22 603 100	372 744 047	5,60	BRL	382 833 225	10 089 178	3,16 %	11,30 %	Sao Paulo
Standard Chartered Plc	2 800 000	255 030 770	8,75	GBP	248 381 000	-6 649 770	2,05 %	0,15 %	London
Haci Omer Sabanci Holding AS	14 900 000	270 290 442	3,50	TRY	237 047 825	-33 242 617	1,95 %	0,83 %	Istanbul
A.F.P. Provida SA ADR	1 450 031	284 133 958	13,52	USD	137 211 329	-146 922 629	1,13 %	6,56 %	New York
MBK Development Plc	10 000 000	108 590 242	49,50	THB	99 742 500	-8 847 742	0,82 %	5,30 %	Bangkok
Polaris Securities Co Ltd	35 096 641	83 936 887	11,55	TWD	86 545 684	2 608 797	0,71 %	1,64 %	Taipei
Kiwoom Securities Co Ltd	400 000	43 623 672	38 500,00	KRW	85 162 000	41 538 328	0,70 %	2,06 %	Seoul
Korean Reinsurance Co	1 352 520	18 632 127	10 800,00	KRW	80 777 905	62 145 778	0,67 %	1,19 %	Seoul
KGI Securities Co Ltd	35 000 000	84 755 262	10,60	TWD	79 208 500	-5 546 762	0,65 %	1,38 %	Taipei
Aberdeen Asset Management Plc	6 500 000	56 052 464	1,19	GBP	78 746 915	22 694 451	0,65 %	0,90 %	London
Ghana Commercial Bank Ltd	10 349 700	58 341 806	1,14	GHS	64 922 116	6 580 310	0,54 %	6,27 %	Ghana
Kim Eng Holdings Ltd	12 015 000	89 838 235	1,08	SGD	62 967 010	-26 871 224	0,52 %	2,00 %	Singapore
Nordnet AB	7 911 456	109 862 828	8,60	SEK	60 452 226	-49 410 602	0,50 %	4,79 %	Stockholm
Asya Katilim Bankasi AS	8 000 000	62 911 889	1,16	TRY	42 182 240	-20 729 649	0,35 %	0,89 %	Istanbul
Yapi Ve Kredi Bankasi AS	3 284 218	28 674 946	1,37	USD	31 491 151	2 816 205	0,26 %	0,44 %	London Int.
JSE Limited	1 080 000	29 073 237	36,60	ZAR	29 290 248	217 011	0,24 %	1,27 %	Johannesburg
Trimegah Securities Tbk Pt	350 000 000	50 389 802	117,00	IDR	26 296 288	-24 093 514	0,22 %	9,58 %	Jakarta
Diamond Bank Plc	770 000	50 319 700	4,00	USD	21 556 920	-28 762 780	0,18 %	0,53 %	London Int.
Aksigorta AS	1 092 270	10 783 755	2,86	TRY	14 199 652	3 415 897	0,12 %	0,36 %	Istanbul
Aberdeen Asset Management Plc Pref	939	11 208 364	1 230,00	GBP	11 709 086	500 722	0,10 %	1,25 %	London
Graphisoft Park SE	266 016	4 654 796	559,00	HUF	5 464 833	810 037	0,05 %	2,50 %	Budapest
Sum bank og finans		2 415 788 469			2 494 687 810	78 899 341	20,56 %		
Informasjonsteknologi									
Samsung Electronics Co Ltd Pref	415 000	1 096 555 657	260 000,00	KRW	596 687 001	-499 868 656	4,92 %	1,82 %	Seoul
Samsung Electronics Co Ltd Pref GDR	465 050	450 726 979	105,25	USD	342 576 641	-108 150 338	2,82 %	1,02 %	London Int.
Satyam Computer Services Ltd	4 500 000	199 639 269	170,80	INR	110 678 400	-88 960 869	0,91 %	0,67 %	Bombay
Ericsson Nikola Tesla	24 603	28 293 831	1 210,57	HRK	39 344 207	11 050 376	0,32 %	1,85 %	Zagreb
Sum informasjonsteknologi		1 775 215 736			1 089 286 249	-685 929 487	8,98 %		
Telekom									
PT Indosat Tbk ADR	4 287 717	779 788 413	25,85	USD	775 751 554	-4 036 859	6,39 %	3,95 %	New York
Bharti Airtel Ltd	5 000 000	415 473 311	715,50	INR	515 160 000	99 686 689	4,25 %	0,26 %	National India
Sistema JSFC GDR	6 359 781	595 938 784	5,50	USD	244 816 590	-351 122 194	2,02 %	1,32 %	London Int.
Total Access Telecommunication Plc	15 933 600	36 013 612	32,00	THB	102 739 853	66 726 241	0,85 %	0,67 %	Bangkok
Safaricom Ltd	60 000 000	27 459 254	3,60	KES	19 353 600	-8 105 654	0,16 %	0,15 %	Nairobi
Sum telekom		1 854 673 374			1 657 821 596	-196 851 778	13,67 %		
Nyttetjenester									
Centrais Eletricas Brasileiras SA Pref	12 645 700	723 603 791	24,30	BRL	929 400 147	205 796 357	7,66 %	5,57 %	Sao Paulo
Centrais Eletricas Brasileiras SA	1 000 000	74 919 541	25,89	BRL	78 304 305	3 384 764	0,65 %	0,11 %	Sao Paulo
Sum nyttetjenester		798 523 331			1 007 704 452	209 181 121	8,31 %		
Sum verdipapirportefølje*		14 512 978 136			12 084 493 628	-2 428 484 509	99,61 %		

Basiskurs pr 31.12.2008

288,3044

* For verdi av likviditet i porteføljen pr 31.12.2008 henvises til balansen.

SKAGEN Høyrente

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Rente-regulerings-tidspunkt	Pålydende	Kostpris	Effektiv rente***	Durasjon**	Markeds-kurs	Påløpt rente	Markeds-verdi	Markedsverdi inkl påløpt rente	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Risiko-klasse****
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE														
Finansobligasjoner														
Fana Sparebank	27.03.2009	4,20	27.03.2009	50 000 000	49 998 500	4,34	0,23	100,04	11 667	50 020 650	50 032 317	22 150	1,08 %	5
Sparebanken Hedmark	06.02.2009	6,53	06.02.2009	20 000 000	19 966 600	4,74	0,10	100,19	199 528	20 037 960	20 237 488	71 360	0,44 %	5
Haugesund Sparebank	23.01.2009	6,80	23.01.2009	27 000 000	26 985 690	4,89	0,07	100,15	351 900	27 040 149	27 392 049	54 459	0,59 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	09.03.2009	4,89	09.03.2009	43 000 000	42 917 225	4,46	0,18	100,18	128 498	43 076 067	43 204 565	158 842	0,93 %	5
Sparebank 1 SMN	16.11.2009	6,35	16.02.2009	10 000 000	9 979 100	6,80	0,13	99,88	77 611	9 987 830	10 065 441	8 730	0,22 %	5
Sparebanken Pluss	17.06.2009	4,73	18.03.2009	138 000 000	137 866 200	4,69	0,45	99,97	253 843	137 955 978	138 209 821	89 778	2,98 %	5
Rørosbanken Røros Sparebank	17.02.2009	6,34	17.02.2009	10 000 000	9 988 600	4,80	0,13	100,26	77 489	10 025 780	10 103 269	37 180	0,22 %	5
Søgne og Greipstad Sparebank	16.02.2009	6,04	16.02.2009	20 000 000	19 994 640	4,81	0,13	100,25	157 711	20 049 060	20 206 771	54 420	0,44 %	5
Sparebanken Sør	14.12.2009	4,17	15.06.2009	15 000 000	14 904 750	4,54	0,92	99,70	27 800	14 954 370	14 982 170	49 620	0,32 %	5
Sparebanken Telemark	20.01.2009	6,47	20.01.2009	39 000 000	38 961 780	4,93	0,06	100,11	504 660	39 041 496	39 546 156	79 716	0,85 %	5
Sparebank 1 Hallingdal	20.04.2009	6,59	19.01.2009	55 000 000	54 945 500	6,78	0,29	100,04	724 900	55 021 670	55 746 570	76 170	1,20 %	5
Sparebanken Møre	20.02.2009	6,49	20.02.2009	20 500 000	20 509 460	4,61	0,14	100,23	151 523	20 547 273	20 698 796	37 813	0,45 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	28.09.2009	4,22	30.03.2009	9 000 000	8 983 260	4,77	0,23	99,84	2 110	8 985 951	8 988 061	2 691	0,19 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	31.08.2009	6,82	27.02.2009	50 000 000	49 989 650	6,79	0,65	100,12	1 231 389	50 062 100	51 293 489	72 450	1,08 %	5
Swedbank AB	18.05.2009	6,27	18.02.2009	15 000 000	14 976 900	6,07	0,37	100,19	112 337	15 028 320	15 140 657	51 420	0,33 %	5
Sparebanken Volda Ørsta	09.11.2009	6,48	09.02.2009	50 000 000	49 585 000	7,28	0,11	99,60	459 000	49 801 850	50 260 850	216 850	1,08 %	5
Industriobligasjoner														
BKK	15.09.2009	4,88	16.03.2009	30 000 000	29 529 100	5,03	0,20	100,02	65 067	30 007 410	30 072 477	478 310	0,65 %	6
DOF Subsea ASA	28.08.2009	8,30	27.02.2009	25 000 000	25 000 000	15,79	0,15	96,35	190 208	24 088 225	24 278 433	-911 775	0,52 %	6
E-Co Energi AS	22.06.2009	4,09	23.03.2009	60 000 000	59 899 800	4,50	0,46	99,94	61 350	59 962 260	60 023 610	62 460	1,29 %	6
Kongsberg Gruppen ASA	17.06.2009	5,34	18.03.2009	31 000 000	31 094 300	5,05	0,45	100,09	64 377	31 028 427	31 092 804	-65 873	0,67 %	6
Norgesgruppen ASA	23.03.2009	4,54	23.03.2009	102 000 000	102 321 753	4,45	0,22	100,11	115 770	102 113 832	102 229 602	-207 921	2,20 %	6
Rieber & Søn ASA	26.06.2009	4,13	26.03.2009	10 000 000	9 969 000	4,97	0,47	99,76	2 294	9 975 860	9 978 154	6 860	0,21 %	6
Seadrill Ltd	23.01.2009	7,99	23.01.2009	9 000 000	9 001 107	6,36	0,06	100,13	137 827	9 012 069	9 149 896	10 962	0,20 %	6
Thon Holding AS	02.03.2009	6,03	02.03.2009	30 000 000	29 924 830	4,47	0,17	100,27	150 750	30 080 790	30 231 540	155 960	0,65 %	6
Industrisertifikater														
Seadrill Ltd	30.09.2009	6,64	30.03.2009	160 000 000	159 550 000	15,37	-	97,36	29 511	155 780 000	155 809 511	-3 770 000	3,36 %	6
Finanssertifikater														
Bank 1 Oslo AS	10.06.2009	5,00	10.03.2009	65 000 000	64 957 000	4,99	0,43	100,09	189 583	65 060 905	65 250 488	103 905	1,41 %	5
Halden Sparebank	02.06.2009	6,33	02.03.2009	20 000 000	19 992 000	5,81	0,41	100,17	101 983	20 033 720	20 135 703	41 720	0,43 %	5
Sparebanken Hedmark	18.09.2009	5,09	18.03.2009	75 000 000	75 000 000	4,60	0,21	99,99	137 854	74 994 900	75 132 754	-5 100	1,62 %	5
Kredittforeningen for Sparebanker	01.10.2009	7,79	02.01.2009	20 000 000	19 908 000	8,78	0,01	99,74	393 828	19 948 740	20 342 568	40 740	0,44 %	5
Sparebanken Pluss	18.09.2009	5,09	18.03.2009	50 000 000	49 947 500	4,60	0,21	99,99	91 903	49 996 600	50 088 503	49 100	1,08 %	5
Sparebanken Sør	02.02.2009	6,70	02.02.2009	99 000 000	98 884 865	4,82	0,09	100,19	1 068 650	99 188 100	100 256 750	303 235	2,16 %	5
Sparebank 1 Boligkreditt AS	23.02.2009	6,30	23.02.2009	100 000 000	100 000 000	4,58	0,15	100,22	700 000	100 219 900	100 919 900	219 900	2,17 %	5
Sparebank 1 Nord-Norge	18.09.2009	5,09	18.03.2009	125 000 000	124 674 600	4,60	0,21	99,99	229 757	124 991 500	125 221 257	316 900	2,70 %	5
Sparebanken Vest	02.02.2009	6,70	02.02.2009	50 000 000	49 902 500	4,82	0,09	100,19	539 722	50 095 000	50 634 722	192 500	1,09 %	5
Swedbank AB	10.07.2009	7,03	12.01.2009	50 000 000	49 938 500	7,96	0,03	99,93	800 639	49 966 250	50 766 889	27 750	1,09 %	5
Swedbank AB	08.05.2009	6,56	09.02.2009	7 000 000	7 000 000	6,28	0,34	100,19	65 053	7 013 090	7 078 143	13 090	0,15 %	5
Kraftsertifikater														
Agder Energi AS	30.03.2009	4,26	30.03.2009	169 000 000	168 877 750	8,37	0,24	99,99	19 998	168 989 353	169 009 351	111 603	3,64 %	6
Agder Energi AS	15.06.2009	4,98	16.03.2009	21 500 000	21 520 382	4,76	0,44	100,18	47 587	21 538 377	21 585 964	17 995	0,46 %	6
Hafslund ASA	01.10.2009	8,89	02.01.2009	75 000 000	75 000 000	9,00	0,01	100,37	1 685 396	75 278 475	76 963 871	278 475	1,66 %	6
Hafslund ASA	06.04.2009	8,43	05.01.2009	230 000 000	230 853 460	8,03	0,26	100,13	4 631 817	230 289 570	234 921 387	-563 890	5,06 %	6
Sogn og Fjordane Energi AS	03.08.2009	6,80	02.02.2009	20 000 000	19 948 200	7,31	0,09	99,94	219 111	19 988 780	20 207 891	40 580	0,44 %	6
Statkraft AS	17.06.2009	5,01	18.03.2009	238 500 000	238 818 872	4,76	0,45	100,07	464 677	238 658 841	239 123 518	-160 031	5,15 %	6
Troms Kraft AS	17.06.2009	4,99	18.03.2009	25 000 000	25 010 000	4,84	0,45	100,02	48 514	25 005 225	25 053 739	-4 775	0,54 %	6

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Rente-regulerings-tidspunkt	Pålydende	Kostpris	Effektiv rente***	Durasjon**	Markeds-kurs	Påløpt rente	Markeds-verdi	Markedsverdi inkl påløpt rente	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Risiko-klasse ****
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE														
Finansobligasjoner														
Sparebanken Vest	17.06.2009	5,00		21 000 000	21 050 550	4,04	0,45	100,40	566 712	21 083 769	21 650 481	33 219	0,47 %	5
Industrisertifikater														
Entra Eiendom AS	10.03.2009	6,94		30 000 000	30 000 000	4,53	0,19	100,45	1 186 455	30 133 650	31 320 105	133 650	0,67 %	6
Entra Eiendom AS	12.02.2009	5,97		25 000 000	24 798 975	4,52	0,12	100,12	1 320 760	25 030 000	26 350 760	231 025	0,57 %	6
Nortura BA	16.02.2009	7,14		50 000 000	50 146 500	4,53	0,13	100,30	1 349 753	50 149 250	51 499 003	2 750	1,11 %	6
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	09.03.2009	7,15		70 000 000	69 995 740	4,36	0,18	100,53	1 549 493	70 368 480	71 917 973	372 740	1,55 %	6
Posten Norge AS	23.02.2009	6,50		100 000 000	99 996 000	4,34	0,15	100,30	712 329	100 295 900	101 008 229	299 900	2,18 %	6
Thon Holding AS	04.02.2009	7,15		20 000 000	20 000 000	4,32	0,10	100,24	223 315	20 048 040	20 271 355	48 040	0,44 %	6
Telenor ASA	19.02.2009	6,88		57 000 000	57 132 200	4,34	0,14	100,30	2 428 169	57 172 197	59 600 366	39 997	1,28 %	6
Wilh. Wilhelmsen ASA	16.02.2009	6,90		85 000 000	84 956 200	4,70	0,13	100,23	3 711 822	85 199 325	88 911 147	243 125	1,91 %	6
Wilh. Wilhelmsen ASA	11.05.2009	7,30		120 000 000	120 052 000	4,89	0,35	100,87	1 200 000	121 041 840	122 241 840	989 840	2,63 %	6
Yara International ASA	15.05.2009	7,15		70 000 000	70 090 660	4,46	0,36	100,97	1 892 301	70 678 930	72 571 231	588 270	1,56 %	6
Yara International ASA	27.02.2009	7,20		30 000 000	29 994 660	4,53	0,16	100,39	733 808	30 116 490	30 850 298	121 830	0,66 %	6
Finanssertifikater														
Sparebanken Bien AS	09.01.2009	6,17		18 000 000	18 000 000	4,36	0,03	100,02	1 083 215	18 003 204	19 086 419	3 204	0,41 %	5
DnB Nor Bank ASA	28.01.2009	6,56		75 000 000	74 984 750	4,20	0,08	100,16	3 329 425	75 116 925	78 446 350	308 175	1,69 %	5
Gjensidige Bank ASA	16.01.2009	5,95		20 000 000	19 989 660	4,31	0,05	100,04	1 134 575	20 008 880	21 143 455	19 220	0,46 %	5
Haltdalen Sparebank	23.01.2009	6,20		5 000 000	5 000 000	4,36	0,07	100,09	291 315	5 004 310	5 295 625	4 310	0,11 %	5
Meldal Sparebank	15.04.2009	6,65		5 000 000	4 991 500	4,37	0,28	100,61	235 027	5 030 540	5 265 567	39 040	0,11 %	5
Modum Sparebank	14.04.2009	7,05		25 000 000	24 973 825	4,37	0,28	100,74	820 890	25 184 050	26 004 940	210 225	0,56 %	5
Sparebanken Møre	04.02.2009	6,85		100 000 000	99 990 000	4,21	0,10	100,22	2 214 521	100 217 700	102 432 221	227 700	2,21 %	5
Sparebank 1 SR-Bank	22.02.2009	7,12		75 000 000	75 322 500	3,95	0,54	101,69	2 370 082	76 266 675	78 636 757	944 175	1,69 %	5
Kraftsertifikater														
BKK	02.07.2009	7,17		25 000 000	24 997 750	3,95	0,49	101,54	893 795	25 385 900	26 279 695	388 150	0,57 %	5
BKK	13.08.2009	7,05		25 000 000	24 984 850	3,81	0,60	101,91	676 027	25 477 025	26 153 052	492 175	0,56 %	5
BKK	18.09.2009	7,07		100 000 000	100 000 000	3,72	0,69	102,29	2 014 466	102 287 400	104 301 866	2 287 400	2,25 %	6
Hafslund ASA	20.02.2009	7,15		50 000 000	49 997 550	4,34	0,14	100,36	1 302 671	50 178 050	51 480 721	180 500	1,11 %	5
Hafslund ASA	25.03.2009	7,55		50 000 000	49 988 500	4,37	0,23	100,74	1 003 219	50 371 400	51 374 619	382 900	1,11 %	6
Lyse Energi AS	12.06.2009	7,25		120 000 000	120 510 100	4,03	0,43	101,37	4 810 822	121 639 080	126 449 902	1 128 980	2,71 %	5
Statkraft AS	31.03.2009	7,20		58 000 000	58 199 050	4,31	0,24	100,68	2 105 162	58 396 836	60 501 998	197 786	1,30 %	5
Statkraft AS	05.03.2009	7,05		100 000 000	100 180 850	4,37	0,17	100,48	2 259 863	100 475 700	102 735 563	294 850	2,21 %	5
Sunnhordland Kraftlag AS	16.01.2009	5,96		20 000 000	19 996 400	4,31	0,05	100,04	1 136 482	20 008 960	21 145 442	12 560	0,46 %	5
Vardar AS	28.05.2009	6,18		50 000 000	49 975 000	4,43	0,39	100,72	279 370	50 359 700	50 639 070	384 700	1,09 %	6
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE*****				4 067 196 144					61 561 040	4 075 672 909	4 137 233 950	8 476 765	89,04 %	
Nøkkeltall portefølje														
Effektiv rente	5,76%													
Effektiv rente til kunder*	5,51%													
Durasjon**	0,23													

* Effektiv rente justert for forvaltningshonorar.

** Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.

*** Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

**** Verdipapirene er inndelt i seks 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 pr 31.12.08 henvises til balansen.

Alle rentepapirene er omsatt i det norske markedet.

Andelskurs pr 31.12.2008 107,6860

Kr 282.043.826,- er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt pr andel på utbetalingstidspunktet.

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Rente-regulerings-tidspunkt	Pålydende	Kostpris	Effektiv rente***	Durasjon**	Markeds-kurs	Påløpt rente	Markeds-verdi	Markedsverdi inkl påløpt rente	Urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Risiko-klasse****			
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE																	
Finansobligasjoner																	
Sparebank 1 Nord-Norge	18.03.2009	7,05		40 000 000	39 960 000	4,26	0,21	100,57	2 225 096	40 226 040	42 451 136	266 040	1,55 %	5			
Sparebank 1 SR-Bank	15.05.2009	5,48		34 000 000	33 851 752	4,15	0,36	100,46	1 174 071	34 155 754	35 329 825	304 002	1,29 %	5			
Sparebanken Sør	02.11.2009	3,95		5 000 000	4 992 850	3,84	0,81	100,06	31 925	5 003 015	5 034 940	10 165	0,18 %	5			
Sparebanken Vest	17.06.2009	5,00		25 000 000	24 554 250	4,04	0,45	100,40	674 658	25 099 725	25 774 383	545 475	0,94 %	5			
Finanssertifikater																	
Askim Sparebank	11.09.2009	7,20		23 000 000	23 197 800	4,12	0,67	102,03	499 068	23 466 854	23 965 922	269 054	0,88 %	5			
Sparebanken Bien AS	09.01.2009	6,17		18 000 000	18 000 000	4,36	0,03	100,02	1 083 215	18 003 204	19 086 419	3 204	0,70 %	5			
Bank 1 Oslo AS	17.04.2009	6,59		12 000 000	12 062 760	4,23	0,29	100,65	558 976	12 077 868	12 636 844	15 108	0,46 %	5			
DnB Nor Bank ASA	28.01.2009	6,56		95 000 000	94 752 900	4,20	0,08	100,16	4 217 271	95 148 105	99 365 376	395 205	3,64 %	5			
Flekkefjord Sparebank	22.09.2009	7,42		10 000 000	10 000 000	4,11	0,70	102,28	203 288	10 228 080	10 431 368	228 080	0,38 %	5			
Gjensidige Bank ASA	16.01.2009	5,95		20 000 000	19 989 660	4,31	0,05	100,04	1 134 575	20 008 880	21 143 455	19 220	0,77 %	5			
Gran Sparebank	23.01.2009	6,66		7 000 000	6 999 496	4,36	0,07	100,12	321 870	7 008 337	7 330 207	8 841	0,27 %	5			
Halden Sparebank	03.03.2009	6,85		20 000 000	19 992 000	4,39	0,17	100,41	791 973	20 082 020	20 873 993	90 020	0,76 %	5			
Haldalen Sparebank	23.01.2009	6,20		5 000 000	5 000 000	4,36	0,07	100,09	291 315	5 004 310	5 295 625	4 310	0,19 %	5			
Sparebanken Hedmark	24.06.2009	7,45		10 000 000	10 000 000	4,02	0,47	101,60	200 027	10 160 090	10 360 117	160 090	0,38 %	5			
Sparebanken Hedmark	30.06.2009	7,14		17 000 000	17 033 677	4,01	0,48	101,48	611 888	17 251 804	17 863 692	218 127	0,65 %	5			
Meldal Sparebank	15.04.2009	6,65		10 000 000	9 983 000	4,37	0,28	100,61	470 055	10 061 080	10 531 135	78 080	0,39 %	5			
Modum Sparebank	14.04.2009	7,05		50 000 000	49 959 425	4,37	0,28	100,74	1 641 781	50 368 100	52 009 881	408 675	1,90 %	5			
Sparebanken Narvik	08.12.2009	5,20		30 000 000	29 985 300	4,14	0,90	100,94	98 301	30 281 640	30 379 941	296 340	1,11 %	5			
Neset Sparebank	22.04.2009	6,96		10 000 000	10 000 000	4,36	0,30	100,75	482 433	10 074 910	10 557 343	74 910	0,39 %	5			
Nøtterø Sparebank	26.05.2009	7,00		50 000 000	49 934 000	4,29	0,39	101,06	1 217 808	50 530 900	51 748 708	596 900	1,89 %	5			
Røros Sparebank Røros Sparebank	04.03.2009	6,23		10 000 000	10 000 000	4,39	0,17	100,30	515 468	10 029 820	10 545 288	29 820	0,39 %	5			
Storebrand Bank ASA	14.01.2009	6,10		15 000 000	14 998 590	4,31	0,04	100,04	882 411	15 006 195	15 888 606	7 605	0,58 %	5			
Sparebanken Sør	05.01.2009	6,35		10 000 000	9 998 550	4,20	0,02	100,01	473 205	10 000 550	10 473 755	2 000	0,38 %	5			
Sparebanken Sør	17.06.2009	5,80		50 000 000	50 310 000	4,04	0,45	100,76	1 565 205	50 377 700	51 942 905	67 700	1,90 %	5			
Sparebanken Hardanger	15.09.2009	7,20		25 000 000	25 000 000	4,11	0,68	102,06	527 671	25 516 225	26 043 896	516 225	0,95 %	5			
Sparebanken Møre	03.03.2009	6,45		40 000 000	39 998 040	4,25	0,17	100,39	197 918	40 156 040	40 353 958	158 000	1,48 %	5			
Sparebanken Møre	09.06.2009	7,05		75 000 000	75 193 750	4,07	0,43	101,27	1 636 952	75 950 100	77 587 052	756 350	2,84 %	5			
Sparebanken Øst	11.09.2009	7,19		25 000 000	25 000 000	3,87	0,68	102,20	541 712	25 549 450	26 091 162	549 450	0,95 %	5			
Sparebank 1 SR-Bank	13.02.2009	5,90		20 000 000	19 960 000	4,23	0,12	100,15	1 037 753	20 030 760	21 068 513	70 760	0,77 %	5			
Sparebank 1 SR-Bank	20.02.2009	6,05		10 000 000	9 996 220	4,24	0,14	100,20	522 123	10 020 340	10 542 463	24 120	0,39 %	5			
Sparebanken Vest	13.02.2009	6,00		16 000 000	15 916 480	4,23	0,12	100,17	841 644	16 026 464	16 868 108	109 984	0,62 %	5			
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	08.07.2009	7,10		40 000 000	40 000 000	4,14	0,50	101,46	1 369 425	40 583 440	41 952 865	583 440	1,54 %	5			
Sparebank 1 Buskerud-Vestfold	13.11.2009	6,30		50 000 000	50 000 000	3,92	0,84	101,97	405 616	50 983 700	51 389 316	983 700	1,88 %	5			
Swedbank AB	28.04.2009	6,68		20 000 000	20 000 000	4,20	0,32	100,76	904 088	20 151 340	21 055 428	151 340	0,77 %	5			
Swedbank AB	07.07.2009	7,12		40 000 000	40 007 200	4,24	0,50	101,41	1 381 085	40 563 720	41 944 805	556 520	1,54 %	5			
Terra Boligkreditt AS	03.03.2009	6,27		10 000 000	9 975 750	4,35	0,17	100,31	520 496	10 030 630	10 551 126	54 880	0,39 %	5			
Terra Finans AS	26.05.2009	7,80		16 000 000	16 000 000	4,52	0,39	101,25	748 800	16 199 648	16 948 448	199 648	0,62 %	5			
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE****				2 432 403 177				42 903 649		2 437 915 229		2 480 818 878		5 512 052		90,80 %	
Nøkkeltall portefølje																	
Effektiv rente	5,40%																
Effektiv rente til kunder*	5,25%																
Durasjon**	0,24																

* Effektiv rente justert for forvaltningshonorar.

** Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.

*** Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

**** Verdipapirene er inndelt i seks 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 pr 31.12.08 henvises til balansen.

Alle rentepapirene er omsatt i det norske markedet.

Andelskurs pr 31.12.2008 106,5054

Kr 163.101.444,- er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt pr andel på utbetalingstidspunktet.

SKAGEN Krona

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele SEK)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Rente-regulerings-tidspunkt	Pålydende	Kostpris	Effektiv rente***	Durasjon**	Markeds-kurs	Markeds-verdi	Sum påløpt rente og urealisert gevinst/tap	Andel av fondet	Risiko-klasse****
RENTEPAPIRER MED FLYTENDE RENTE												
Industriobligasjoner												
TeliaSonera AB	01.10.2009	5,66	02.01.2009	3 000 000	3 001 562	6,07	0,01	98,87	2 966 100	7 498	0,55 %	6
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE												
Industrisertifikater												
AP Fastigheter AB	17.02.2009	0		20 000 000	19 765 224	2,59	0,13	99,65	19 930 100	164 876	3,65 %	6
ASSA ABLOY Financial Services AB	05.02.2009	0		10 000 000	9 877 519	2,48	0,10	99,75	9 974 570	97 051	1,83 %	6
ASSA ABLOY Financial Services AB	12.06.2009	0		15 000 000	14 783 712	2,91	0,44	98,71	14 806 845	23 133	2,71 %	6
ASSA ABLOY Financial Services AB	14.01.2009	0		20 000 000	19 671 138	2,58	0,04	99,89	19 977 720	306 582	3,66 %	6
Autoliv AB	14.01.2009	0		2 000 000	1 987 426	2,68	0,04	99,88	1 997 684	10 258	0,37 %	6
Boliden AB	16.01.2009	0		20 000 000	19 637 685	2,83	0,05	99,86	19 972 480	334 795	3,66 %	6
Holmen AB	19.02.2009	0		20 000 000	19 763 877	2,56	0,14	99,64	19 928 060	164 183	3,65 %	6
Jernhusen AB	30.01.2009	0		10 000 000	9 941 774	2,33	0,09	99,80	9 979 800	38 026	1,83 %	6
Jernhusen AB	18.02.2009	0		20 000 000	19 771 616	2,42	0,14	99,67	19 933 320	161 704	3,65 %	6
Jernhusen AB	11.02.2009	0		10 000 000	9 955 422	2,51	0,12	99,70	9 970 120	14 698	1,83 %	6
Sandvik Treasury AB	08.01.2009	0		15 000 000	14 775 035	2,68	0,03	99,93	14 989 140	214 105	2,75 %	6
Sandvik Treasury AB	17.04.2009	0		10 000 000	9 885 765	3,02	0,29	99,12	9 911 690	25 925	1,82 %	6
SCA Finans AB	09.02.2009	0		15 000 000	14 810 125	2,50	0,11	99,72	14 957 430	147 304	2,74 %	6
SCA Finans AB	10.02.2009	0		8 000 000	7 821 666	2,51	0,11	99,71	7 976 696	155 030	1,46 %	6
SCA Finans AB	18.06.2009	0		7 000 000	6 904 942	2,92	0,46	98,66	6 906 382	1 440	1,27 %	6
Scania CV AB	02.02.2009	0		10 000 000	9 806 013	2,65	0,09	99,75	9 974 910	168 897	1,83 %	6
Scania CV AB	20.02.2009	0		20 000 000	19 777 490	2,73	0,14	99,61	19 921 800	144 310	3,65 %	6
SSAB Svenskt Stål AB	15.01.2009	0		17 000 000	16 692 824	2,58	0,05	99,88	16 979 872	287 048	3,11 %	6
SSAB Svenskt Stål AB	24.03.2009	0		20 000 000	19 687 558	2,92	0,23	99,33	19 866 500	178 942	3,64 %	6
Stena Metall Finans AB	12.03.2009	0		8 000 000	7 938 989	3,04	0,19	99,40	7 952 240	13 251	1,46 %	6
Stena Metall Finans AB	20.04.2009	0		12 000 000	11 878 137	3,16	0,30	99,05	11 886 048	7 911	2,18 %	6
Teliasonera AB	06.02.2009	0		10 000 000	9 884 766	2,48	0,10	99,74	9 973 840	89 074	1,83 %	6
Trelleborg Treasury AB	18.02.2009	0		20 000 000	19 744 181	2,98	0,14	99,59	19 918 060	173 879	3,65 %	6
Vasakronan AB	19.01.2009	0		15 000 000	14 967 278	2,42	0,06	99,86	14 979 360	12 082	2,74 %	6
Finanssertifikater												
Nordea Bank AB	14.01.2009	0		20 000 000	19 881 704	2,12	0,04	99,91	19 981 660	99 956	3,66 %	5
SBAB	03.03.2009	0		20 000 000	19 875 359	2,40	0,17	99,58	19 916 980	41 621	3,65 %	5
Skandinaviska Enskilda Banken AB	27.05.2009	0		20 000 000	19 558 468	2,50	0,40	99,00	19 799 500	241 032	3,63 %	5
Swedbank Hypotek AB	09.03.2009	0		20 000 000	19 889 459	2,32	0,19	99,56	19 912 100	22 641	3,65 %	5
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE*****					411 936 713				415 241 007	3 347 252	76,07 %	
Nøkkeltall portefølje												
Effektiv rente	2,51 %											
Effektiv rente til kunder*	2,31 %											
Durasjon**	0,12											

* Effektiv rente justert for forvaltningshonorar.

** Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.

*** Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.

**** Verdipapirene er inndelt i seks 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 pr 31.12.08 henvises til balansen.

Alle rentepapirene er omsatt i det svenske markedet.

Andelskurs pr 31.12.2008 101,5832

21.057.627,- SEK er besluttet utdelt til andelseierne. Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt pr andel på utbetalingstidspunktet.

SKAGEN Tellus

Note 8. Verdipapirportefølje pr 31.12.2008 (angitt i hele kroner)

Verdipapir	Forfallsdato	Kupong	Valuta	Pålydende NOK	Kostpris NOK	Effektiv rente***	Durasjon**	Markeds-kurs NOK	Påløpt rente NOK	Markeds-verdi NOK	Markedsverdi inkl påløpt rente NOK	Urealisert gevinst/tap NOK	Andel av fondet	Risiko-klasse ****
RENTEPAPIRER MED FAST RENTE														
Utenlandske statsobligasjoner														
Brasiliansk stat	10.01.2028	10,25	BRL	17 500 000	53 620 677	11,74	7,05	273,40	2 559 832	47 844 863	50 404 695	-5 775 814	9,23 %	3
Fransk stat	25.04.2009	4,00	EUR	6 000 000	48 043 839	1,75	0,31	986,12	1 609 751	59 167 192	60 776 942	11 123 353	11,13 %	2
Tysk stat	12.06.2009	4,50	EUR	14 000 000	116 370 135	1,55	0,45	992,00	3 414 281	138 879 363	142 293 644	22 509 228	26,05 %	2
Ungarsk stat	24.11.2017	6,75	HUF	1 425 000 000	41 354 503	8,38	6,29	3,33	360 748	47 449 679	47 810 426	6 095 175	8,75 %	2
Mexikansk stat	26.12.2036	10,00	MXN	66 000 000	43 362 448	8,50	10,08	59,66	46 343	39 373 246	39 419 590	-3 989 202	7,22 %	3
Peruansk stat	12.08.2037	6,90	PEN	10 000 000	16 466 326	7,73	11,06	205,07	602 388	20 506 828	21 109 216	4 040 502	3,86 %	3
Polsk stat	25.10.2017	5,25	PLN	13 000 000	28 221 919	5,35	6,85	232,60	293 602	30 237 654	30 531 256	2 015 734	5,59 %	2
Den europeiske investeringsbanken	30.03.2016	-	TRY	20 000 000	31 561 531	13,37	6,40	183,51	-	36 701 963	36 701 963	5 140 432	6,72 %	1
Fransk stat inflasjonsbeskyttet	25.07.2040	1,80	EUR	6 000 000	48 964 369	1,97 ¹⁾	23,53	940,09	488 035	59 751 084	60 239 120	10 786 715	11,03 %	2
USA stat inflasjonsbeskyttet	15.01.2028	1,75	USD	7 200 000	43 288 296	2,13 ¹⁾	15,71	659,85	417 656	48 980 483	49 398 139	5 692 187	9,04 %	3
SUM VERDIPAPIRPORTEFØLJE****				471 254 042				9 792 636		528 892 353	538 684 989	57 638 312	98,62 %	

Nøkkeltall portefølje	
Effektiv rente	3,91 %
Effektiv rente til kunder*	3,11 %
Durasjon**	7,31

- * Effektiv rente justert for forvaltningshonorar.
 ** Durasjon er et forenklet uttrykk for hvor mye kursen på rentepapiret vil endre seg dersom renten endrer seg ett prosentpoeng.
 *** Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir fram til det forfaller.
 **** Verdipapirene er inndelt i seks 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 pr 31.12.08 henvises til balansen.
 1) Effektiv realrente

Alle rentepapirene er omsatt i et telefonbasert internasjonalt marked.

Andelskurs pr 31.12.2008 115,9369

Kr 11.385.129,- er besluttet utdelt til andelseierne.
 Dette vil medføre en reduksjon i andelskurs tilsvarende utbetalt pr andel på utbetalingstidspunktet.

REVISJONSBERETNING FOR 2008



PricewaterhouseCoopers AS
 Forus Atrium
 Postboks 8017
 NO-4068 Stavanger
 Telefon 02316
 Telefaks 23 16 10 00

Revisjonsberetning for 2008

Vi har revidert årsregnskapene for verdipapirfondene for regnskapsåret 2008, som viser følgende resultater:

SKAGEN Vekst	NOK	- 4 688 908 946
SKAGEN Global	NOK	- 9 317 539 932
SKAGEN Kon-Tiki	NOK	- 7 363 175 443
SKAGEN Avkastning	NOK	- 82 536 481
SKAGEN Høyrente	NOK	376 264 445
SKAGEN Høyrente Institusjon	NOK	157 410 276
SKAGEN Tellus	NOK	90 025 175
SKAGEN Krona	SEK	16 990 811

Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til disponering av resultatet i det enkelte fond. Årsregnskapene består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og noteopplysninger. Regnskapslovens regler og norsk god regnskapskikk er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapene. Årsregnskapene og årsberetningen er avgitt av forvaltningselskapets styre. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapene og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonskikk 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. Revisjonen omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapene, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapene. I den grad det følger av god revisjonskikk, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av fondenes formuesforvaltning og regnskaps- og intern kontrollsystemer. 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 rettviseende bilde av fondenes økonomiske stilling 31. desember 2008 og for resultatene i regnskapsåret i overensstemmelse med norsk god regnskapskikk
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med norsk lov og god bokføringskikk
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til disponering av resultatet i det enkelte fond er konsistente med årsregnskapene og er i samsvar med lov og forskrifter.

Stavanger, 29. januar 2009
PricewaterhouseCoopers AS

 Gunnar Slettebø
 Statsautorisert revisor

Kontorer: Arendal Bergen Drammen Fredrikstad Førde Hamar Krikkjansand Mo i Rana Molde Måløy Narvik Oslo Stavanger Stryn Tromsø Trondheim Tønsberg Ålesund
 PricewaterhouseCoopers navnet refererer til individuelle medlemsfirmaer tilknyttet den verdensomspennende PricewaterhouseCoopers organisasjonen
 Medlemmer av Den norske Revisorforening | Foretaksregisteret: NO 987 009 713
 www.pwc.no

Ansatte engasjerer seg

SKAGEN AS har engasjert seg som sponsor for en rekke organisasjoner, blant annet SOS-barnebyer og Children at Risk Foundation (CARF). Sponsing har vekket interesse og engasjement blant de ansatte, og er samlende for bedriften.

Nytt tilbud til ”children at risk”

Vi følger med glede det viktige arbeidet Children at Risk Foundation (CARF) gjør for å hjelpe barn i de fattige områdene rundt São Paulo i Brasil til et verdig liv uten kriminalitet. Det forebyggende aktivitetssenteret Kolibriredet jobber for å skape positive rollemodeller og forhindre at barn i faresonen havner på gaten. I sommer deltok tre av SKAGENs ansatte ved åpningen av det første av tre planlagte Kolibriegg, som er mindre aktivitetssenter. De ansatte rapporterte tilbake om et sterkt møte med en tøff hverdag, men også om energi, livsglede og begeistring blant barn og unge i prosjektet. CARF har skapt en fargesprakende oase med tilbud om positive og meningsfulle aktiviteter. Bidraget fra 2006 mer enn doblet budsjettet til organisasjonen. Siden har CARF jobbet godt for å nyttiggjøre midlene, og sponsoravtalen om ytterligere to millioner kroner i 2008 gir muligheter til å styrke tilbudet vesentlig. Totalt har SKAGEN bidratt med fem millioner kroner til organisasjonen.

Nytt SKAGEN-hus i SOS-barneby

Fondsforvaltningsselskapet SKAGEN er hovedsponsor for SOS-barnebyer, og har bidratt med til sammen ti millioner kroner knyttet til

konkrete prosjekter i Estland og Russland. Årets sponsormidler på to millioner kroner går til enda et hus i den nye barnebyen som er under bygging i Pskov i Russland. I september var tre av de ansatte tilstede under grunnsteinleggingen for barnebyen. Fra før har SKAGEN finansiert tre hus i barnebyen. I tillegg støtter selskapet drift av en barneby i Keila nær Tallin, og to SOS-familieprogram i henholdsvis Keila og Narva i Estland.

Støtter Leger Uten Grensers arbeid i Afrika

Som hovedsamarbeidspartner til Leger Uten Grenser har SKAGEN AS bidratt med til sammen åtte millioner kroner. Også årets støtte på to millioner kroner går til å styrke organisasjonens arbeid i Afrika. Behovet er stort, bl.a. i Øst-Kongo – hvor fortsatt en halv million mennesker er på flukt i sitt eget land. I områder som Øst-Kongo er private og uavhengige bidrag helt avgjørende for at Leger Uten Grenser skal kunne gjennomføre sitt arbeid.

Forskning, finans og vitenskap

I mai 2008 åpnet Vitenfabrikken i Sandnes i Rogaland, hvor SKAGEN er sponsor av planetariet. 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.

Arbeidet med å etablere et nytt mastergradstudium innen anvendt finans, samt å styrke forskningen og finansmiljøet ved Universitetet i Stavanger, er i rute. Dette er et initiativ SKAGEN AS har tatt i samarbeid med finansnæringen i regionen. SKAGEN støtter satsingen med 7,5 millioner kroner over en femårsperiode fra 2008.

Kunst, kultur og historie

SKAGEN AS inngikk i 2008 en samarbeidsavtale med Skagens Museum i Danmark. Gjennom avtalen får SKAGEN tilgang til å benytte de anerkjente Skagenmalerne i sin kommunikasjon. I november åpnet Preikestolen Fjellstue dørene for de første gjestene. SKAGEN er hovedsponsor for bygget, som er reist av Stavanger Turistforening. Med unik arkitektur og spektakulær natur har fjellstua allerede vakt stor oppmerksomhet internasjonalt. Offisiell åpning blir våren 2009.

Av andre engasjement, kan nevnes Stavangers byhistoriske verk, hvor vårt bidrag hovedsakelig skal brukes til formidling av Stavangers byhistorie for barn og unge.

Milepæler i SKAGEN Fondene

1993 »	1994 »	1995 »	1996 »
<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> Obligasjonsfondet SKAGEN Avkastning lanseres 16. september SKAGEN Vekst blir årets beste AMS-fond av i alt 22 fond 	<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Avkastning blir årets beste obligasjonsfond 	<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Avkastning blir igjen årets beste obligasjonsfond
2001 »	2002 »	2003 »	2004 »
<ul style="list-style-type: none"> Kontorer etableres i Bergen og Trondheim SKAGEN tilbyr innskuddspensjon for første gang 	<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Kon-Tiki lanseres i april Fondene våre godkjennes for salg i Sverige og Danmark 	<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Høyrente Institusjon lanseres i mars Alle tre aksjefond får A-rangering av Standard & Poor's (S&P) Forvaltningskapitalen passerer 12 milliarder kroner 	<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Global og SKAGEN Kon-Tiki oppgraderes til AA-rangering hos S&P Blir Norges nest største forvalter av aksjefond Kontor etableres i Stockholm Forvaltningskapitalen er nesten 20 milliarder kroner



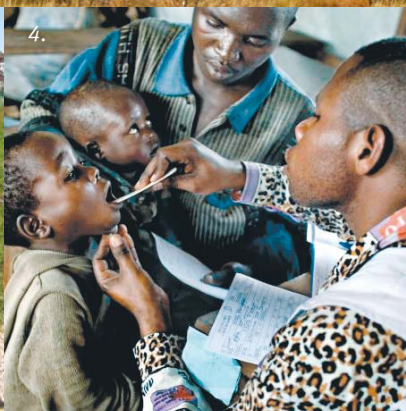
1.



2.



3.



4.



5.

1. I november åpnet Preikestolen Fjellstue dørene for de første gjestene. SKAGEN er hovedsponsor for bygget, som er reist av Stavanger Turistforening. (Foto: Odd Inge Worsøe) 2. Marit Bjørsvik var en av tre SKAGEN-ansatte som deltok ved åpningen av nytt kolibriegg i regi av CARF. 3. I september var tre SKAGEN-ansatte tilstede ved grunnsteinnedleggelsen til ny SOS-barneby i Pskov, Russland. 4. I områder som Øst-Kongo er uavhengige bidrag helt avgjørende for at Leger Uten Grenser skal utføre sitt arbeid. (Foto: Espen Rasmussen) 5. I mai 2008 åpnet Vitenfabrikken i Sandnes i Rogaland, hvor SKAGEN er sponsor av planetariet. (Foto: Vitenfabrikken)

Øvrige sponsormidler har i 2008 blant annet gått til organisasjoner som driver masseidrett for barn og unge, samt til Kirkens Bymisjon. SKAGEN har ellers en langsiktig samarbeidsavtale med Kon-Tiki Museet for rettigheter knyttet til Kon-Tiki-navnet.

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

1997 »	1998 »	1999 »	2000 »
<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Global lanseres i august SKAGEN Vekst kåres til det beste AMS-fondet i media Kontor etableres i Ålesund Forvaltningskapitalen passerer én milliard kroner 	<ul style="list-style-type: none"> Pengemarkedsfondet SKAGEN Høyrente lanseres i september SKAGEN Vekst blir igjen markedets beste AMS-fond SKAGEN Global blir beste fond blant de som investerer utenfor Norge Kontor etableres i Oslo 	<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Global blir nummer én i sin klasse 	<ul style="list-style-type: none"> Forvaltningskapitalen passerer 5 milliarder kroner Antall andelseiere økte fra 48 000 til 67 000 Netthandel tilgjengelig på www.skagenfondene.no
2005 »	2006 »	2007 »	2008 »
<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Global oppgraderes til AAA-rangering hos S&P SKAGEN er Norges største forvalter av aksjefond Fondene godkjennes for salg i Luxembourg Forvaltningskapitalen passerer 39 milliarder kroner 	<ul style="list-style-type: none"> SKAGEN Vekst oppgraderes til AAA-rangering hos S&P Fondene godkjennes for salg i Nederland og Finland SKAGEN Tellus lanseres 29. sept. Kontorer etableres i Tønsberg og København SKAGEN er Norges største forvalter av aksjefond og størst på nettotegning i Sverige Forvaltningskapitalen passerer 58 milliarder kroner 	<ul style="list-style-type: none"> Kontor etableres i Göteborg Fondene godkjennes for salg på Island og i Storbritannia Funds Europe Award 2007: Kristoffer Stensrud kåret til årets investeringsdirektør Forvaltningskapitalen passerer 79 milliarder kroner og antall ansatte overstiger 100 	<ul style="list-style-type: none"> Alle tre aksjefond beholder sin AAA-ranking hos S&P Nest størst på nettotegning i Sverige Internasjonalisering og økt eksportsuksess De Gouden Stier 2008: SKAGEN Global beste fond (publikumspris) Tegningsprovisjonen fjernes Forvaltningskapitalen ble redusert til 57 milliarder kroner i løpet av året, i stor grad på grunn av svake aksjemarkeder

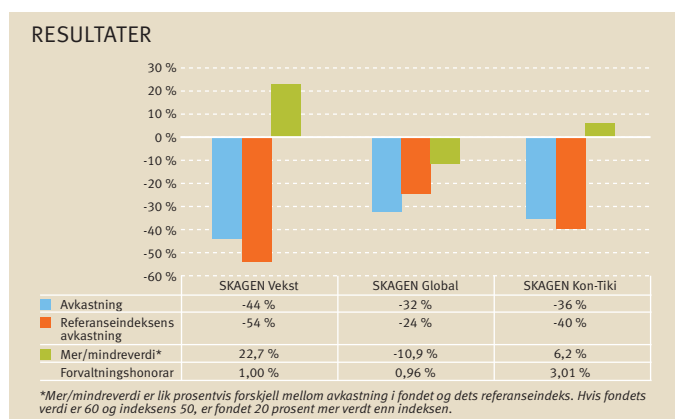
Resultater og honorarer i 2008

To av SKAGENS aksjefond har tapt mindre enn sine referanseindekser i 2008, mens ett har tapt mer. Andelseierne har opplevd tap i løpet av året, men de totale honorarene er lave, skriver analytiker Harald Haukås.



Harald Haukås
Analytiker

I tabellen nedenfor er aksjefondenes avkastning sammenliknet med indekstens avkastning samt det belastede forvaltningshonorar i prosent.



Fondenes merverdi viser hvor mye mer fondet er verdt i forhold til hvis det hadde samme avkastning som indeksen. Vi ser at SKAGEN Kon-Tiki og SKAGEN Vekst har mindre tap enn sine referanseindekser, mens SKAGEN Global tapte mot referanseindeksen for første gang i et kalenderår siden oppstart. Det er for øvrig syvende år på rad (siden SKAGEN Kon-Tikis oppstart) at to eller alle tre av våre aksjefond har slått sine referanseindekser. Det er også SKAGEN Vekst sitt nest beste år noensinne, relativt sett.

Til tross for et tilfredsstillende relativt resultat i SKAGEN Vekst og SKAGEN Kon-Tiki, er den absolutte avkastningen den dårligste i fondenes historie. 2008 har på alle måter vært et spesielt år. Hvis vi går helt tilbake til 1825, er det kun 1931 som har gitt dårligere avkastning i den amerikanske S&P 500 indeksen, som består av de 500 største amerikanske selskapene.

Alle SKAGENS aksjefond har et fast og et variabelt forvaltningshonorar. Honorarene beregnes daglig. Fast honorar belastes kvartalsvis og variabelt honorar belastes årlig. Det variable honoraret belastes kun dersom fondet skaper merverdier, eller i negative markeder gir mindre tap i forhold til fondets referansepunkt. Alle de tre aksjefondene har et nedre fast honorar som utgjør 1 prosent, av fondets gjennomsnittlige forvaltningskapital. Det faktiske honoraret per andel kan bli lavere eller høyere enn 1 prosent avhengig av påvirkning fra tegning, innløsning og kursutviklingen i fondene. Verken SKAGEN Global eller SKAGEN Vekst har belastet variabelt honorar i år, fordi fondene ikke har slått sine referansepunkter. SKAGEN Kon-Tiki leverte 6,2 prosent bedre verdiutvikling enn sin referanseindeks, og det er belastet et variabelt honorar på 0,51 prosent. Det totale honoraret per andel i SKAGEN Kon-Tiki ble 3,01 prosent.

Årets belastning av honorar er kort kommentert for hvert enkelt fond.

SKAGEN Vekst

SKAGEN Vekst belastes et fast honorar på 1 prosent i tillegg til et variabelt honorar på 10 prosent av avkastning over 6 prosent. Denne honorarmodellen forutsetter meravkastning utover seks prosent, (som representerer risikofri rente) før fondet belaster variabelt honorar, og er således en absolutt modell for beregning av variabelt honorar. Fondets prestasjoner måles også mot en referanseindeks, Oslo Børs Hovedindeks, men prestasjoner i forhold til indeksen har ingen innvirkning på det variable honoraret. I 2008 var det SKAGEN Vekst som presterte best i forhold til sin referanseindeks av våre aksjefond. Fondets verdi er 22,7 prosent høyere enn hvis fondet hadde falt like mye som sin referanseindeks. Dette er den høyeste meravkastningen fondet har oppnådd siden 1998. Forvaltningsselskapets totale honorar ville blitt henholdsvis 2,83 og 4 prosent dersom fondet hadde hatt den samme honorarmodellen som SKAGEN Global eller SKAGEN Kon-Tiki. Dette viser at fondets honorarmodell har vært til fordel for andelseierne i år. Fordelen med denne modellen er at SKAGEN bare mottar variabelt honorar når kundene har positiv avkastning, mens ulempen er at fondet belastes variabelt honorar i år hvor markedet er godt uten at SKAGEN Vekst nødvendigvis gir meravkastning i forhold til referanseindeksen.

SKAGEN Global

SKAGEN Global belastes et fast honorar på 1 prosent og et variabelt honorar på 10 prosent av bedre verdiutvikling i forhold til referanseindeksen. Forvaltningsselskapet belastet fondet med et fast honorar på 1 prosent i 2008. I tillegg utgjorde det variable honoraret minus 0,04 prosent. Totalkostnaden pr andel ble dermed 0,96 prosent. Årsaken til at det totale honoraret pr andel ble lavere enn det faste honoraret belastet fondet, er at fondet slo referanseindeksen og derfor beregnet variabelt honorar i begynnelsen av året når forvaltningskapitalen var høy. I andre halvår når forvaltningskapitalen var lavere presterte fondet dårligere enn referanseindeksen og honoraret ble tilbakeført. Effekten av dette er at totalhonoraret ble lavere enn 1 prosent for andelseiere som eide andeler gjennom hele året.

SKAGEN Kon-Tiki

SKAGEN Kon-Tiki belaster et fast honorar på 2,5 prosent, med en øvre og nedre grense på henholdsvis 4 og 1 prosent avhengig av verdiutviklingen i forhold til referanseindeksen. Fordelen med denne modellen for kundene er at fondet blir belastet et lavere honorar hvis det underpresterer. Ulempen er det høye utgangspunktet for det faste honoraret som er et resultat av kravet til symmetrisk honorarmodell. En symmetrisk variabel honorarmodell innebærer at forvaltningsselskapet skal kunne tape like mye forvaltningshonorar som det kan tjene hvis en skal benytte en variabel honorarmodell. Fondets honorar ble 3,01 prosent for 2008, og fondets andelseiere kan registrere at fondets verdi er 6,2 prosent høyere enn hvis det hadde tapt like mye som referanseindeksen.

Snakk med oss

Er du usikker på om du sparer riktig? Ring oss eller besøk ett av våre kontorer, så hjelper en av våre formuesforvaltere deg med rådgivning. Det er derfor vi er her.

De fleste av oss liker å tro at vi har oversikten over egen økonomi og vet hva som er best for oss. Men noen ganger kan det være lurt med litt hjelp eller en samtalepartner på veien. Derfor har SKAGEN et godt utbygd nettverk av kontorer i de største byene i landet. I tillegg har våre mange samarbeidsbanker god oversikt over våre fond og kan svare på de spørsmål du måtte ha.

Nødvendig rådgivning?

Det er ikke alltid så lett å vite hvem du skal stole på, når noen sier at du skal kjøpe fond, sier andre at du skal selge. Hva er egentlig best for deg og din økonomi?

Nå har SKAGEN laget egne rådgivningsunderlag som skal sikre at du som kunde får de beste økonomiske rådene, tilpasset din egen økonomi. I SKAGEN jobber vi kontinuerlig med å gi kundene våre så gode råd som mulig. Det innebærer at rådgivningen skal være tilpasset hver enkelt kundes økonomiske situasjon, risikovilje og tidshorison på sparingen. Interne undersøkelser viser at to av tre SKAGEN-kunder ikke ber om rådgivning før de kjøper andeler i våre fond. Det kan i verste fall innebære at du går glipp av en best mulig avkastning til den risikoen du vil ta.

– Vi ønsker at alle skal oppleve at de oppnår sine sparemål på en så god måte som mulig, sier Liv Berit Oseid, formuesforvalter ved SKAGENS kontor i Oslo.

Kontakt oss

Du kan få rådgivning ved alle SKAGENS kontorer i Stavanger, Bergen, Ålesund, Trondheim, Tønsberg og Oslo. Vi har åpent mellom klokken 9 og 17 på hverdager. I andre byer enn Stavanger og Oslo kan det være fornuftig å avtale møte på forhånd ettersom våre medarbeidere er ofte på kundebesøk, og kontoret er derfor ikke alltid betjent. Du finner besøksadresser til våre kontorer på baksiden av Årsrapporten, samarbeidspartnerne finner du på www.skagenfondene.no/om_oss/samarbeidspartnere.

Syns du det er enklere å sende en e-post, kan du gjøre det til kundeservice@skagenfondene.no og vi svarer i løpet av kort tid. Du kan også gjerne ringe oss på telefon 04001. Velkommen til en hyggelig og nyttig fondsprat!

Har du e-post?

Vi ønsker at du skal få best mulig kommunikasjon og service. Da er din e-postadresse nyttig.

Har SKAGEN Fondene din e-post adresse vil du blant annet kunne få:

- Invitasjon til møter og kundearrangementer
- Få mulighet til å abonnere på vår elektroniske markedsrapport

- Motta nyheter og informasjon hurtig og direkte til din e-postadresse
- Sparetips og råd

Vi er nøye med å ikke overlesse kundene med unyttig e-poster, derfor forsøker vi å spesialtilpasse informasjonen vi sender ut. Det kan derfor være en god idé å registrere din e-postadresse, siden en del av SKAGENS kommunikasjon skjer elektronisk.

Har du fått ny e-postadresse eller er usikker på om din nåværende er blitt registrert? Vennligst kontakt oss på kundeservice@skagenfondene.no.

SKAGEN er underlagt lovbestemt taushetsplikt og behandler alle personopplysninger i henhold til personopplysningsloven.



Formuesforvalter Liv Berit Oseid

Møt oss på nett

Med jevne mellomrom arrangerer vi tema-nettmøter med porteføljeforvalterne eller andre nøkkelpersoner i SKAGEN, hvor vi besvarer innsendte spørsmål fra kunder og andre interesserte. Det fungerer slik at du sender inn ditt spørsmål på våre nettsider og får svar under selve nettmøtet. Nettmøtene blir annonsert i god tid i forveien.

Informasjonsmøter

To ganger i året arrangerer vi informasjonsmøter over hele landet. Her kan du treffe forvalterne våre som gir deg informasjon om markedsutsikter og sparetips. Nå kan du også sende spørsmål til oss i forkant og få svar på møtet. Kunder og andre interesserte er som alltid hjertelig velkomne på våre informasjonsmøter. Tid og sted for informasjonsmøtene kunngjøres i Markedsrapporten, på våre nettsider og annonseres i utvalgte medier.

Velkommen til oss!

B-POSTABONNEMENT

Kundene skal oppleve SKAGEN Fondene som den beste aktøren i markedet. Målet vårt er å gi kundene best 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
Klingenberggaten 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
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: Meze Design
og Sandnes Trykkeri as
Grafer: Blest AS
Trykk: Sandnes Trykkeri (omslag)
og Hjemmet Mortensen Trykkeri